

REDFISH
CAPITAL
PARTNERS

REDFISH CAPITAL PARTNERS

2025 – Economic current status – part.XIII

New regime, new opportunities, Macro and whole portfolio news

REDFISH RESEARCH TEAM

For Institutional/Wholesale/Professional clients and qualified investors only

Not for retail use or distribution

Dollaro debole, deficit più forte? Il paradosso della strategia commerciale americana

I dazi non riducono il disavanzo estero degli Stati Uniti e l'idea di indebolire il dollaro rischia di mettere a repentaglio i flussi di capitale che oggi finanziano il conto corrente.

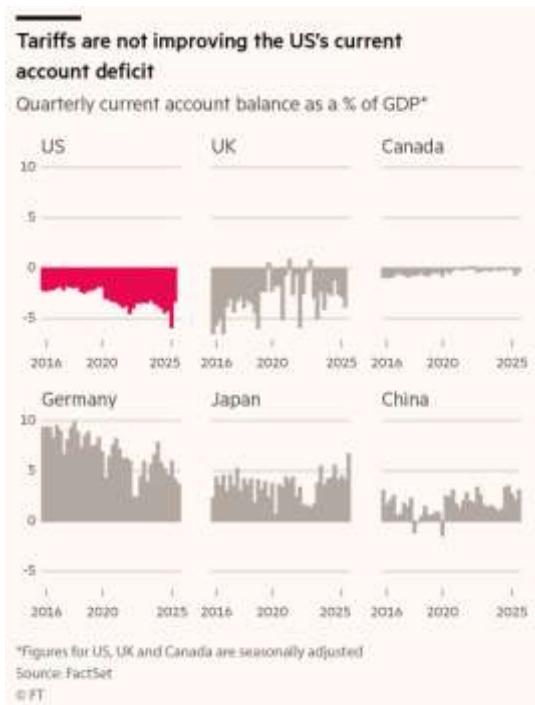


Grafico: 1
Fonte: Hakyoung Kim

I dati sul commercio statunitense fino al secondo trimestre del 2025 indicano chiaramente che i dazi non stanno ottenendo risultati significativi nella riduzione del deficit di conto corrente. Una spiegazione frequentemente avanzata è che il disavanzo strutturalmente più elevato degli Stati Uniti rispetto ad altre grandi economie sia il riflesso di un dollaro sopravvalutato, che rende le esportazioni meno competitive e incentiva le importazioni.

In questo contesto si inserisce la strategia del presidente Donald Trump, orientata a indebolire il dollaro con l'obiettivo di ridurre il deficit commerciale. Tuttavia, questa impostazione potrebbe rivelarsi un'arma a doppio taglio. Negli ultimi dodici mesi, infatti, i flussi netti di capitale di portafoglio verso gli Stati Uniti hanno raggiunto quasi il 2 per cento del PIL, contribuendo in modo determinante a finanziare il disavanzo del conto corrente.

Se il dollaro dovesse indebolirsi in modo significativo – sia a causa di una riduzione della fiducia internazionale sia per effetto di scelte politiche deliberate – la capacità degli Stati Uniti di attrarre capitali esteri potrebbe diminuire. Un rallentamento dei flussi di portafoglio metterebbe sotto pressione il finanziamento del deficit esterno, rendendo il riequilibrio del conto corrente più complesso e potenzialmente più costoso.

In altre parole, la forza del dollaro, spesso indicata come una delle cause del deficit commerciale, è anche uno dei principali fattori che consentono agli Stati Uniti di sostenerlo senza tensioni immediate. Indebolire la valuta potrebbe quindi risolvere un problema apparente, ma al prezzo di creare uno più profondo sul fronte della stabilità finanziaria e dell'equilibrio dei conti con l'estero.

RedFish Capital Partners

investor.relations@redfish.capital

www.redfish.capital

Lo yen lancia un segnale d'allarme: perché il rialzo dei tassi non basta più

Dopo la stretta della Banca del Giappone la valuta si indebolisce: i mercati non vedono una svolta monetaria, ma le crepe di un problema fiscale e strutturale irrisolto.



Grafico: 2

Fonte: Federica Nerini

Quanto accaduto allo yen questa settimana meriterebbe molta più attenzione di quella ricevuta. In seguito all'aumento del tasso di riferimento deciso dalla Banca del Giappone, la valuta si è indebolita invece di rafforzarsi: un movimento controintuitivo che i mercati hanno interpretato non come un segnale di normalizzazione, ma come un indicatore di fragilità.

Quando un rialzo dei tassi non sostiene la moneta, il problema va oltre la politica monetaria. È un problema fiscale e strutturale. Il Giappone convive da anni con il più elevato rapporto debito/PIL tra le economie avanzate. Finché i tassi restano prossimi allo zero e la banca centrale continua ad assorbire una quota rilevante del debito pubblico, l'equilibrio appare gestibile.

Ma nel momento in cui il costo del denaro inizia a salire, anche solo marginalmente, la sostenibilità del debito diventa una variabile osservata con crescente diffidenza dagli investitori. Il messaggio dei mercati è chiaro: senza un piano credibile di finanza pubblica – che includa il contenimento della spesa, una revisione del sistema fiscale e la valorizzazione o dismissione degli asset statali – la pressione sulla valuta è destinata a persistere.

La politica monetaria, da sola, non è più sufficiente a compensare squilibri accumulati in decenni. La svalutazione dello yen non è soltanto una questione valutaria: è un campanello d'allarme sulla tenuta del modello economico giapponese, che per anni ha rinviato scelte difficili facendo affidamento sulla pazienza dei mercati e sulla forza della banca centrale.

Oggi quella pazienza appare meno garantita. E lo yen lo sta segnalando, giorno dopo giorno.

La Germania riscopre il debito: una svolta storica per il modello europeo

Nel 2026 Berlino si prepara a un'emissione record di debito federale: non una scelta ideologica, ma una risposta strutturale a un'economia in affanno.

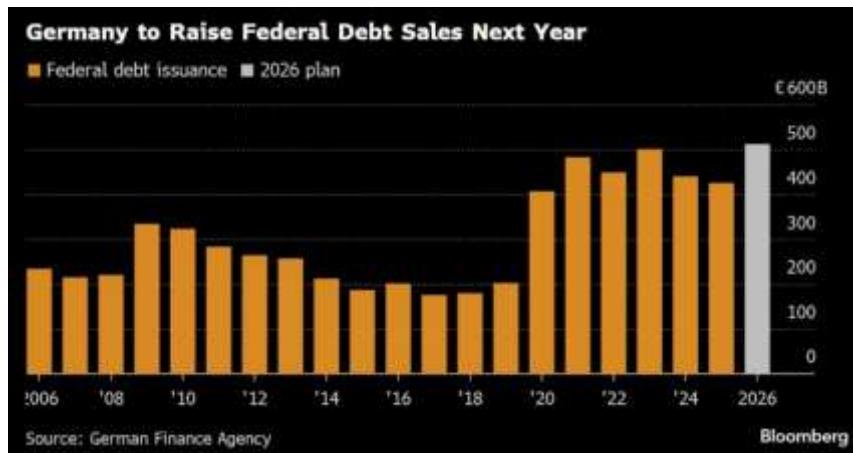


Grafico: 3
Fonte: Federica Nerini

C'è un cambiamento di paradigma che merita attenzione. Le proiezioni indicano che nel 2026 la Germania si prepara a emettere un ammontare record di debito federale, pari a 512 miliardi di euro. Per Berlino non si tratta di una normale decisione di bilancio, ma di una svolta storica che segna una discontinuità con il passato.

Per decenni la Germania è stata il pilastro dell'ortodossia fiscale europea: avanzo primario, freno costituzionale al debito e un modello di crescita fondato su industria, export e disciplina di bilancio. Oggi, però, il contesto è profondamente cambiato. La base manifatturiera si è progressivamente indebolita, l'accesso a energia a basso costo non è più garantito e la sicurezza economica e geopolitica è diventata una variabile instabile. Nel frattempo, la crescita del PIL rimane stagnante, prossima allo zero.

In questo scenario, il ricorso al debito assume una natura prevalentemente difensiva più che ideologica. Serve a finanziare la transizione energetica, il rinnovamento delle infrastrutture e il reshoring industriale. La Germania, almeno sulla carta, può permetterselo: dispone di ampio spazio fiscale, gode di una solida credibilità sui mercati e beneficia di una domanda strutturalmente elevata per i Bund.

La questione cruciale, tuttavia, non è se Berlino possa intraprendere questa strada, ma quando lo stia facendo. Arrivare a una svolta espansiva dopo anni di compressione degli investimenti pubblici rischia di ridurne l'efficacia. Se il debito verrà utilizzato per ricostruire capacità produttiva e competitività, potrà rappresentare una scelta strategica di lungo periodo. Se invece servirà soprattutto a colmare ritardi accumulati, il moltiplicatore fiscale rischia di rimanere contenuto.

Resta una domanda aperta: è troppo tardi per invertire la traiettoria dell'economia tedesca? E, chi ha sostenuto il costo di un modello che ha privilegiato l'equilibrio contabile rispetto alla crescita di lungo periodo?

Perché nel momento in cui anche la Germania sceglie il debito, il dibattito diventa strutturale.

RedFish Capital Partners

investor.relations@redfish.capital

www.redfish.capital

Il Deutschlandfonds e la nuova strategia tedesca per mobilitare capitale privato

Berlino punta a catalizzare 130 miliardi di investimenti privati con il supporto della KfW per finanziare infrastrutture, difesa ed energia ad alto rischio.



Immagine: 1

Fonte: Milano Finanza

La Germania si prepara a lanciare il *Deutschlandfonds*, un nuovo strumento pensato per attrarre fino a 130 miliardi di euro di investimenti privati attraverso un intervento mirato del settore pubblico. Il fondo sarà gestito dalla banca pubblica KfW e potrà contare su 30 miliardi di risorse statali, affiancate da garanzie sui prestiti, con l'obiettivo di sostenere progetti caratterizzati da un profilo di rischio elevato.

L'iniziativa è rivolta a settori strategici che faticano a trovare finanziamento attraverso i canali bancari tradizionali: infrastrutture, difesa, energia, attività minerarie e startup tecnologiche. Si tratta di ambiti considerati cruciali per la sicurezza economica e industriale del Paese, ma che richiedono capitali pazienti e una maggiore condivisione del rischio.

Il governo guidato da Friedrich Merz ha annunciato un piano di investimenti pubblici che supera i 1.000 miliardi di euro nel prossimo decennio, con l'obiettivo di rinnovare le infrastrutture e rafforzare le capacità militari. Tuttavia, per accelerare l'attuazione di questo programma, Berlino ha bisogno di mobilitare capitali privati su larga scala.

Secondo le prime indiscrezioni, grandi investitori internazionali come KKR e Apollo avrebbero già manifestato interesse per il fondo. L'annuncio ufficiale del *Deutschlandfonds* è atteso dal Ministero dell'Economia il 18 dicembre e rappresenterà un ulteriore tassello nel cambio di paradigma della politica economica tedesca: meno affidamento esclusivo sulla disciplina fiscale e maggiore uso di strumenti pubblici per orientare e moltiplicare gli investimenti privati.

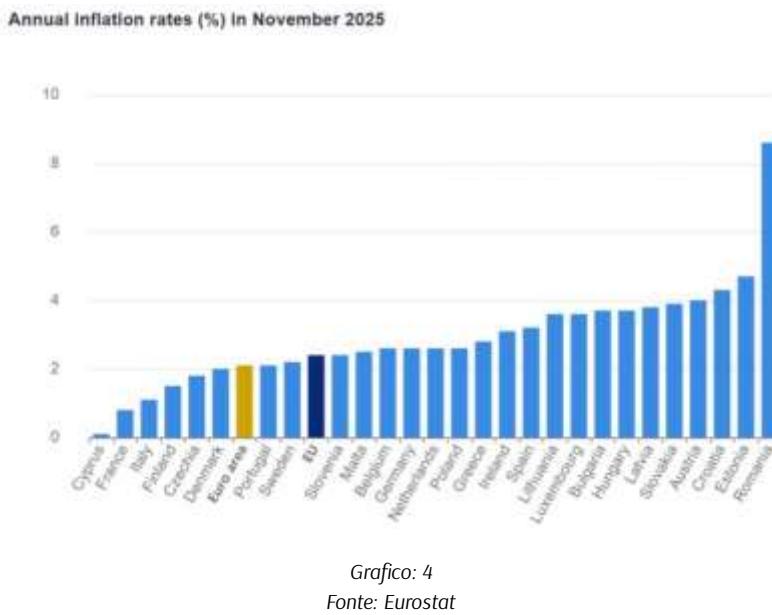
RedFish Capital Partners

investor.relations@redfish.capital

www.redfish.capital

Inflazione al target, ma l'Eurozona resta divisa

Il dato medio al 2,1% segnala normalizzazione, ma le forti divergenze tra Paesi complicano le scelte della BCE.



L'inflazione dell'area euro si è attestata al 2,1% a novembre 2025. Un dato che, osservato isolatamente, sembra confermare un ritorno alla normalità dopo la fase di forte pressione sui prezzi. Tuttavia, il quadro delineato dai dati Eurostat suggerisce una lettura più articolata.

La media dell'Eurozona continua, infatti, a nascondere una dispersione significativa tra i singoli Paesi. Si va da economie in cui le pressioni sui prezzi sono ormai prossime allo zero a Paesi dell'Europa orientale con tassi di inflazione ben superiori al 4-5%, con punte ancora più elevate. Questo evidenzia come il processo disinflazionario non sia né uniforme né pienamente concluso.

Alla base di queste divergenze convivono dinamiche molto diverse: andamenti salariali disomogenei, differenze nel peso dei servizi, politiche fiscali non allineate e strutture di mercato eterogenee. Per la Banca Centrale Europea, il dato headline è rassicurante solo in parte. Il ritorno dell'inflazione in prossimità del target non implica automaticamente una piena convergenza macroeconomica.

Le divergenze nazionali rendono più complessa la trasmissione della politica monetaria. Tassi di interesse adeguati per alcune economie possono risultare eccessivamente restrittivi per altre, oppure troppo accomodanti laddove le pressioni interne sui prezzi restano ancora significative.

Dal punto di vista dei mercati, il messaggio è chiaro: la fase di emergenza inflattiva può considerarsi alle spalle, ma l'Eurozona non è ancora entrata in un regime stabile e omogeneo. Nel 2026, le decisioni di politica monetaria continueranno a muoversi su un equilibrio delicato tra normalizzazione e prudenza.

In Europa, come spesso accade, la media racconta una storia rassicurante. Sono i dettagli, però, a spiegare perché la partita non è ancora chiusa.

Oracle sotto la lente del credito: i CDS segnalano incertezza strategica

Il mercato del credito reagisce ai dubbi sul maxi data center in Michigan, anticipando rischi legati a capex, partner finanziari ed execution.

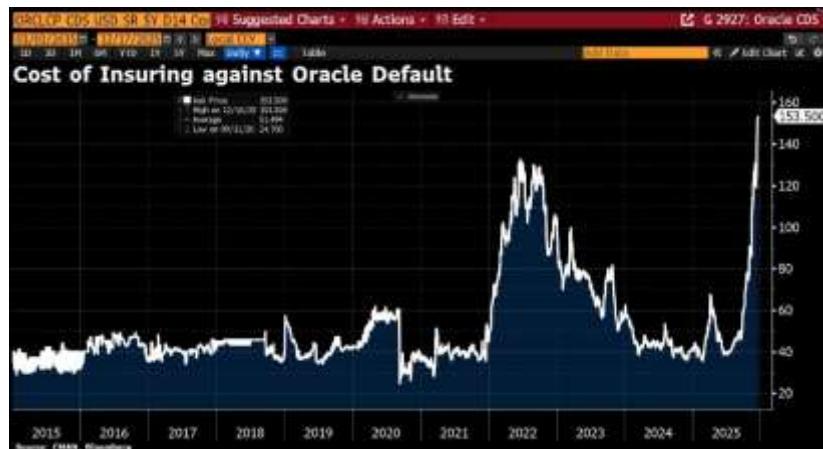


Grafico: 5
Fonte: Bloomberg

Il mercato del credito spesso intercetta i segnali di tensione prima dei comunicati ufficiali, e l'andamento dei CDS di Oracle lo sta indicando con particolare chiarezza. Il costo per assicurarsi contro un default del gruppo è tornato a salire in modo deciso, avvicinandosi ai massimi degli ultimi anni.

Il movimento non è casuale. Arriva dopo che il Financial Times ha riportato l'emergere di incertezze sul progetto da 10 miliardi di dollari per un data center in Michigan, messo in discussione dal passo indietro di Blue Owl Capital, principale partner finanziario dell'operazione.

Non si tratta di un deterioramento immediato dei fondamentali. Oracle resta un gruppo con una struttura finanziaria solida. Il segnale che proviene dal mercato del credito è però più sottile – e proprio per questo rilevante. Gli investitori stanno riconsiderando il profilo di rischio associato alla strategia di crescita infrastrutturale, in un contesto in cui i data center sono diventati asset fortemente capital intensive e sempre più sensibili al costo del capitale, ai prezzi dell'energia e alla stabilità dei partner finanziari.

Il punto centrale è che intelligenza artificiale e cloud non sono più soltanto una storia di software e ricavi ricorrenti. Sono, in misura crescente, una storia di investimenti fisici, capex elevati ed execution risk. Quando un progetto da 10 miliardi di dollari entra in una zona grigia, il mercato del credito tende a reagire immediatamente, spesso prima dell'equity.

L'aumento dei CDS non sta prezzando un default imminente. Sta prezzando incertezza strategica. E ricorda che, nell'era dell'intelligenza artificiale, la variabile critica non è soltanto l'innovazione tecnologica, ma la sostenibilità finanziaria dell'infrastruttura che la rende possibile.

Ancora una volta, osservare il mercato del credito aiuta a individuare dove si stanno accumulando le tensioni, prima che diventino evidenti nei risultati trimestrali.

Tasse al vertice OCSE: la svolta redistributiva degli Stati Uniti

Con il piano *Build Back Better*, l'aliquota massima sui redditi personali negli USA supererebbe quella di tutte le altre economie avanzate.

U.S. Would Have Highest Tax Rate on Personal Income in OECD Under New Build Back Better Plan

Top Statutory Income Tax Rate on Personal Income, National and Subnational, 2026



Note: The rate calculated for the U.S. applies to interest and taxable forms of pass-through business income. The U.S. tax rate averages 14.8 percent, accounting for the employee participation of Medicare taxes.

*See Foundation calculation.

Source: [OECD Data, Table C3](#).

Grafico: 6

Fonte: OECD

Il confronto tra le aliquote massime sui redditi personali nei Paesi OCSE racconta una storia significativa. Secondo le stime, con l'attuazione del piano *Build Back Better* gli Stati Uniti arriverebbero ad applicare l'aliquota marginale più elevata in assoluto, superando anche economie europee tradizionalmente associate a una forte progressività fiscale.

Il dato risulta ancora più rilevante se confrontato con la situazione attuale. Oggi gli Stati Uniti si collocano sostanzialmente in linea con la media OCSE; con la riforma, invece, si posizionerebbero nettamente al di sopra di tutti gli altri Paesi. Non si tratta soltanto di una differenza numerica, ma di un segnale politico ed economico. In termini di teoria economica, le aliquote marginali più elevate non hanno come obiettivo principale quello di massimizzare il gettito, quanto piuttosto di definire una visione redistributiva: quanto deve contribuire chi guadagna di più e quale ruolo deve svolgere il sistema fiscale nel ridurre le disuguaglianze. Allo stesso tempo, però, entrano in gioco effetti indiretti rilevanti, che riguardano le scelte di lavoro, la localizzazione dei redditi, la pianificazione fiscale e la mobilità del capitale umano.

RedFish Capital Partners

investor.relations@redfish.capital

www.redfish.capital

Va inoltre ricordato che solo una quota limitata di contribuenti paga effettivamente le aliquote massime e che la pressione fiscale reale risulta spesso inferiore a quella nominale. Tuttavia, nella competizione tra economie avanzate, la percezione conta quasi quanto la realtà.

Il punto di equilibrio resta delicato: finanziare la spesa pubblica senza compromettere crescita, investimenti e attrattività del sistema economico. È un dibattito che oggi riguarda gli Stati Uniti, ma che coinvolge tutte le economie mature alle prese con livelli di debito elevati, invecchiamento demografico e nuove esigenze di spesa strutturale.

L'Italia come porto sicuro: stabilità politica e centralità strategica nel Mediterraneo

Nel cuore di un'area instabile, l'Italia emerge come piattaforma affidabile per investimenti, export e relazioni con i mercati emergenti.

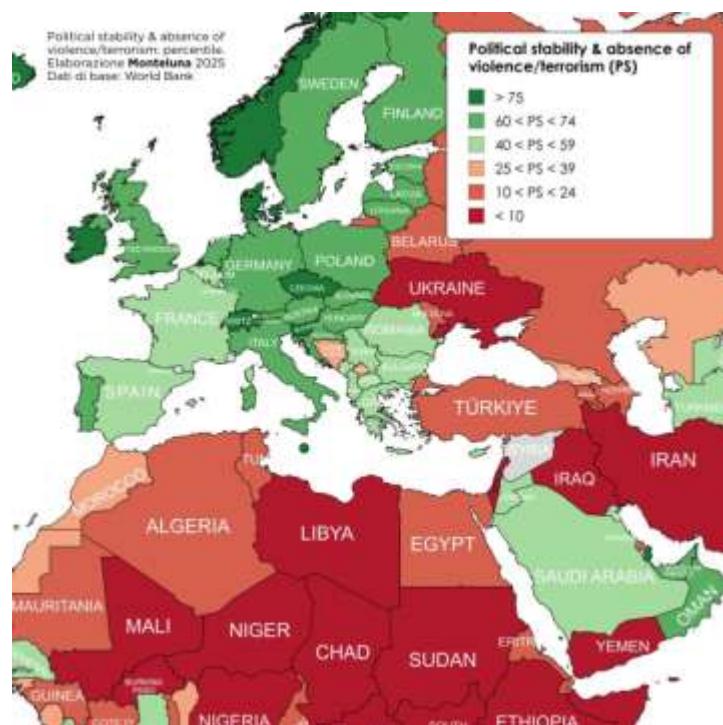


Immagine: 2

Fonte: OECD

Il grafico fa riferimento all'Indice di *Stabilità Politica e Assenza di Violenza*, un indicatore che misura la probabilità che un governo venga destabilizzato o rovesciato attraverso mezzi incostituzionali o violenti, inclusi atti di terrorismo. In termini concreti, è una misura sintetica di quanto sia sicuro investire e fare impresa in un determinato Paese.

Ed è proprio da qui che emerge un dato rilevante: l'Italia parte da una posizione estremamente solida. L'immagine è eloquente. All'interno di uno dei contesti più stabili al mondo – l'Unione Europea – l'Italia appare come un'area di elevata stabilità politica, un vero e proprio “molo verde”, proiettato al centro di una regione

RedFish Capital Partners

investor.relations@redfish.capital

www.redfish.capital

caratterizzata da forti tensioni geopolitiche. Intorno a noi si estende un arco di instabilità che va dal Nord Africa al Medio Oriente, fino al confine orientale dell'Europa.

Per chi opera nell'export e negli investimenti internazionali, questa configurazione non rappresenta una debolezza, ma un'opportunità strategica.

L'Italia è interessante perché combina due fattori apparentemente opposti. Da un lato, offre la sicurezza tipica delle economie avanzate: appartenenza all'Eurozona, integrazione nella NATO, istituzioni che – al di là delle percezioni – mostrano un grado elevato di resilienza. Dall'altro, occupa una posizione centrale nel Mediterraneo, a ridosso di mercati emergenti ad alto potenziale di crescita, ma spesso troppo rischiosi per essere gestiti direttamente da operatori lontani.

Naturalmente, non tutte le aree circostanti presentano lo stesso profilo di rischio. Il Golfo Persico, in particolare Paesi come Oman ed Emirati Arabi Uniti, rappresenta un'eccezione positiva: elevata stabilità, forti afflussi di capitali e un ruolo crescente come partner naturali per l'industria e la finanza europea. La Turchia si colloca in una zona intermedia: grande potenza industriale e snodo logistico cruciale, ma con un livello di rischio più elevato. Il Nord Africa – Algeria, Libia, Egitto – resta invece un'area ad alta instabilità, ma anche una regione chiave per energia e dinamica demografica.

È qui che emerge quello che può essere definito un vero e proprio “superpotere italiano”. Molte imprese del Nord Europa tendono a fermarsi di fronte a contesti percepiti come troppo complessi o instabili. Le aziende italiane, al contrario, hanno sviluppato nel tempo una capacità unica di operare in ambienti difficili, grazie a flessibilità culturale, adattabilità e una tradizione di relazioni economiche costruite lungo le rotte del Mediterraneo.

L'Italia non dovrebbe quindi percepirci come periferia meridionale dell'Europa, ma come il porto sicuro del Mediterraneo: l'interfaccia naturale tra la stabilità occidentale e il dinamismo dei mercati emergenti. In altre parole, non siamo ai margini. Siamo esattamente al centro.

BofA: BCE verso nuovi tagli, Fed più cauta. L'Italia perde il vantaggio ciclico

Secondo Bank of America, l'inflazione europea resterà sotto target mentre negli USA peseranno i dazi. Per Roma si chiude la fase di sovrapreformance.

	2024	2025	2026	2027
USA				
Crescita del pil	2,8	2,0	2,4	2,1
Inflazione	3,0	2,8	2,9	2,4
Tassi banca centrale	4,38	3,63	3,13	3,13
Eurozona				
Crescita del pil	0,9	1,4	1,0	1,4
Inflazione	2,4	2,1	1,6	1,8
Tassi banca centrale	3,00	2,00	1,75	1,75
Cina				
Crescita del pil	5,0	5,0	4,7	4,5
Inflazione	0,2	-0,1	0,0	0,5
Tassi banca centrale	1,4	1,40	1,20	1,20
Regno Unito				
Crescita del pil	1,1	1,4	1,1	1,4
Inflazione	2,5	3,4	2,3	2,0
Tassi banca centrale	4,75	3,75	3,25	3,25
Globale				
Crescita del pil	3,2	3,4	3,3	3,4
Inflazione	3,1	2,4	2,4	2,4

Fonte: BofA Global Research estimates

Withub

Immagine: 3

Secondo Bank of America, il ciclo di allentamento monetario non è ancora concluso. La banca americana prevede un nuovo taglio dei tassi da parte della BCE già a marzo, mentre la Federal Reserve dovrebbe intervenire più tardi, con riduzioni attese a giugno e luglio, anche alla luce della possibile nomina di un presidente più "colombia" da parte di Donald Trump.

Sul fronte europeo, BofA ritiene più probabile l'ipotesi di ulteriori due tagli dei tassi rispetto allo scenario di rialzo evocato recentemente da Isabel Schnabel. La motivazione è macroeconomica: l'inflazione dell'area euro è destinata a rimanere al di sotto dell'obiettivo del 2% non solo nel 2026, ma anche nel 2027, segnalando una domanda interna ancora debole e pressioni sui prezzi insufficienti.

Negli Stati Uniti il quadro è diverso. Secondo BofA, l'inflazione resterà sopra il target della Fed, anche a causa dell'impatto dei dazi, aumentando il rischio di errori di politica monetaria. In questo contesto, la banca centrale americana dovrà muoversi con maggiore cautela rispetto alla BCE, bilanciando il rallentamento ciclico con pressioni inflattive ancora presenti.

Per quanto riguarda l'Italia, l'analisi è meno favorevole. Bank of America ritiene conclusa la fase in cui l'economia italiana ha mostrato una performance migliore rispetto al resto dell'Eurozona. Il venir meno di questo vantaggio ciclico potrebbe tradursi in una crescita più allineata – o potenzialmente inferiore – alla media europea nei prossimi trimestri.

Nel complesso, il messaggio è chiaro: l'Europa si avvia verso una politica monetaria più accomodante in un contesto di inflazione persistentemente bassa, mentre gli Stati Uniti affrontano un equilibrio più complesso. E per l'Italia, il contesto macro diventa meno favorevole rispetto al recente passato.

Germania–Cina: quando il motore dell'export diventa un vincolo strutturale

Il rallentamento delle esportazioni verso Pechino e l'aumento delle importazioni mettono in crisi il modello industriale tedesco – e pongono un problema europeo.

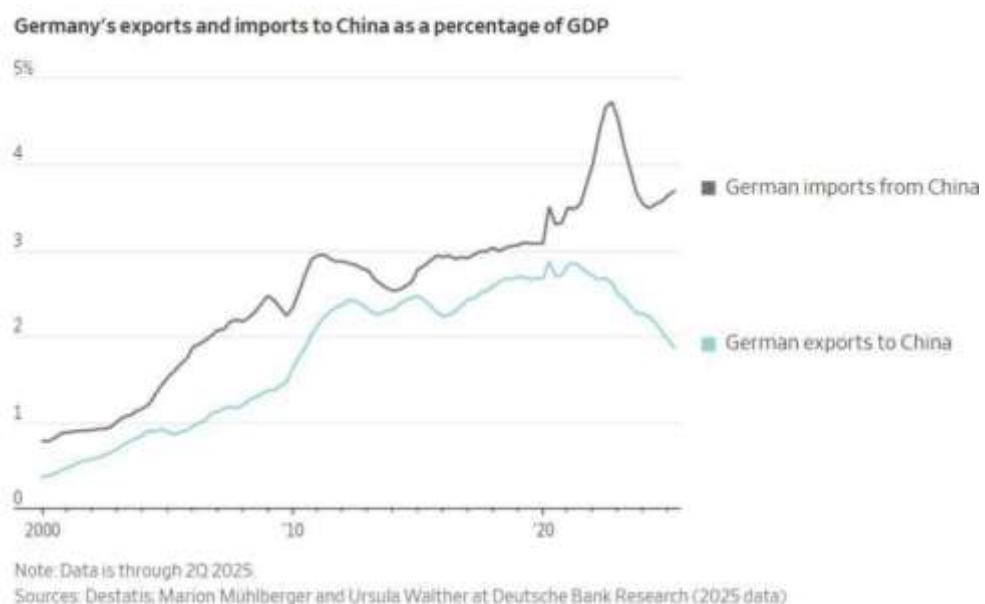


Grafico: 7
Fonte: Destatis

Il grafico evidenzia con chiarezza uno dei nodi strutturali dell'economia tedesca e, per estensione, di quella europea. Per oltre vent'anni la Germania ha costruito una parte rilevante del proprio modello di crescita sul rapporto commerciale con la Cina. Le esportazioni verso Pechino sono aumentate in modo costante, diventando un pilastro per settori chiave come l'automotive, i macchinari e la chimica.

Parallelamente, però, le importazioni dalla Cina sono cresciute ancora più rapidamente, fino a pesare sul PIL tedesco molto più di quanto accadesse all'inizio degli anni Duemila. Questo squilibrio è rimasto a lungo sostenibile grazie alla forza dell'export e alla domanda cinese in espansione.

Negli ultimi anni, tuttavia, il meccanismo ha iniziato a incepparsi. Le esportazioni tedesche verso la Cina hanno prima rallentato e poi iniziato a diminuire, mentre le importazioni restano elevate. Il risultato è un rapporto commerciale sempre più sbilanciato: la Cina non è più soltanto un grande mercato di sbocco, ma anche un concorrente diretto, capace di sostituire i prodotti tedeschi sia sul mercato interno sia su quelli globali.

Questo rappresenta il cuore del problema industriale tedesco attuale. Il modello export-led che per decenni ha funzionato in modo quasi automatico incontra oggi limiti strutturali evidenti. La domanda cinese sta cambiando, orientandosi sempre più verso produzioni domestiche, mentre le imprese cinesi avanzano rapidamente lungo la catena del valore.

Per l'Europa, il messaggio è chiaro. La dipendenza commerciale dalla Cina non è più soltanto una questione geopolitica, ma un tema centrale di competitività industriale. Un approccio di de-risking privo di una strategia di rilancio della capacità produttiva interna rischia di tradursi semplicemente in meno crescita, senza risolvere le fragilità di fondo.

L'Europa perde peso nell'economia globale: tra regole e realtà

Dal 1980 a oggi, la quota del PIL europeo sul totale mondiale si è dimezzata, mettendo alla prova l'efficacia normativa dell'Unione.

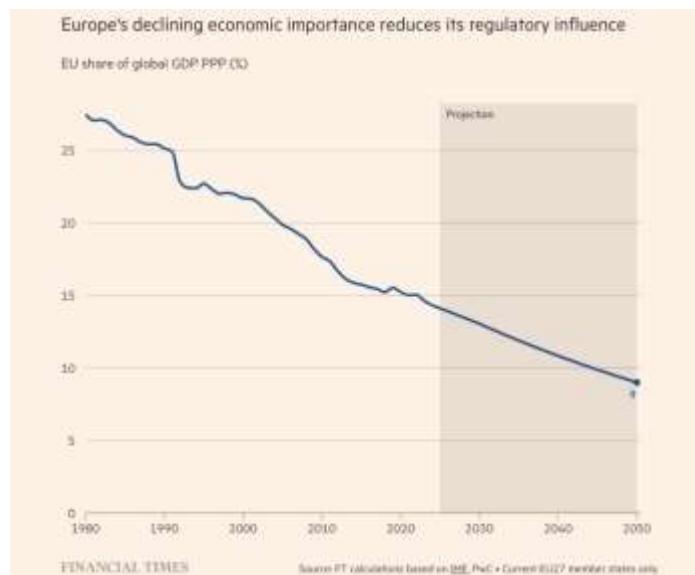


Grafico: 8
Fonte: FT

Questo grafico racconta una piccola lezione di storia economica europea. Negli anni Ottanta, l'Unione Europea rappresentava quasi un terzo dell'economia mondiale. Era l'epoca in cui il baricentro della crescita globale era ancora occidentale e l'Europa, pur con tutte le sue rigidità, restava uno dei grandi motori del mondo.

Oggi quella quota si è ridotta a poco più del 15% e le proiezioni indicano che, se non ci saranno cambiamenti significativi, scenderà sotto il 10% entro metà secolo.

Non significa che l'Europa sia "in recessione" da decenni. Il punto è un altro: il resto del mondo è cresciuto molto più rapidamente. Prima la Cina, poi le economie emergenti dell'Asia, oggi anche l'India e altri Paesi in forte espansione hanno guadagnato peso, scala e centralità.

In confronto, l'Europa ha scelto, consapevolmente o meno, stabilità, protezione dell'esistente e regolazione. Finché il peso economico era elevato, questa strategia funzionava: l'Unione poteva esportare regole, standard e modelli – dal mercato unico alla concorrenza, dalla privacy alla sostenibilità. Era il famoso "effetto Bruxelles".

Il grafico suggerisce però un limite chiaro: le regole contano davvero solo se poggiano su una massa economica sufficiente. Meno quota di PIL globale significa meno capacità di influenzare le catene del valore, minor attrattività per capitali e innovazione, e una voce più debole nei grandi snodi geopolitici ed economici.

La regolazione resta, ma rischia di diventare difensiva anziché propulsiva. Senza crescita, anche il potere normativo perde forza. Questo grafico, più di molti discorsi, lo racconta con chiarezza.

Industria Eurozona: segnali incoraggianti, ma la Germania resta il nodo critico

Dopo il crollo del 2020, la produzione industriale europea si stabilizza, ma senza la spinta della Germania la crescita resta fragile.



Grafico: 9

Fonte: Oxford Economics, Haver Analytics

RedFish Capital Partners

investor.relations@redfish.capital

www.redfish.capital

Dopo il crollo del 2020, l'industria europea è riuscita a risalire e, nell'insieme dell'area euro, oggi viaggia nuovamente attorno ai livelli del 2019. I dati di ottobre vanno letti in questa prospettiva: segnano una stabilizzazione, forse un rimbalzo tecnico, ma non ancora una vera ripartenza ciclica.

Il confronto interno all'Eurozona offre spunti più significativi. L'area nel suo complesso regge, ma gran parte di questa tenuta non passa attraverso la Germania. La produzione industriale tedesca resta infatti nettamente sotto i livelli pre-pandemia, confermandosi come il grande anello debole del quadro europeo. Senza un recupero tedesco, è difficile immaginare una crescita industriale solida e duratura per l'intera Eurozona.

Il secondo punto è la sostenibilità della ripresa. I venti contrari restano forti: un euro relativamente forte che pesa sulle esportazioni, la minaccia di nuovi dazi statunitensi e la pressione competitiva della Cina su settori chiave come automotive e beni intermedi. Tutti fattori che rendono fragile qualsiasi miglioramento congiunturale.

Infine, manca ancora un elemento decisivo: lo stimolo fiscale tedesco. Nei dati concreti, al momento, se ne vede pochissimo. Senza investimenti pubblici e senza una spinta interna più robusta dalla principale economia dell'area, il rischio è che i dati positivi di breve periodo restino una semplice illusione statistica.

In sintesi, l'industria dell'Eurozona mostra segnali incoraggianti, ma il grafico suggerisce prudenza. La vera domanda non è se il 2025 sia andato bene, ma se esistano le condizioni macroeconomiche ed economiche affinché questa dinamica possa durare nel tempo.

Intelligenza artificiale e conti di Oracle: quando la rivoluzione incontra il bilancio

Il boom dell'IA richiede investimenti colossali: i dati del secondo trimestre 2025-2026 di Oracle lo confermano.



Immagine: 4

La corsa all'intelligenza artificiale, tecnologia rivoluzionaria e dirompente sul piano immateriale e algoritmico, poggia su basi finanziarie molto concrete. I recenti conti di Oracle ne offrono una testimonianza chiara.

Il gruppo di Larry Ellison, emerso nel 2025 come uno dei protagonisti della rivoluzione IA grazie al ruolo dominante nel cloud e allo sviluppo di infrastrutture di calcolo avanzate, ha presentato i risultati per il secondo trimestre dell'anno fiscale 2025-2026, che si chiude a maggio. I ricavi segnano un aumento del 14%, attestandosi a 16,1 miliardi di dollari, ma emergono anche dati critici per la sostenibilità della crescita.

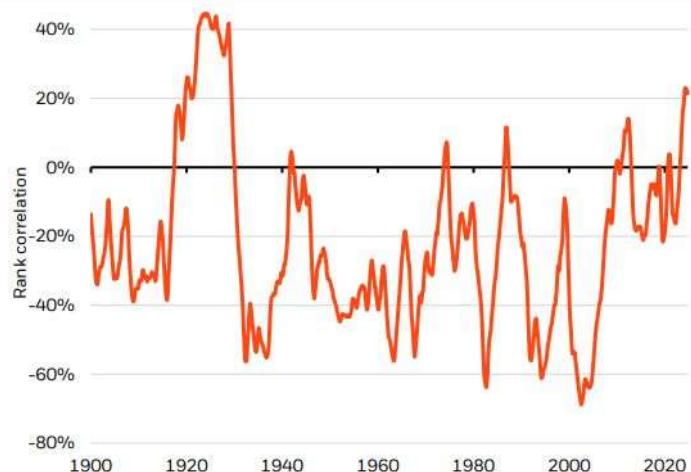
In particolare, Oracle, protagonista del progetto Stargate sostenuto dall'amministrazione Trump insieme a OpenAI e Softbank, evidenzia una crescita prevista del 40% della spesa per i data center, che raggiungerà i 50 miliardi di dollari entro la fine dell'anno.

Il messaggio è chiaro: la rivoluzione dell'IA non è solo software e algoritmi, ma richiede investimenti massicci in infrastrutture fisiche e capacità di calcolo. La reazione del mercato ai conti di Oracle dimostra come i capitali e la gestione della spesa diventino variabili decisive per sostenere il ruolo dei leader tecnologici in questa nuova era.

Valutazioni record e rendimenti futuri: gli USA tornano agli anni '20

Le attuali valutazioni azionarie statunitensi mostrano una correlazione positiva con i rendimenti a 12 mesi, un segnale raro e controintuitivo.

U.S. stock valuations & subsequent one-year returns



The figures shown relate to past performance. Past performance is not a reliable indicator of current or future results. Index performance returns do not reflect any management fees, transaction costs or expenses. Indices are unmanaged and one cannot invest directly in an index. Source: BlackRock Investment Institute, with data from Shiller, December 2025. Note: The chart shows the rank correlation between the S&P 500 price-to-earnings ratio and the subsequent 1-year real total return, using monthly data over a 10-year rolling period. A correlation above zero suggests a positive relationship between the ranking of the two variables over the period i.e. within the window the periods of high valuation coincides with a high ranked subsequent 1-year return and vice versa.

Grafico: 10

Fonte: Wei Li, BlackRock Investment Institute / dati Shiller, dicembre 2025

Il grafico mostra un dato sorprendente: l'ultima volta che le valutazioni azionarie statunitensi erano così alte da essere positivamente correlate ai rendimenti futuri a 12 mesi era nei ruggenti anni '20. In altre parole, in questo periodo storico, valutazioni inizialmente elevate tendevano a precedere rendimenti altrettanto elevati nel corso dell'anno successivo.

Una correlazione positiva di questo tipo è già di per sé controintuitiva, perché storicamente i mercati mostrano un fenomeno di mean reversion: i livelli alti tendono a ridursi e quelli bassi a risalire. Il grafico, invece, suggerisce che oggi ci troviamo in un contesto senza precedenti.

Da un lato, si apre la possibilità di un breakout di crescita eccezionale, sostenuto da un significativo aumento dei profitti societari. Dall'altro, la natura di medio-reverting dei mercati lascia aperta la porta a scenari più tradizionali di correzione. La realtà è che non lo sapremo con certezza fino a quando i prossimi dodici mesi non saranno trascorsi.

Il messaggio del grafico è chiaro: le valutazioni storicamente elevate non sempre precludono performance future positive. Ma indicano anche un'era di mercato senza precedenti, in cui i rischi e le opportunità convivono in modo particolarmente intenso.

RedFish Capital Partners

investor.relations@redfish.capital

www.redfish.capital

Produttività ferma, salari bassi: trent'anni di stagnazione italiana

Il confronto con Germania, Francia e Spagna mostra come la stagnazione della produttività abbia bloccato anche la crescita dei salari.

La non crescita della produttività italiana

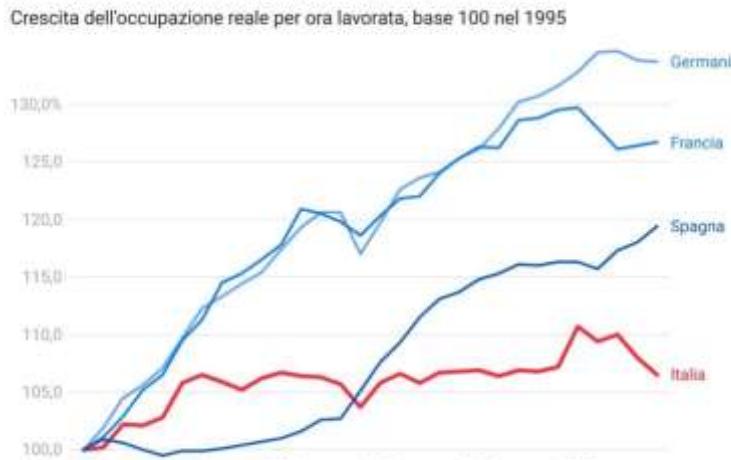


Grafico: 11

Negli ultimi trent'anni, la produttività del lavoro in Italia è rimasta sostanzialmente stagnante, a differenza di Germania e Francia, che hanno continuato a rafforzare la propria competitività, e della Spagna, che pur con cicli irregolari è riuscita a ripartire dopo la crisi del 2010.

La produttività per ora lavorata è il motore silenzioso che sostiene i salari reali. Quando avanza, crea margini per retribuzioni più alte, investimenti, formazione e crescita del valore aggiunto. Quando ristagna, tutto si inceppa: le imprese diventano più fragili, i margini si assottigliano, e la contrattazione salariale si muove in un corridoio sempre più stretto.

La debolezza degli stipendi italiani non è un'anomalia improvvisa, ma il risultato lineare di una tendenza trentennale. Un Paese che ha investito poco in innovazione, tecnologia, capitale umano e riorganizzazione dei processi produttivi; che ha protetto settori maturi invece di far nascere settori nuovi; che ha lasciato scorrere grandi discontinuità – digitalizzazione, globalizzazione, trasformazione industriale – quando erano opportunità, non emergenze.

Il grafico non parla solo di produttività: racconta scelte mancate. Se oggi vogliamo cambiare la traiettoria dei salari, non basta discutere di contratti o tabelle retributive. È necessario affrontare la questione alla radice: far crescere realmente la produttività, creando un ecosistema che premi innovazione, competenze e scala.

Da qui passa qualsiasi strategia credibile per uscire dalla stagnazione italiana.

Mercato immobiliare tedesco: prezzi in crescita nonostante la debolezza economica

Nuove costruzioni e segmenti residenziali continuano a correre, confermando il ruolo del mattone come asset rifugio.



Grafico: 12

Fonte: Bloomberg

In un'economia tedesca che fatica a ritrovare slancio, c'è un indicatore che si muove in controtendenza: i prezzi delle case. I dati Europace di novembre mostrano come il mercato immobiliare continui a crescere, ignorando sia la debolezza macroeconomica sia il ciclo restrittivo della BCE.

L'indice segnala un aumento dello 0,2% su base mensile dei prezzi delle abitazioni, con un dato ancora più sorprendente sul fronte delle nuove costruzioni: +0,8%, nuovo massimo storico. Il segmento "Neubau" ha ormai superato il +33% rispetto ai livelli del 2020, mostrando una traiettoria di crescita costante dopo la correzione del 2023.

Perché i prezzi continuano a salire in un contesto teoricamente restrittivo? Tre fattori chiave spiegano il fenomeno:

- *Offerta stagnante*: la pipeline edilizia resta limitata, complice l'aumento dei costi di materiali e finanziamenti.
- *Domanda rigida*: il mattone tedesco continua a essere percepito come bene rifugio, soprattutto dagli investitori domestici preoccupati dall'erosione del potere d'acquisto.
- *Incertezza macroeconomica*: paradossalmente, le difficoltà economiche rafforzano la ricerca di asset sicuri, sostenendo prezzi più resilienti.

Il risultato è un mercato bifronte: mentre l'economia reale rallenta, il mattone continua a correre. Il settore immobiliare tedesco appare quindi guidato più da dinamiche strutturali di lungo periodo che da shock congiunturali.

Resta aperta una domanda cruciale: cosa accadrà quando la BCE inizierà davvero ad allentare la politica monetaria? Se questo è l'andamento "con tassi alti", l'inversione del ciclo potrebbe alimentare ulteriori pressioni rialziste sui prezzi.

Europa ai margini: la "Nuova Yalta" di Trump e le sfide strategiche

Tra trattative sulla pace in Ucraina e la nuova National Security Strategy americana, l'Unione Europea rischia di essere esclusa dai grandi giochi geopolitici.



Immagine: 5

Fonte: Andrea Muratore

Mentre le trattative sulla guerra in Ucraina e la possibile pacificazione tra Kiev e Mosca, mediata dagli Stati Uniti, diventano sempre più complesse, l'Europa si interroga sul proprio ruolo strategico e geopolitico. Il presidente Usa Donald Trump promuove un approccio a tutto campo, che vede il conflitto in Est Europa come banco di prova per una distensione profonda con Mosca.

All'ombra di questa trattativa e della nuova *National Security Strategy* americana, l'Unione Europea sembra messa ai margini. La cosiddetta "pace" pensata da Trump potrebbe configurarsi come un accordo imperiale tra superpotenze – con Mosca, e forse Pechino – oppure restare una chimera. Quali scenari si aprono per la sicurezza e la difesa europea?

Secondo il generale Paolo Capitini, in una visione di questo tipo l'Europa non ha posto né voce. "In questo dialogo o accordo tra superpotenze non c'è spazio né necessità di recepire le istanze, anche legittime, né dell'Europa

RedFish Capital Partners

investor.relations@redfish.capital

www.redfish.capital

nella sua attuale forma di Unione, né dell'Ucraina", spiega Capitini. In questo scenario, l'Ucraina verrebbe mantenuta come entità statale, ma privata di gran parte della propria autonomia in politica estera e difesa, diventando un attore subordinato agli interessi dei grandi protagonisti globali.

Il messaggio è chiaro: la sicurezza e l'autonomia strategica europea rischiano di essere compromesse se il continente resterà spettatore di giochi che ne riducono il peso geopolitico.

Italia e Cina: esportazioni stabili, importazioni in crescita e sfide strategiche

Il deficit commerciale con la Cina aumenta, sollevando questioni cruciali per la competitività e la resilienza industriale italiana.

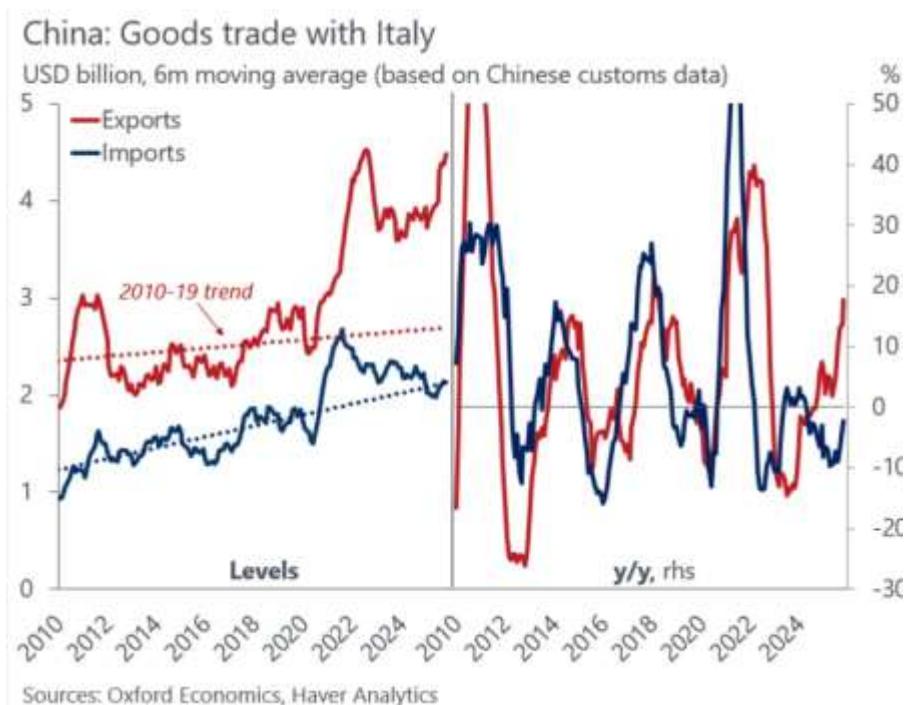


Grafico: 13

Fonte: Oxford Economics, Haver Analytics

Negli ultimi anni, il rapporto commerciale tra Italia e Cina ha seguito un'evoluzione che merita attenzione, soprattutto per un Paese come il nostro, seconda potenza industriale d'Europa.

I dati più recenti mostrano che le esportazioni italiane verso la Cina si sono stabilizzate lungo il percorso di crescita iniziato negli anni 2010, dopo il picco anomalo registrato durante la pandemia. In altre parole, la domanda cinese per i prodotti italiani non crolla, ma non accelera neanche: rimane stabile e prevedibile.

Il vero cambiamento emerge dal lato opposto della bilancia commerciale. Le importazioni italiane dalla Cina corrono a un ritmo molto più sostenuto, circa il doppio del trend storico, e continuano a crescere rapidamente. Questa dinamica riflette una combinazione di fattori: filiere produttive ancora dipendenti dalla componentistica

RedFish Capital Partners

investor.relations@redfish.capital

www.redfish.capital

asiatica, competitività di prezzo delle imprese cinesi e il ruolo crescente della Cina nei settori tecnologici e nei beni intermedi.

Il risultato è evidente: da inizio anno, il deficit commerciale dell'Italia con la Cina è aumentato di oltre il 30%. Questo non è solo un dato macroeconomico: è un segnale industriale. Un deficit crescente indica che il nostro sistema produttivo importa sempre più valore aggiunto dall'ecosistema cinese, con implicazioni strategiche dirette.

Le questioni aperte sono cruciali: come rafforzare la resilienza delle catene di fornitura? Come mantenere la competitività dell'industria nazionale? Quali politiche industriali adottare nei prossimi anni?

L'Italia si trova di fronte a scelte decisive: rafforzare la capacità produttiva interna, diversificare gli approvvigionamenti o accettare che la Cina resti uno snodo imprescindibile delle nostre catene del valore. La direzione che sceglieremo determinerà il nostro posizionamento nell'interdipendenza globale.

Liquidità record negli Stati Uniti: un serbatoio da 14 trilioni di dollari

Fondi monetari e depositi a vista rappresentano oggi circa il 20% della capitalizzazione azionaria: la politica dei tassi diventa il driver dei flussi verso il rischio.

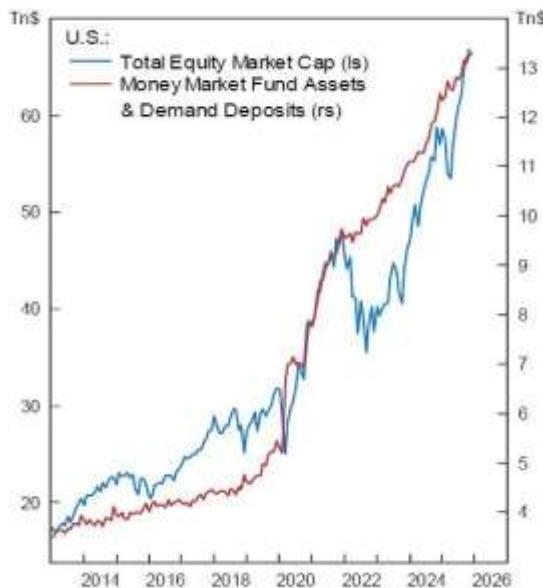


Grafico: 14

Fonte: Alpine Macro, Chen Zhao

Il grafico di Alpine Macro mostra un dato impressionante: dal 2020, i fondi del mercato monetario e i depositi a vista negli Stati Uniti sono aumentati di circa 10 trilioni di dollari. Oggi, il totale combinato supera i 14 trilioni, equivalente a circa il 20% della capitalizzazione azionaria americana.

Questo vasto serbatoio di liquidità è rimasto in gran parte inattivo a causa di tassi reali a breve termine elevati, che hanno reso conveniente detenere risparmi liquidi piuttosto che investire in asset più rischiosi.

Ma la dinamica potrebbe presto cambiare. Con il progressivo taglio dei tassi da parte della Fed, una parte crescente di questa liquidità sarà spinta verso investimenti più rischiosi, riassegnando capitale dai conti a vista e dai fondi monetari ai mercati azionari e obbligazionari.

Il messaggio è chiaro: non essere eccessivamente ribassisti sul rischio solo perché l'economia appare incerta. La liquidità accumulata negli ultimi anni costituisce un serbatoio pronto a alimentare flussi significativi verso asset rischiosi non appena il costo del denaro scende.

L'Italia sorpassa il Giappone nelle esportazioni mondiali: una svolta storica

Q3 2025, dati OCSE: il Belpaese si conferma al quarto posto globale, dimostrando la resilienza e la flessibilità del proprio sistema industriale.

CRESCITA EXPORT 2025 (GEN – SET)	
Italia	+ 5,3 per cento
Giappone	+ 1,1 per cento
Germania	+ 2,4 per cento
Italia	+ 0,8 per cento
CLASSIFICA MONDIALE EXPORT BENI (Q3 2025 – stime OCSE/WTO)	
1. Cina	– oltre 900 miliardi \$ nel trimestre
2. USA	– circa 560 miliardi \$
3. Germania	– circa 340 miliardi \$
4. Italia	– circa 179 miliardi \$
5. Paesi Bassi	– circa 160 miliardi \$
7. Corea di Sud	– circa 151 miliardi \$
SERIE STORICHE (2015 → 2025)	
– 2015	Italia 7° posto, Giappone 4°
– 2020	Italia 6° posto, sorpasso sulla Corea
– 2023	Italia 5° posto, sorpasso sulla Francia

Immagine: 6

Fonte: Marco Pugliese

Nel terzo trimestre del 2025 l'Italia ha superato il Giappone nelle esportazioni mondiali di beni, un traguardo certificato dai dati OCSE e non più solo un'ipotesi ottimistica. La nota "G20 International Trade" diffusa il 21 novembre 2025 mostra come l'export italiano, espresso in dollari correnti e depurato dagli effetti stagionali, abbia oltrepassato quello di Tokyo.

Si tratta di un fatto storico per un Paese spesso percepito come troppo piccolo, frammentato o artigianale per competere con i colossi dell'Asia orientale. L'Italia si posiziona ora al quarto posto mondiale, dietro Cina, Stati Uniti e Germania, lasciandosi alle spalle un attore che per decenni ha incarnato l'epicentro dell'innovazione industriale globale.

Questo sorpasso non è avvenuto all'improvviso. La traiettoria degli ultimi dieci anni era chiara: nel 2015 l'Italia occupava la settima posizione, con Corea del Sud e Francia davanti e il Giappone ancora più lontano. La Francia è stata superata nella prima metà degli anni Venti, la Corea subito dopo, fino all'ultimo gradino conquistato ora.

Il successo italiano si spiega con il modello produttivo del Paese: rapido nell'adattarsi alla stagione post-pandemica grazie a filiere corte, reshoring, diversificazione dei mercati e investimenti mirati. Il sistema industriale giapponese, invece, più esposto al settore automotive e alla domanda asiatica in rallentamento, mostra minore elasticità. L'Italia capitalizza invece la forza di settori ad alto valore aggiunto – meccanica, farmaceutica, modatech, agroindustria avanzata. Nel 2024 l'export totale aveva già raggiunto 682 miliardi di euro, e nei primi tre trimestri del 2025 la crescita in dollari supera il 5,3%, contro l'1,1% del Giappone.

Il sorpasso sul Giappone non va letto come un trionfalismo di classifica. Il punto è ciò che implica: in un mondo sempre più orientato a blocchi regionali e supply chain più corte, la flessibilità industriale diventa un asset strategico. L'Italia dimostra di averla coltivata, ma mantenerla richiederà continui investimenti in produttività, automazione, energia competitiva e logistica intelligente.

Questo traguardo è un segnale più che un punto d'arrivo: indica che il sistema industriale italiano può ancora salire di quota, se deciderà di competere nella fascia alta della graduatoria globale. La partita dei prossimi anni si giocherà su questa capacità.

Europa: tra criticismo e resilienza storica

Superficialità e banalizzazioni non cancellano la memoria politica e culturale del Vecchio Continente, che resta un fattore strategico da valorizzare.



Immagine: 7

Fonte: Insideover

Negli ultimi anni emerge con frequenza una certa superficialità nel giudicare l’Europa come un “malato terminale”. Chi adotta questa visione tende a dare peso esclusivamente ai dati dell’ultima attualità, interpretando in chiave assoluta ciò che di negativo emerge dalla fase di stallo contemporanea.

Tuttavia, sotto la superficie della contemporaneità si cela una realtà più complessa. La tradizione politica e culturale europea ha radici profonde: ogni popolo e ogni regione custodiscono una memoria storica che continua a influenzare il presente e il futuro. Le crisi vanno e vengono, ma i sistemi politici e culturali, costruiti in secoli di storia, non si cancellano in pochi decenni.

Quando Donald Trump afferma che l’Europa rischia di perdere la sua cultura, si tratta di una semplificazione eccessiva. Una delle tante banalità che contraddistinguono il suo approccio, oggi alla base della linea dell’amministrazione americana.

L’Europa ha certamente commesso errori recenti: ha dato per chiusa la propria storia, ha creduto di essere al centro di un universo liberale che non si è concretizzato e non ha sempre gestito con lucidità i propri dossier, a causa di società e classi dirigenti meno attente rispetto ai tempi passati.

Ma ciò non cancella il peso della memoria politica del Vecchio Continente. Al contrario, la percezione americana di marginalità europea può trasformarsi in un’opportunità strategica. L’Europa ha la possibilità di agire in autonomia, valorizzando i propri valori e la propria storia, trasformando la criticità esterna in leva per rafforzare la propria centralità globale.

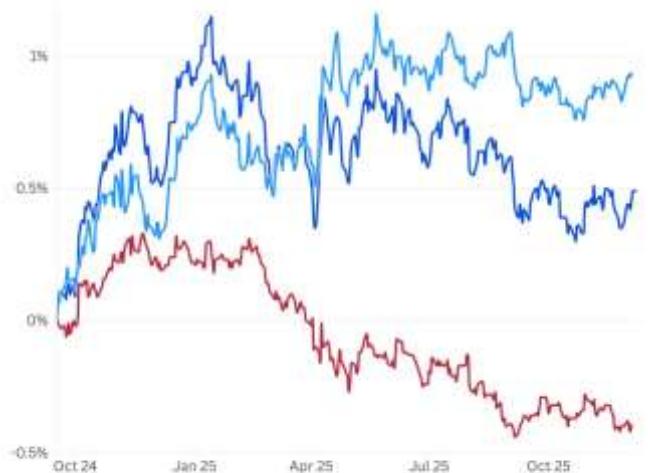
Fed in taglio ma rendimenti a lungo in rialzo: una disconnessione storica

I tassi a breve scendono, ma il mercato obbligazionario prezza rischi crescenti: il premio a termine segnale di allerta per debito e inflazione.

The Fed lost control of the long end

Rising term premium completely offsets policy easing

■ 10-year yields ■ Term premium ■ Expected short-term rate



Source: Bloomberg, Arkevium Research • Normalized as of September 17, 2024
when the Fed cut interest rate for the first time in four years

ARKEVIUM

Grafico: 15

Fonte: Maxence Visseau

La Fed sta tagliando i tassi, eppure i rendimenti a lungo termine continuano a salire: una disconnessione che non si osservava dagli anni '90.

La narrativa era semplice: la banca centrale riduce il costo del denaro e i rendimenti calano. Da settembre 2024, la Fed ha abbassato il tasso di riferimento di 1,5 punti percentuali. I trader prevedono un altro taglio imminente e due ulteriori nel corso del 2026.

Ma il mercato obbligazionario non segue la sceneggiatura prevista. I rendimenti a 10 anni, dall'inizio del ciclo di allentamento, non sono scesi, ma sono aumentati di circa 50 punti base, arrivando al 4,1%.

L'analisi dei driver mostra un chiaro protagonista: il premio a termine, cioè la compensazione aggiuntiva richiesta dagli investitori per detenere debito a lungo termine. Secondo le stime della Fed di New York, questo premio è aumentato di quasi un punto percentuale.

Il segnale è evidente: il mercato prezza il rischio di un contesto inflazionario persistente e di un carico di debito federale che potrebbe diventare insostenibile.

Il grafico evidenzia la disconnessione: la linea rossa rappresenta i tassi a breve previsti in calo, mentre le linee blu mostrano ciò che il mercato richiede realmente per mantenere il debito a lungo termine.

RedFish Capital Partners

investor.relations@redfish.capital

www.redfish.capital

La lezione è chiara: la Fed controlla il tasso overnight, ma non può determinare il costo del denaro a lungo termine. E questa distanza tra politica monetaria e mercato obbligazionario è un campanello d'allarme per investitori e policy maker.

Rame: la risorsa chiave per l'elettrificazione globale è sempre più scarsa

Domanda in crescita e scoperte in calo rendono il mercato del rame uno dei fattori strategici più critici per energia, tecnologia e IA.

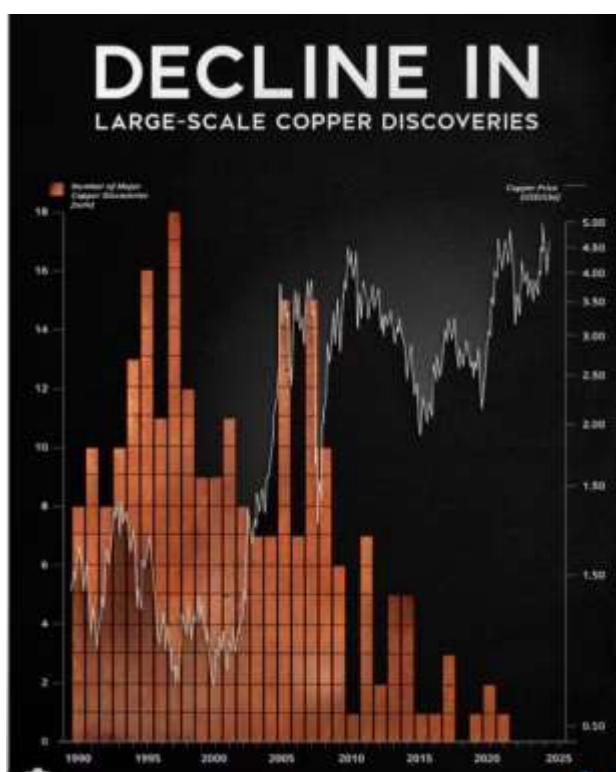


Grafico: 16
Fonte: Lukas Ekwueme

Non si può elettrificare il mondo senza rame, e il mercato globale della risorsa mostra segnali preoccupanti.

Negli ultimi vent'anni, le scoperte di giacimenti su larga scala sono diminuite del 90%, mentre la domanda cresce in maniera sostenuta, spinta da elettrificazione, data center e intelligenza artificiale.

Secondo le proiezioni, i deficit di rame si allargaranno entro il 2030, e la produzione non riesce a seguire: occorrono oltre vent'anni dalla scoperta di un giacimento alla prima produzione commerciale.

La combinazione tra scorte limitate e domanda crescente spinge il mercato verso una fase rialzista prolungata. La sfida non riguarda solo i prezzi, ma la capacità dell'industria e della politica di garantire l'approvvigionamento necessario a sostenere la transizione energetica e digitale globale.

RedFish Capital Partners

investor.relations@redfish.capital

www.redfish.capital

La domanda chiave rimane: fino a che punto può spingersi questo mercato rialzista del rame, e quali strategie saranno necessarie per evitare strozzature critiche?

Oro vs S&P 500: la sovrapreformance non è un'anomalia

Cicli storici e squilibri macro suggeriscono che il metallo giallo potrebbe aver appena iniziato la sua corsa.

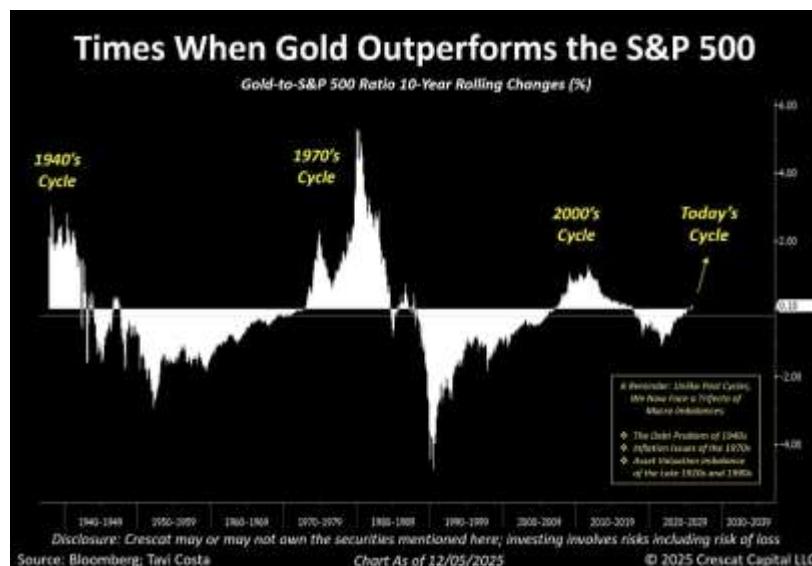


Grafico: 17
Fonte: Tavi Costa

Alcuni osservatori sostengono che la recente sovrapreformance dell'oro rispetto all'S&P 500 sia solo un fenomeno temporaneo.

Non è così. La dinamica segue cicli di lungo periodo e sembra indicare che ci troviamo probabilmente nelle fasi iniziali di un nuovo ciclo favorevole per il metallo prezioso.

Questa volta, però, il contesto è differente dai cicli storici: siamo di fronte a una “tripleta” di squilibri macroeconomici che amplifica il potenziale dell'oro.

- Problema del debito degli anni '40 – livelli storicamente elevati di indebitamento pubblico e privato.
- Problemi di inflazione degli anni '70 – pressioni inflazionistiche persistenti che minano la fiducia nelle valute.
- Squilibrio della valutazione degli asset tra la fine degli anni '20 e gli anni '90 – mercati azionari e obbligazionari a valori elevati rispetto ai fondamentali.

Questi tre fattori combinati creano uno scenario in cui l'oro non è solo un bene rifugio temporaneo, ma un possibile protagonista di lungo periodo nei portafogli degli investitori.

Yardeni lancia l'allarme sulle MAG7: attenzione alle valutazioni

Il veterano di Wall Street consiglia un underweight sui colossi tech: la concorrenza cresce e le valutazioni iniziano a pesare.



Grafico: 18

Fonte: Angelo Ciaravella

Che molti analisti parlino di bolla sull'AI non sorprende, ma che Ed Yardeni – uno dei più convinti “Market Bull” della storia di Wall Street – metta in guardia sulle valutazioni delle Big Tech merita attenzione.

Durante una diretta su Bloomberg, Yardeni ha consigliato ufficialmente un underweight sulle MAG7, citando il rischio che i profitti inizino a erodersi a causa di nuovi concorrenti, dalle start-up innovative fino ai progetti open source come DeepSeek.

Il cambio di rotta di Yardeni è significativo. Per anni ha sostenuto l'overweight sui colossi dell'AI, ignorando le preoccupazioni per i prezzi elevati – una strategia che si è dimostrata finora corretta. Oggi, però, riconosce che la concorrenza comincia a incidere sulle quote di mercato dei giganti americani.

L'analisi di Yardeni evidenzia anche un punto strutturale: gli USA rappresentano il 65% della market cap globale, ma contribuiscono solo al 25% del PIL mondiale. Una divergenza che rende rischioso sovrappesare ulteriormente un mercato già iper-rappresentato.

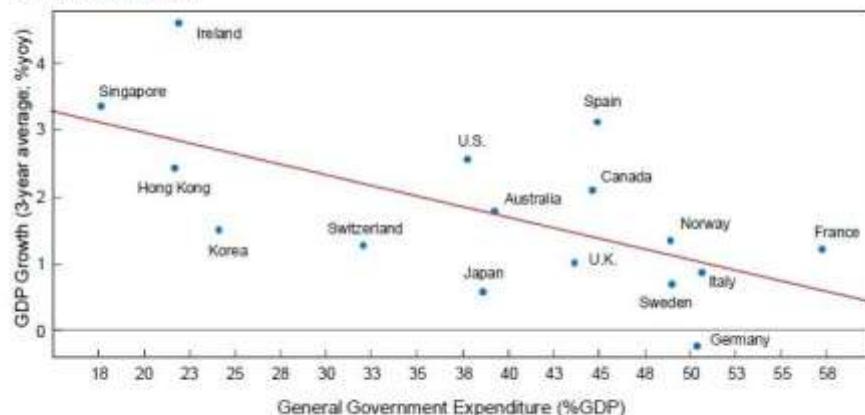
In parallelo, la performance dei 500 maggiori titoli USA escludendo le MAG7 è sostanzialmente allineata con quella degli indici globali sviluppati e dei mercati emergenti. In altre parole, l'effetto AI sta concentrando i guadagni su pochi colossi americani, senza trainare l'intero mercato globale.

Storicamente, quando le valutazioni superano 22 volte gli earnings forward, i ritorni a cinque anni tendono a essere modesti. Ed è proprio il contesto attuale, rendendo prudente un approccio più difensivo verso le MAG7.

Governo troppo grande e crescita lenta: il rischio della spesa pubblica eccessiva

Un'analisi dei dati Alpine Macro mostra come la dimensione dello Stato incida sul tasso di sviluppo economico.

Chart 2: DESCRIPTION



Source: Alpine Macro, IMF

Grafico: 19
Fonte: Chen Zhao

I governi sono spesso associati a inefficienza e spesa insostenibile. Quando il settore pubblico supera metà dell'economia, come può la crescita prosperare?

Un grafico di Alpine Macro evidenzia una relazione chiara: più grande è la dimensione del governo, più basso è il tasso di crescita economica. Si tratta di un'interpretazione estesa della Curva di Laffer, applicata non solo alla tassazione, ma all'economia reale nel suo complesso.

Molte economie europee hanno sperimentato una crescita stagnante per decenni, e continueranno a farlo se non ridurranno in modo significativo la quota del settore pubblico. La storia mostra che modelli basati su governi sproporzionati e politiche redistributive, tipiche delle economie socialiste, tendono quasi sempre a generare stagnazione e, nel lungo periodo, riduzione della prosperità.

Il messaggio è chiaro: la dimensione e l'efficienza dello Stato contano quanto le politiche fiscali, e senza una ristrutturazione, le prospettive di crescita rimangono fragili.

Italia: crescita stabile ma a bassa velocità

I dati OCSE confermano un trend di crescita modesta, persistente e insufficiente a colmare il divario globale.

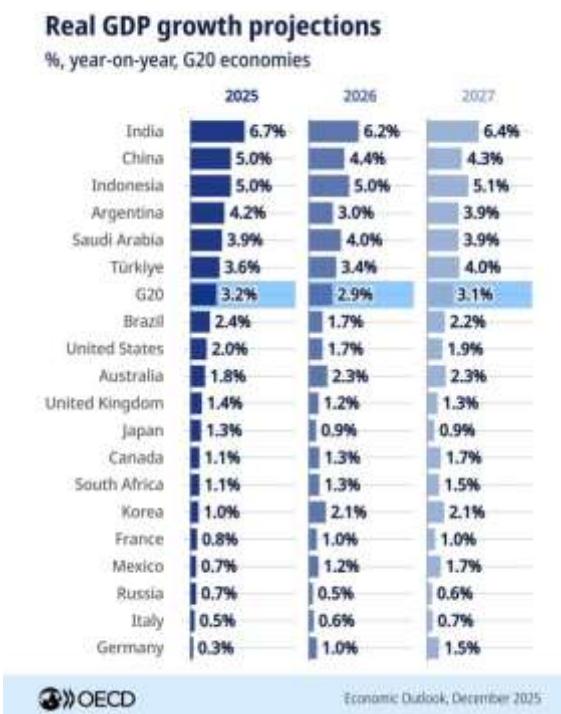


Grafico: 20
Fonte: Federica Nerini

Se si osserva l'Italia nel contesto internazionale, i dati OCSE raccontano una storia nota, ma ancora più evidente in prospettiva globale.

La crescita prevista tra il 2025 e il 2027, tra lo 0,5% e lo 0,7%, non segnala una recessione imminente, ma una normalità a bassa velocità. L'economia italiana continua a muoversi, ma con un passo troppo ridotto per recuperare terreno, in un mondo che, pur rallentando, cresce ancora intorno al 3%.

Rispetto al resto del G20, l'Italia non emerge come eccezione negativa per un anno isolato, ma per la continuità della debolezza. Mentre altre economie alternano rallentamenti e rimbalzi, la traiettoria italiana prevedibile: nessuno shock, nessuna accelerazione; questa assenza di discontinuità rappresenta il tema principale.

Dal punto di vista economico-finanziario, una crescita così modesta non è neutrale. Significa che il peso del debito pubblico rimane costante, che la politica fiscale resta compresa tra vincoli e urgenze, e che ogni aumento dei tassi o rallentamento globale amplifica l'impatto sull'economia reale.

Eppure, in questo quadro, l'Italia conserva un paradosso: cresce poco, ma continua a generare valore in maniera selettiva. Settori come l'industria manifatturiera di alta gamma, l'export, il risparmio privato e le eccellenze territoriali sostengono l'impianto economico. Il problema è che queste componenti non sono più sufficienti a trainare il sistema nel suo complesso, a causa della persistente bassa produttività.

RedFish Capital Partners

investor.relations@redfish.capital

www.redfish.capital

Private equity e spesa pubblica: il motore degli investimenti in Europa

Nel 2025, 311 miliardi di dollari in capitale privato hanno sostenuto crescita e infrastrutture, integrando la spesa degli Stati.



Immagine: 8
Fonte: Andrea Muratore

Dalla tecnologia alle infrastrutture, dalla finanza alla difesa, l'Europa vive anni di forte spesa. Accanto agli investimenti pubblici, i fondi di private equity hanno svolto un ruolo cruciale, mobilitando 311 miliardi di dollari tra gennaio e settembre 2025, con protagonisti soprattutto capitali provenienti dagli Stati Uniti.

Il capitale privato sta colmando alcune difficoltà delle imprese nell'accesso ai mercati borsistici, fornendo le risorse necessarie per sostenere investimenti in conto capitale e per coprire alcune spese pubbliche. In questo senso, ciò che un tempo veniva realizzato attraverso la spesa pubblica e le politiche anticycliche keynesiane – finanziare infrastrutture, promuovere lo sviluppo industriale e rafforzare la competitività – oggi avviene in sinergia tra spesa nazionale e private equity.

A differenza della mera speculazione, i fondi privati mirano a valorizzare gli asset, generando profitti attraverso la crescita reale dei settori in cui investono. Il risultato è un modello di sviluppo europeo in cui capitale pubblico e privato collaborano per sostenere innovazione, infrastrutture e competitività strategica.

Trump e il vassallaggio europeo verso l'America

Dalla National Security Strategy americana emerge la necessità per l'Europa di emanciparsi dal tradizionale vincolo transatlantico.



Immagine: 9

Fonte: InsideOver

La National Security Strategy del presidente Trump può essere letta come un punto di svolta nel rapporto tra USA ed Europa. In chiave storica, il parallelismo è suggestivo: Trump come Federico Barbarossa, l'Europa come i comuni italiani che conquistarono autonomia dal Sacro Romano Impero con la battaglia di Legnano (1176).

Un'Europa proattiva potrebbe interpretare la strategia americana non solo come un abbandono, ma come una chiamata a rompere il vincolo di vassallaggio che ancora la lega agli Stati Uniti.

Negli ultimi quindici anni, al netto delle differenti amministrazioni, l'approccio USA verso l'Europa è stato sostanzialmente coerente:

- mantenere l'Europa in uno stato di interdipendenza controllata, usando strategie di divide et impera;
- contenere la Germania, considerata Paese chiave per surplus commerciale e centralità industriale, oltre che per la sua apertura energetica alla Russia;
- sfruttare leve politiche interne all'Europa, dall'Est europeo fino ai partiti populisti e sovranisti, per preservare divisioni interne;
- utilizzare strumenti di guerra economica, dai dazi all'Inflation Reduction Act, per ridurre la competitività industriale europea a vantaggio di quella americana;
- infine, impiegare il conflitto in Ucraina come muro tra Europa e Russia.

RedFish Capital Partners

investor.relations@redfish.capital

www.redfish.capital

Il risultato è chiaro: un vassallaggio strutturale dell'Europa, mentre gli Stati Uniti provano a ridisegnare il mondo negoziando con Russia e Cina.

Per l'Europa, la strada è una sola: riconoscere che il contesto globale è cambiato, che il tradizionale legame transatlantico e il concetto geopolitico di "Occidente" non garantiscono più protezione, e attrezzarsi per affrontare un mondo multipolare con strumenti propri.

Europa in controtendenza: nel 2025 le borse europee battono gli Stati Uniti

Dai mercati azionari alla rinascita del settore bancario, il Vecchio Continente sorprende gli investitori globali.



Grafico: 21

Fonte: FT

Negli ultimi mesi, uno dei fenomeni più sorprendenti sui mercati finanziari globali è la performance delle borse europee, che sta superando quella degli Stati Uniti. Come evidenziato dal Financial Times, la crescita degli indici europei è stata significativa e inaspettata:

- Spagna: +40%
- Italia: +26%
- Francia: +23% (in termini di USD)

RedFish Capital Partners

investor.relations@redfish.capital

www.redfish.capital

- Europa complessivamente: +60%

Il settore bancario europeo ha registrato una vera e propria rinascita, con un aumento superiore al 60% da inizio anno, contribuendo a spingere la performance complessiva dei mercati.

Per gli investitori americani espressi in dollari, il paradosso è evidente: nel 2025 si guadagna di più in Europa che nell'indice S&P 500. Questo sorpasso riflette un nuovo equilibrio nei mercati globali, sostenuto da valutazioni più attraenti, un ciclo economico più stabile e un settore bancario che ritrova margini e fiducia.

Il messaggio è chiaro: l'Europa torna al centro della mappa finanziaria internazionale, sfidando alcune percezioni consolidate. Il 2025 potrebbe entrare negli annali come l'anno in cui i mercati europei hanno sorpreso tutti, superando le attese e battendo gli indici americani.

Dove nascerà la prossima ondata di crescita globale

18 settori chiave potrebbero guidare fino al 34% del PIL mondiale entro il 2040.

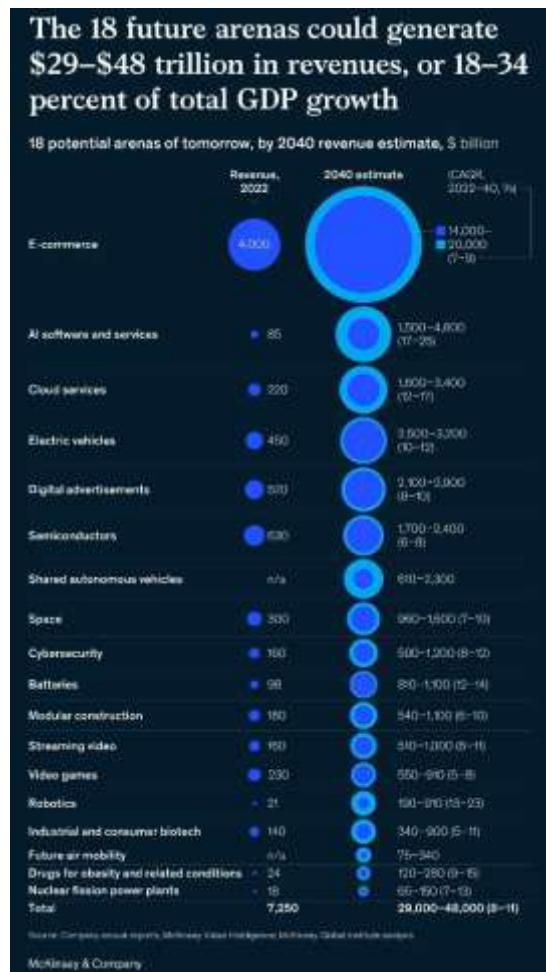


Grafico: 22

Fonte: McKinsey & Company

RedFish Capital Partners

investor.relations@redfish.capital

www.redfish.capital

Guardando al futuro dell'economia globale, una domanda centrale emerge per investitori, policy maker e imprese: da dove arriverà la prossima ondata di crescita?

Secondo le stime, 18 "future arenas" potrebbero generare tra i 29 e i 48 trilioni di dollari di ricavi annui entro il 2040, contribuendo per il 18–34% alla crescita globale. Non si tratta di margini occasionali, ma di porzioni strutturali dell'economia futura.

Un elemento chiave è la concentrazione della crescita. L'e-commerce rimane dominante per dimensione assoluta, ma i tassi di espansione più rapidi si registrano in AI software e servizi, cloud, batterie, robotica e biotech, comparti che partono da basi ancora contenute. Qui il capitale cerca rendimento, accettando maggiore rischio in cambio di scalabilità e margini superiori.

La crescita futura sarà anche trasversale. L'intelligenza artificiale, ad esempio, non è un settore isolato: potenzia produttività in advertising, automotive, cybersecurity e sanità. Lo stesso vale per semiconduttori ed energia, infrastrutture abilitanti essenziali per far decollare molti ecosistemi industriali.

Dal punto di vista macroeconomico, il grafico evidenzia una trasformazione profonda: la crescita sarà meno diffusa, più selettiva e concentrata su settori ad alta intensità di capitale, tecnologia e competenze. Questo comporta rendimenti potenzialmente elevati, ma anche una polarizzazione marcata tra chi riesce a inserirsi nelle nuove filiere e chi resta legato a settori maturi o a bassa crescita.

In sintesi, la prossima ondata di crescita globale non dipenderà da un singolo colpo di fortuna tecnologico, ma da un portafoglio di ecosistemi industriali innovativi.

- Per gli investitori: una mappa delle opportunità.
- Per i governi: una bussola di politica industriale.
- Per le imprese: un messaggio chiaro: il tempo della scelta strategica è adesso.

USA 2025: un'ondata di licenziamenti segna il mercato del lavoro

1,2 milioni di tagli già annunciati, il livello più alto dal post-pandemia e dalla crisi del 2008-2009.

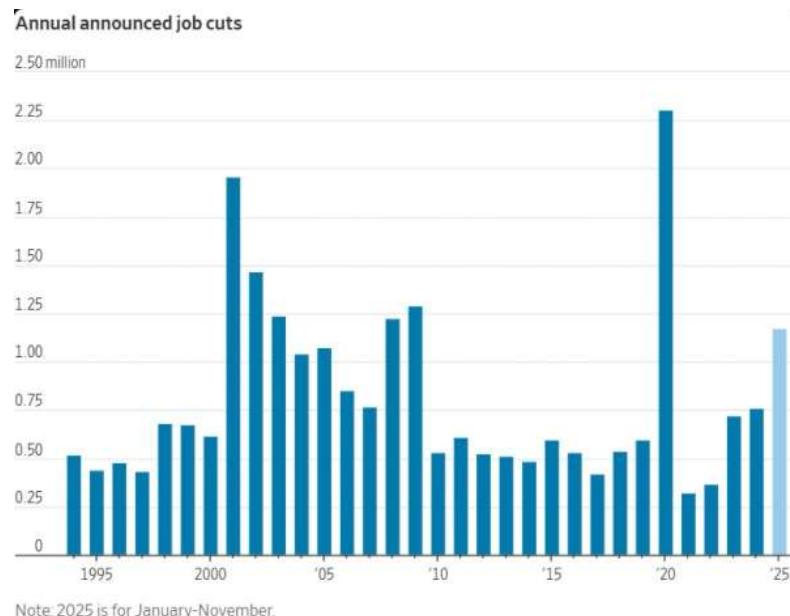


Grafico: 23
Fonte: LSEG; Challenger, Gray & Christmas

Il grafico dei licenziamenti annunciati negli Stati Uniti offre una lettura immediata e potente del mercato del lavoro: nel 2025 le aziende hanno comunicato 1,2 milioni di tagli, il livello più alto dall'anno della recessione pandemica e, prima ancora, dalla crisi finanziaria del 2008-2009.

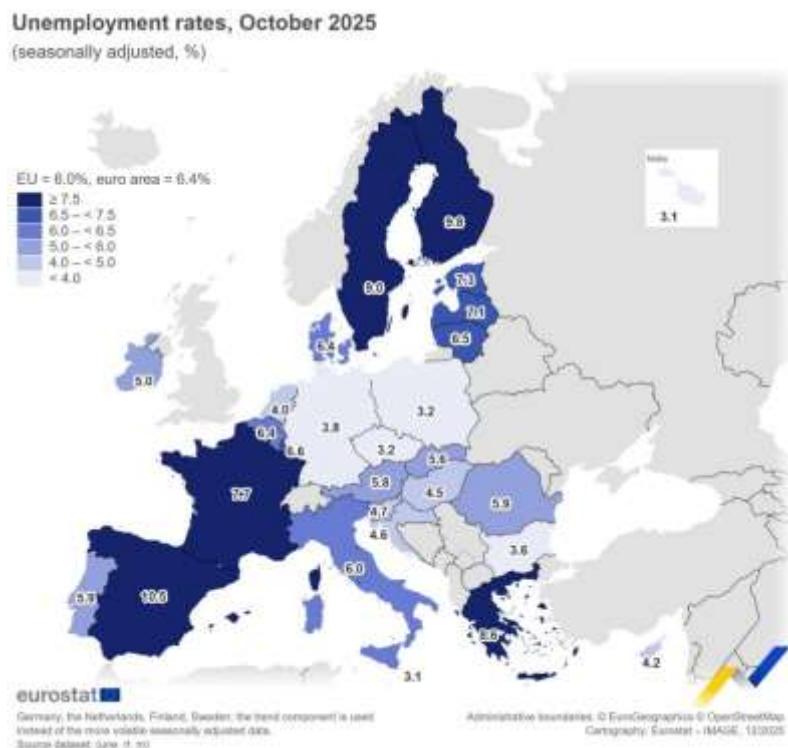
Questo fenomeno non nasce da un'economia in piena contrazione, ma da un rallentamento graduale. Le imprese stanno ricalibrando organici, costi e strategie in risposta a tecnologia, automazione e a una domanda più debole in alcuni settori. Molte aziende scelgono di intervenire in anticipo, tagliando oggi per prevenire squilibri più pesanti domani.

Il mercato del lavoro americano mostra così un carattere più reattivo che in crisi. La fase del "labor shortage permanente" sembra essersi chiusa: il potere contrattuale dei lavoratori si riequilibra, mentre le imprese ritrovano elasticità operativa e capacità di aggiustamento. In questo senso, il ciclo occupazionale si normalizza, con segnali di correzione che precedono i rallentamenti macro più evidenti.

Per investitori e policy maker, il messaggio è chiaro: la resilienza del mercato del lavoro non è infinita. Il 2025 potrebbe rivelarsi un anno cruciale per capire se l'economia statunitense sta entrando in una fase di vera decelerazione o se si tratta di un aggiustamento fisiologico dopo gli anni di espansione post-pandemica.

Italia 2025: il mercato del lavoro tra tenuta e limiti strutturali

Il tasso di disoccupazione al 6,0% segnala stabilità, ma non dinamismo.



La fotografia più recente del mercato del lavoro italiano mostra un tasso di disoccupazione del 6,0%, collocando il Paese in una sorta di “zona di mezzo”: meglio della Spagna, che resta sopra il 10%, ma lontano da economie come la Repubblica Ceca, scesa sotto il 3%.

Negli ultimi mesi, l'occupazione italiana ha mostrato una tenuta sorprendente: il settore dei servizi continua a crescere, il turismo mantiene una stagione lunga, e la manifattura, pur sotto pressione per i costi energetici e una domanda debole, conserva più posti di quanto ci si aspettasse.

A prima vista, il dato del 6% può apparire rassicurante. Tuttavia, sotto questa superficie stabile permangono nodi strutturali: un tasso di partecipazione al lavoro ancora basso, un mismatch di competenze che penalizza le imprese nella ricerca di profili tecnici, e un persistente divario Nord-Sud che continua a disegnare due economie distinte.

Mentre partner europei come Polonia si avvicinano alla piena occupazione, l'Italia resta in un equilibrio fragile: il mercato del lavoro resiste, ma non accelera.

In un contesto in cui la politica monetaria sta diventando più accomodante, la vera sfida sarà sfruttare questa finestra per rimuovere i limiti strutturali che frenano crescita, salari e produttività da decenni.

RedFish Capital Partners

investor.relations@redfishcapital.com

www.redfishcapital.com

Capex in due velocità: tech vs. mid-cap

Il settore tecnologico investe più della media, ma mostra segni di contrazione post-Covid.

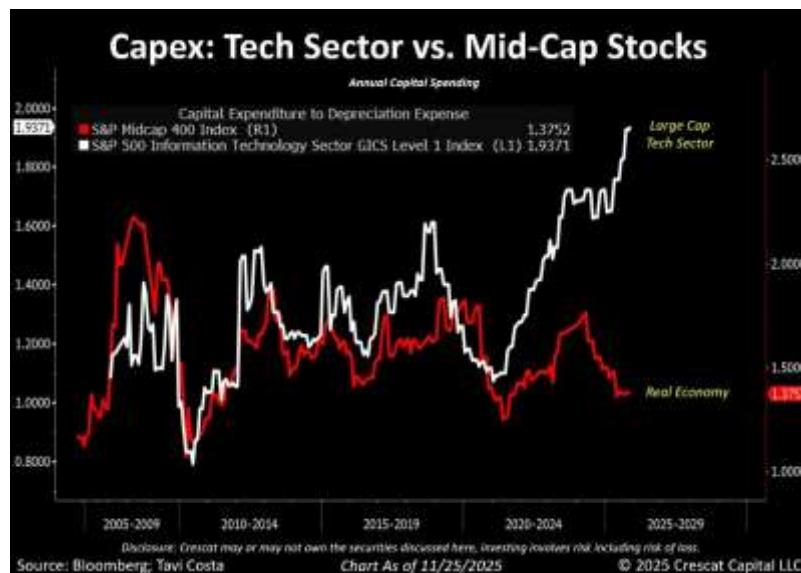


Grafico: 24

Fonte: Bloomberg, Crescat Capital

Il grafico confronta la spesa in conto capitale (Capex) del settore tecnologico large cap con quella delle mid-cap statunitensi.

Si osservano due traiettorie distinte. Le imprese tech continuano a mostrare un rapporto Capex/depreciation significativamente più elevato rispetto alla media della economia reale, segnalando investimenti aggressivi in infrastrutture, software e innovazione.

Dall'altro lato, le mid-cap, rappresentative dell'economia reale, mostrano un Capex più contenuto e in leggera contrazione, con un rapporto attuale inferiore a 1,4, ben lontano dai massimi storici.

Per il settore tecnologico, tuttavia, la fase post-Covid porta segnali di riallineamento: la spesa annuale è in calo di circa il 30% rispetto ai picchi pre-pandemici, suggerendo una pausa negli investimenti record.

In sintesi, emerge una storia a doppia velocità: mentre il tech resta investitore dominante e motore di innovazione, la crescita reale delle mid-cap si muove più lentamente, riflettendo una prudenza maggiore nella spesa e nell'espansione del capitale.

Azioni sopra gli immobili: un cambio storico nel portafoglio delle famiglie USA

Per la prima volta dal 2021, il patrimonio netto delle famiglie USA è più azionario che immobiliare, segnando un massimo storico per le azioni.



Grafico: 25
Fonte: The Kobeissi Letter

Il mercato azionario statunitense ha raggiunto un traguardo senza precedenti: le famiglie possiedono oggi più azioni che immobili in termini di patrimonio netto, un evento che si era verificato solo altre due volte negli ultimi 65 anni.

Nel secondo trimestre del 2025, azioni aziendali e fondi comuni rappresentano circa il 31% del patrimonio netto totale, un massimo storico, più che raddoppiato rispetto al 2008. Per fare un paragone, durante il picco della bolla Dot-Com nel 2000 la quota azionaria era attorno al 25%.

Sul fronte immobiliare, invece, gli asset residenziali scendono sotto il 30% del patrimonio netto totale per la prima volta dal 2021, ben al di sotto del picco del 38% registrato nel 2006, prima dello scoppio della crisi immobiliare.

Il messaggio è chiaro: nel portafoglio delle famiglie statunitensi, le azioni guidano il patrimonio, mentre il mattone cede terreno, segnando un cambiamento strutturale nella composizione degli investimenti privati.

Il boom dell'IA spinge gli investimenti in data center

Le aziende tecnologiche statunitensi vincolano oltre 569 miliardi di dollari in locazioni pluriennali, segnando un aumento del 53% rispetto ai livelli del secondo trimestre 2025.

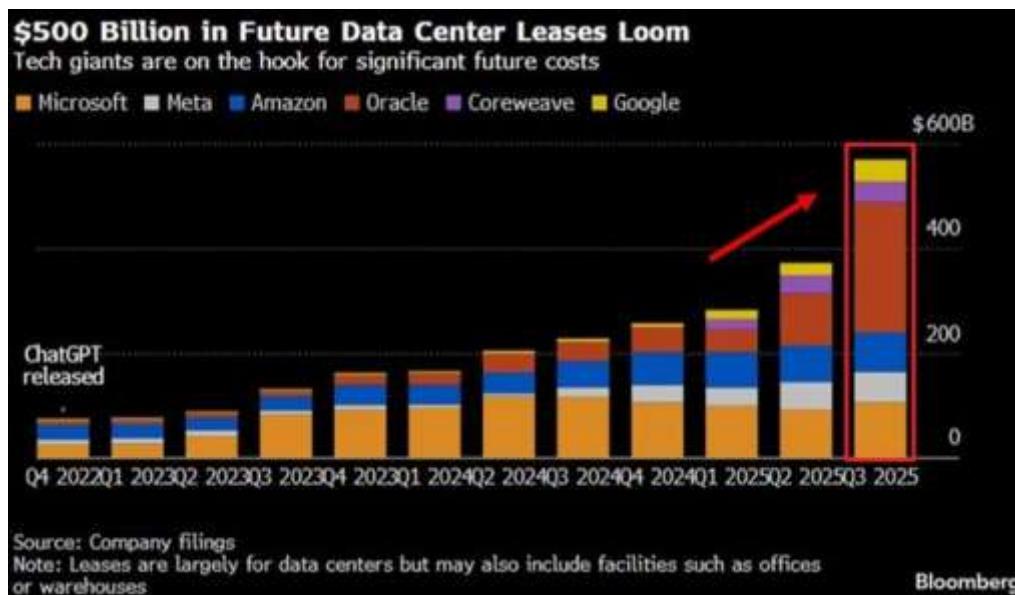


Grafico: 26

Fonte: The Kobeissi Letter

Le società tech degli Stati Uniti stanno pianificando investimenti colossali in infrastrutture per l'Intelligenza Artificiale, con contratti di locazione per data center, uffici e magazzini che si estenderanno per anni.

Nel complesso, i nuovi impegni di locazione raggiungono i 569 miliardi di dollari, +197 miliardi rispetto al secondo trimestre 2025, pari a un incremento del 53%. Solo Oracle ha contribuito con 148 miliardi di dollari di nuovi contratti nel terzo trimestre, portando il totale dei suoi obblighi di locazione per data center a 248 miliardi di dollari.

Alcuni di questi contratti hanno durata fino a 19 anni, vincolando le aziende a costi fissi significativi indipendentemente dall'andamento futuro della domanda di IA.

Questa dinamica mostra come il settore tech stia facendo scommesse audaci, puntando su una crescita dell'IA destinata a plasmare infrastrutture e strategie per decenni.

Debito a margine negli USA: nuovi massimi storici

A novembre il debito a margine raggiunge 1,21 trilioni di dollari, segnando un aumento del 43% negli ultimi sette mesi e il livello più alto mai registrato rispetto all'inflazione.

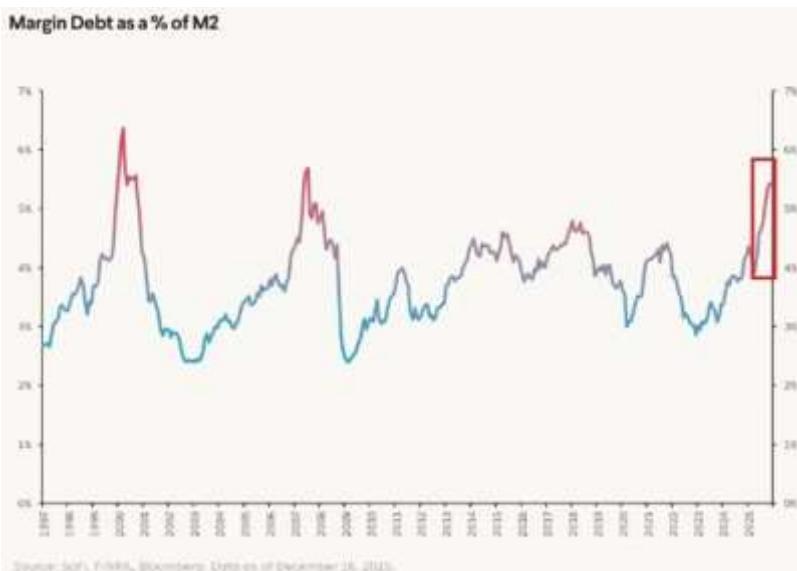


Grafico: 27

Negli Stati Uniti, il debito a margine ha registrato un incremento di 30 miliardi di dollari a novembre, portando il totale a un record di 1,21 trilioni di dollari. Si tratta del settimo aumento mensile consecutivo, con un incremento cumulato di 364 miliardi di dollari (+43%) nel periodo.

Aggiustato per l'inflazione, il debito a margine è cresciuto del 2% rispetto al mese precedente e del 32% su base annua, segnando il livello più alto mai registrato.

Analizzando il rapporto tra debito a margine e offerta monetaria M2, il valore è salito al 5,5%, il più alto dal 2007 e vicino ai livelli della bolla Dot-Com del 2000.

La leva finanziaria di mercato è quindi in forte accelerazione, segnalando un aumento del rischio sistematico e della vulnerabilità dei mercati azionari in caso di shock improvvisi.

Italia tra debito alto e crescita bassa: cosa accadrà dopo il PNRR

Il 2026 potrebbe segnare il ritorno dei limiti strutturali: senza riforme e investimenti privati, il Paese rischia di tornare fanalino di coda in Europa.

UE: crescita e debito



ISPI

Grafico: 28

Fonte: Angelo Ciaravella

Secondo il chart ISPI, l'Italia si colloca nella parte alta del quadrante, insieme a Francia e Belgio, caratterizzata da debito elevato e crescita contenuta. Le prospettive per il 2026, anche se ottimistiche, indicano una crescita inferiore all'1% e un debito pubblico vicino al 140% del PIL.

La dinamica è chiara: la ripresa recente è stata sostenuta principalmente dai fondi del PNRR. Quando questo effetto svanirà, emergeranno nuovamente i limiti strutturali dell'economia italiana, più volte evidenziati da Mario Draghi, ma raramente affrontati per timore di toccare rendite consolidate e fasce elettorali sensibili.

Nel frattempo, altri Paesi europei, anche di dimensioni simili, come la Spagna, registrano tassi di crescita tra l'1% e il 3% con livelli di debito molto più contenuti.

Il messaggio per investitori e policy maker è netto: senza riforme strutturali e un maggiore ruolo degli investimenti privati a sostituire il "booster" del PNRR, l'Italia rischia di perdere competitività e posizionarsi nuovamente tra le economie europee più lente.

Al contempo, la stabilità politica recente ha già prodotto effetti positivi: la Borsa italiana è seconda in Europa nel 2025, dietro solo alla Spagna, e lo spread sul Bund è ai minimi storici.

Monitorare questi trend non è un'opzione: diventa essenziale per chi costruisce strategie di investimento e definisce politiche economiche.

RedFish Capital Partners

investor.relations@redfish.capital

www.redfish.capital

Private equity: distribuzioni LP in calo e exit più lente

Le società si affidano sempre più ai mercati del debito per finanziare i dividendi, mentre i periodi di mantenimento si allungano ai massimi storici.

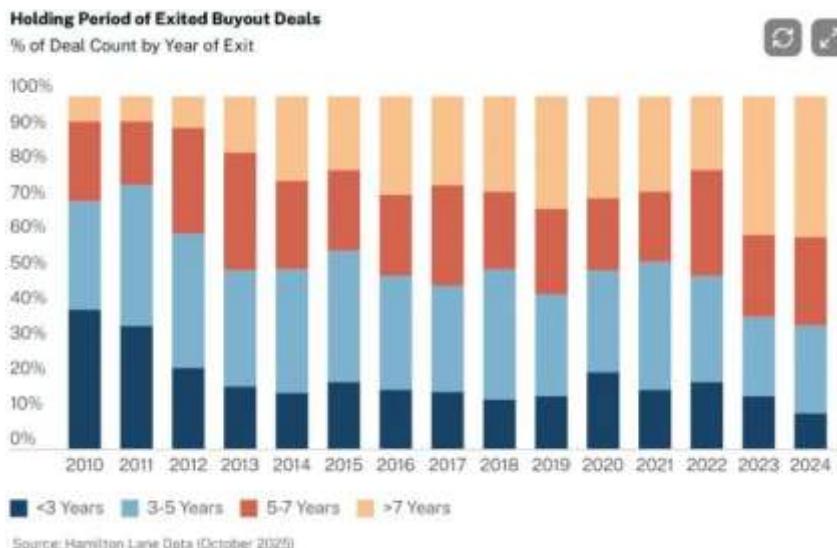


Grafico: 29

Fonte: Hamilton Lane via Andrew Sarna

Negli ultimi anni, le distribuzioni verso i limited partner (LP) nel private equity hanno subito un rallentamento significativo. Di conseguenza, le società di private equity stanno ricorrendo sempre più ai mercati del debito per finanziare i dividendi, una strategia che riflette la maggiore difficoltà di monetizzare le partecipazioni attraverso uscite tradizionali.

Parallelamente, i periodi di mantenimento degli investimenti continuano ad allungarsi. I dati del 2023 e del 2024 indicano record storici di uscite dopo oltre sette anni di proprietà, evidenziando quanto l'attuale contesto di mercato renda più lento il ciclo di disinvestimento.

Questi trend sottolineano un cambiamento strutturale nel private equity, con impatti diretti su liquidità, ritorni attesi e strategie di investimento future.

Innovazione globale: la Cina accelera nella R&D e riduce il divario con gli USA

I dati più recenti mostrano come Pechino stia colmando rapidamente il gap nella spesa complessiva e governativa in ricerca e sviluppo, cambiando gli equilibri competitivi mondiali.

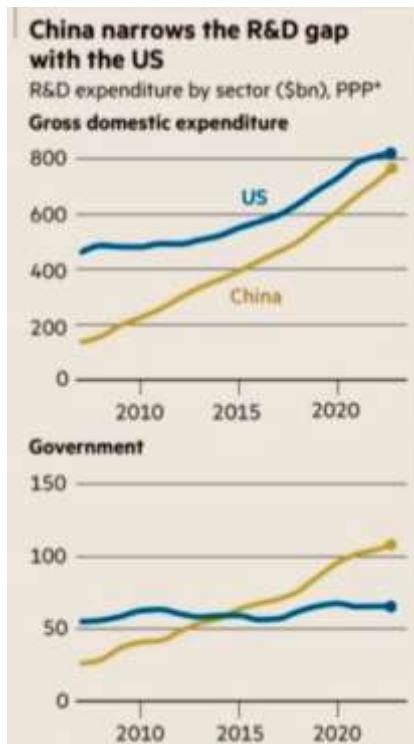


Grafico: 30

Fonte: FT

Negli ultimi anni, la Cina ha registrato una crescita sostenuta e più rapida rispetto agli Stati Uniti nella spesa in ricerca e sviluppo (R&D), secondo i grafici del *Financial Times*.

Non si tratta solo di aumentare gli investimenti, ma di farlo con costanza e strategia di lungo periodo. Gli Stati Uniti rimangono leader, ma il margine si assottiglia anno dopo anno, soprattutto per quanto riguarda la spesa governativa, dove la Cina ha addirittura superato Washington negli ultimi anni.

Questo trend segnala un rafforzamento dell'ecosistema cinese in settori strategici come intelligenza artificiale, semiconduttori, difesa e tecnologie verdi. L'intervento pubblico in R&D spesso prepara le basi per sviluppi tecnologici dirompenti, e Pechino sembra decisa a sfruttare questa leva.

Le implicazioni sono evidenti: la competizione per l'innovazione globale non è più solo tecnologica, ma geopolitica, industriale e strategica. Il baricentro mondiale della R&D sta lentamente, ma inesorabilmente, spostandosi verso Oriente.

Rimane da vedere come risponderanno gli Stati Uniti e quale ruolo potrà giocare l'Europa, ancora distante dai volumi di investimento richiesti per competere ai livelli di USA e Cina.

RedFish Capital Partners

investor.relations@redfish.capital

www.redfish.capital

La Germania cambia rotta: verso una politica fiscale più espansiva

Per la prima volta da anni, Berlino aumenta il debito e il bilancio pubblico per sostenere investimenti strategici, segnando un cambio di paradigma nell'Eurozona.

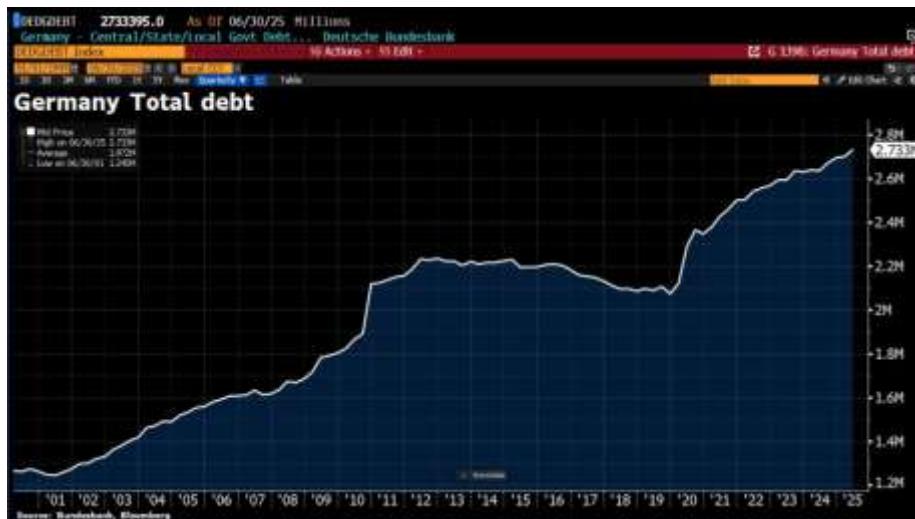


Grafico: 31

Fonte: Bloomberg

Negli ultimi mesi, i dati mostrano un mutamento significativo nella politica fiscale tedesca. La Germania, tradizionalmente simbolo di rigore e controllo del debito, sta adottando misure che ne modificano la traiettoria dei conti pubblici.

A giugno 2025 il debito totale ha raggiunto circa 2,73 trilioni di euro, e, con il passo attuale, il superamento dei 3 trilioni entro il 2026 non è più un'ipotesi remota. Il Bundestag ha approvato il bilancio 2026 prevedendo 182 miliardi di euro di nuovi prestiti, ben oltre i 143 miliardi del 2025.

Dietro questi numeri c'è un cambio di paradigma: la Germania sente ora la necessità di espandere il perimetro fiscale per sostenere investimenti strategici in transizione energetica, sicurezza, infrastrutture e competitività industriale.

Questo nuovo corso non riguarda solo Berlino. Quando la più grande economia europea modifica la propria architettura di bilancio, l'intera Eurozona si riallinea. Nei prossimi mesi sarà cruciale osservare come questa espansione fiscale interagirà con le regole europee e con la sensibilità dei mercati finanziari.

In sintesi, il grafico racconta una storia chiara: la Germania non abbandona il rigore, ma riconosce che, in un contesto globale più complesso e competitivo, a volte è necessario premere sull'acceleratore della spesa pubblica, con effetti destinati a ridisegnare gli equilibri economici continentali.

BRICS vs G7: il nuovo equilibrio globale

Le economie emergenti si avvicinano al sorpasso dei Paesi sviluppati in termini di PIL, segnando una trasformazione strutturale che gli investitori non possono ignorare.

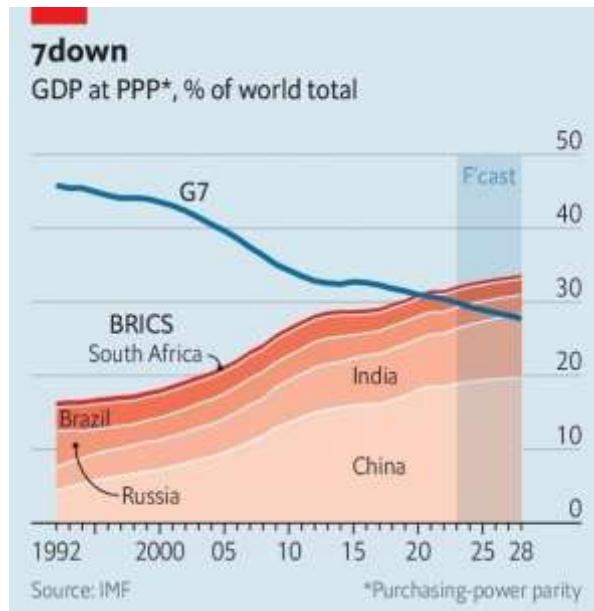


Grafico: 32
Fonte: *The Economist*

Un cambiamento strutturale silenzioso sta ridisegnando la geografia economica mondiale. Secondo i dati più recenti del FMI, i BRICS sono sulla buona strada per superare il G7 in PIL a parità di potere d'acquisto, invertendo oltre un secolo di predominio dei mercati sviluppati. Il grafico di *The Economist* cattura chiaramente il momento di crossover: mentre la quota dei BRICS sulla produzione globale cresce verso un terzo, quella del G7 continua a diminuire.

I cicli di leadership globale cambiano raramente in fretta, ma la storia dimostra che cambiano. Dal passaggio della Gran Bretagna agli Stati Uniti alla fine del XIX secolo, fino al consolidamento del dominio del G7 nel dopoguerra, l'odierna transizione riflette fattori profondi: demografia favorevole, aumento del consumo interno e accumulo di capitale a lungo termine in India e Cina, mentre le economie sviluppate devono affrontare popolazioni invecchiare e crescita della produttività più lenta.

Per gli investitori, le implicazioni sono significative. La maggiore quota dei BRICS determina un'impronta più rilevante nella domanda globale, nel commercio e nel consumo di materie prime, e implica che i flussi di capitale seguiranno le regioni con tassi di crescita più elevati e popolazioni più giovani. Al tempo stesso, permangono rischi importanti: governance, tensioni geopolitiche e ciclicità dei mercati emergenti. L'opportunità consiste nell'individuare dove crescita strutturale e miglioramento istituzionale si intrecciano.

Questo crossover non segna il declino del G7, ma evidenzia un mondo più multipolare, dove portafogli e strategie di investimento dovranno riflettere un'economia globale in piena trasformazione.

RedFish Capital Partners

investor.relations@redfish.capital

www.redfish.capital

Stati Uniti: il dominio azionario globale al 75%

Mai come oggi la capitalizzazione statunitense domina i mercati globali; concentrazione record che solleva interrogativi su sostenibilità e diversificazione.

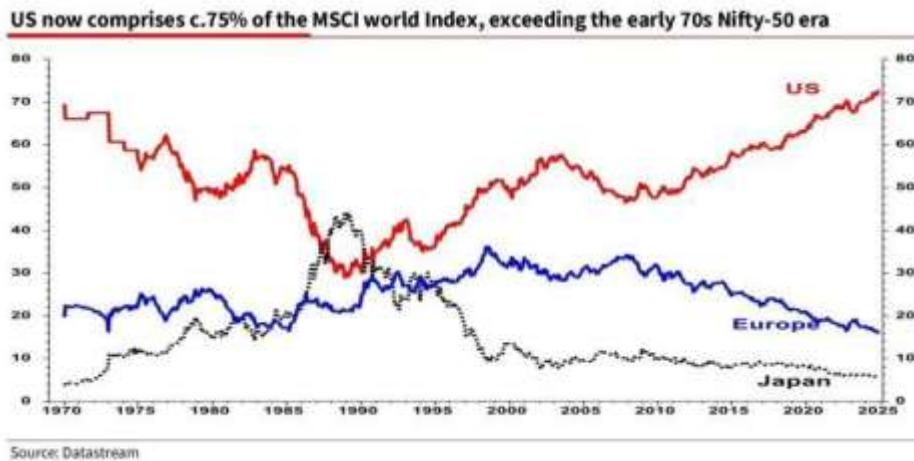


Grafico: 33
Fonte: Jonathan Baird, CFA

L'ultima analisi dei pesi dell'MSCI World Index mostra un dato straordinario: gli Stati Uniti ora rappresentano quasi il 75% della capitalizzazione globale dei mercati azionari, superando persino l'era Nifty-Fifty dei primi anni '70. Si tratta di un livello di concentrazione raramente osservato nei mercati moderni, e la storia insegna che gli estremi di questa portata difficilmente sono permanenti.

Il grafico racconta chiaramente il percorso: dal 1970, la leadership azionaria statunitense ha attraversato cicli di fiducia e disperazione, passando da circa il 30% della capitalizzazione globale al dominio attuale. Nel frattempo, l'Europa, un tempo protagonista, è in costante declino dalla metà degli anni 2000, mentre il Giappone, superstar degli anni '80, ha visto la propria quota crollare da quasi il 40% a valori trascurabili.

La storia insegna che picchi di leadership spesso sembrano giustificati sul momento. Il Nifty-Fifty degli anni '70, il Giappone negli anni '80 e la tecnologia statunitense a fine anni '90 hanno ciascuno generato narrazioni di inevitabilità, seguite però da decenni di rendimenti mediocri, mentre il capitale cercava opportunità più equilibrate.

Oggi la concentrazione statunitense riflette punti di forza reali: produttività, innovazione e liquidità senza pari. Ma evidenzia anche rischi legati a sovraffollamento, influenza straordinaria di pochi titoli mega-cap e dipendenza globale da un singolo mercato per i rendimenti. Valutazioni, sentiment e flussi di capitale sono sempre più asimmetrici, suggerendo prudenza e la necessità di guardare oltre l'attuale dominio.



Paolo Pescetto
Founder & Presidente

Professore di Strategia d'Impresa al MIP (Milan Polytechnic School of Management) e all'Università di Genova e lecture of finance alla Bocconi. Vanta più di 10 anni di esperienza nel M&A con *Arkios Italy* S.p.A. ed oltre 15 anni di esperienza nella Consulenza Strategica con The Boston Consulting Group e con Value Partners.



Andrea Rossotti
Founder & CEO

Laureato in Ingegneria Gestionale presso l'Università di Genova, ha conseguito una specializzazione in M&A e Project Financing presso la LIUSS Guido Carli di Roma. Vanta oltre 15 anni di esperienza in M&A con la boutique di advisory Arkios Italy di cui è fondatore. Ha ricoperto diversi ruoli direzionali operativi in multinazionali italiane.



Thomas Avolio
Principal

Laureato in Economia e Commercio presso l'Università di Genova, ha conseguito una specializzazione in Finanza e Mercati presso la l'Università Carlo Cattaneo di Castellanza. Vanta diversi anni di esperienza nei mercati in CACEIS Bank e nel Private Equity con Redfish, dove ricopre ruoli direzionali nei Board delle Partecipate.

Dichiarazione generale:

Questo materiale è fornito esclusivamente a scopo informativo e non costituisce consulenza in materia di investimenti, una raccomandazione o un'offerta o sollecitazione all'acquisto o alla vendita di titoli a qualsiasi persona in qualsiasi giurisdizione in cui un'offerta, una sollecitazione, un acquisto o una vendita sarebbero illegali secondo le leggi sui titoli di tale giurisdizione. Questo materiale può contenere stime e dichiarazioni previsionali, che possono includere previsioni e non rappresentano una garanzia di performance futura. Queste informazioni non sono intese come complete o esaustive e non si rilasciano dichiarazioni o garanzie, esplicite o implicite, circa l'accuratezza o la completezza delle informazioni contenute nel presente documento. Le opinioni espresse sono aggiornate ad agosto 2023 e sono soggette a modifiche senza preavviso. Fare affidamento sulle informazioni contenute in questo materiale è a esclusiva discrezione del lettore. Investire comporta rischi.