



ISPI
MERCATI AZIONARI
MERCATI OBBLIGAZIONARI
MERCATI VALUTARI
LE NOSTRE LINEE

ARTEMIS II E LA NUOVA CORSA ALLA LUNA

Emilio Cozzi

*Giornalista, Conduttore di "Countdown
Dallo Spazio alla Terra", Sky TG24*

Francesco Rosazza Boneitin

ISPI Research Assistant



Prosegue la collaborazione con ISPI, Istituto per gli Studi di Politica Internazionale, nato nel 1934 e che da più di dieci anni annovera Ersel tra i suoi soci. Oggi ISPI rappresenta uno dei più prestigiosi think tank del mondo, organizzatore di importanti convegni internazionali di geopolitica, noto per l'autorevolezza dei collaboratori, delle numerose pubblicazioni e del suo centro di formazione per giovani diplomatici.

Artemis II e la nuova corsa alla Luna

Emilio Cozzi - *Giornalista, Conduttore di "Countdown - Dallo Spazio alla Terra", Sky TG24*
Francesco Rosazza Boneitin - *ISPI Research Assistant*



Dopo 54 anni, la missione Artemis II riporta l'uomo in orbita lunare. Il successo della missione apre riflessioni e interrogativi che vanno ben oltre lo spazio.

54 anni dopo l'ultima volta, l'umanità è tornata a osservare la Luna da vicino. Non si è trattato, ancora, di un ritorno sulla superficie – per il quale bisognerà attendere il 2028 – ma di un passo intermedio non meno rilevante. Con una durata di poco superiore ai 9 giorni, la missione Artemis II ha permesso al suo equipaggio – gli astronauti della NASA Reid Wiseman, Victor Glover e Christina Koch, e il canadese Jeremy Hansen – di compiere un flyby attorno al satellite naturale terrestre, arrivando il 6 aprile scorso a una distanza dal nostro Pianeta mai raggiunta da esseri umani: 406.771 chilometri, ben oltre il primato precedente, stabilito dalla sfortunata Apollo 13 nel 1970. Poi, il 10 aprile, quando in Italia erano da poco passate le 2 del mattino, la capsula Orion ribattezzata dall'equipaggio "Integrity" ha ammarato nell'Oceano Pacifico al largo di San Diego. Il valore e la portata della missione oltrepassano l'ambito scientifico. Fin dalla loro origine, i programmi spaziali sono stati un simbolo della supremazia tecnologica sulla Terra; mentre le missioni Apollo avevano l'obiettivo di portare per la prima volta l'uomo sulla Luna dimostrando la primazia statunitense nel contesto della guerra

fredda, il programma Artemis punta a stabilire una permanenza continuativa e sostenibile sul suolo lunare. È un traguardo funzionale non solo alla ricerca scientifica, ma anche allo sfruttamento delle risorse (come acqua, elio-3 e altri elementi presenti sulla superficie selenica) e, in prospettiva, all'utilizzo della Luna come piattaforma per missioni verso destinazioni più remote – Marte in primis. Nonostante il successo di Artemis II, però, sono ancora molte le incertezze: dalla capacità della NASA di rispettare gli obiettivi e il calendario di lancio prefissati alla crescente competizione con la Cina – impegnata, con la Russia e un'altra decina di Paesi, nello sviluppo della International Lunar Research Station (ILRS) –, fino al ruolo dei partner internazionali, in particolare alla luce della recente revisione dell'intera architettura del programma lunare.

La sorella di Apollo

Per diversi decenni, la NASA ha accantonato l'ipotesi di sviluppare un programma successore di Apollo. La principale ragione era di natura economica: i costi delle missioni Apollo, stimati in circa 25,8 miliardi di dollari tra il 1960 e il 1973 (l'equivalente di 309 miliardi di dollari nel 2025 con

Artemis II e la nuova corsa alla Luna

ISPI

l'aggiustamento per l'inflazione), avevano portato l'agenzia a riconsiderare i propri obiettivi strategici, soprattutto a fronte della decrescente portata politica dell'iniziativa.

Ne è derivata una rifocalizzazione delle priorità verso l'orbita bassa terrestre, con un impegno crescente nello sviluppo e nella gestione della ISS, la Stazione Spaziale Internazionale, che rappresenta da oltre 25 anni il principale laboratorio di cooperazione pacifica al di là del cielo. Qualcosa è cambiato nel corso della prima presidenza di Donald Trump (2017-2021): nel 2017 è stata adottata la Space Policy Directive 1, con l'obiettivo di riportare astronauti americani sulla Luna entro il 2024. Stando alle parole del presidente, le differenze rispetto alle missioni Apollo sono subito state palesi: "Questa volta non ci limiteremo a piantare la nostra bandiera e a lasciare le nostre impronte: getteremo le basi per una futura missione su Marte e, chissà, un giorno anche verso altri mondi oltre i confini del nostro". Andrebbe evidenziato come il 2024 non fosse un anno casuale: avrebbe coinciso con la fine del secondo mandato di Trump (se non fosse stato battuto da Joe Biden nella tornata elettorale del 2020) ed esaltato la portata strategica del programma motivando anche le iniziative intraprese dal presidente degli Stati Uniti dal suo ritorno alla Casa Bianca.

Nel 2017 sono, dunque, iniziati i lavori del programma Artemis, che già dal nome presenta un legame indissolubile con il suo selenico predecessore: divina sorella di Apollo, Artemide rivela al contempo continuità e trasformazione. Nel 2020 il programma ha acquisito una dimensione esplicitamente collaborativa e internazionale, attraverso la firma degli Artemis Accords da parte di 7 Paesi partner (tra cui l'Italia). Gli Accords definiscono gli obiettivi condivisi relativi alla governance civile dell'esplorazione spaziale e all'utilizzo pacifico dello spazio, con l'intento di creare un quadro normativo comune in un'epoca di crescente utilizzo dello spazio da parte di Stati e attori privati. Più che semplici linee guida, gli Accords si configurano come uno strumento di allineamento politico e normativo, volto a strutturare una coalizione





L'america
ha più volte
sottolineato
la necessità di
**anticipare
la Cina**
nella nuova
corsa alla
Luna



L'Europa
ricopre un ruolo
non marginale
**nel programma
Artemis**

internazionale attorno alla visione statunitense dello spazio. Non è un caso se l'anno scorso sia seguita alla visita di Trump nel Sud est Asiatico l'adesione di Malaysia e Filippine agli Accordi. Attualmente, 61 paesi li hanno siglati. Ad accrescere la loro rilevanza è la competizione con la Cina. Nei decenni recenti, Pechino ha ampliato enormemente le proprie ambizioni spaziali, con le prime missioni lunari Chang'e condotte a partire dal 2007, la creazione di una stazione spaziale orbitante sovrana – Tiangong – e l'ambizioso piano in collaborazione con Mosca per la costruzione dell'ILRS entro il 2035. In questo contesto, il confronto non si limita alla dimensione tecnologica, ma si estende alla definizione di modelli alternativi di cooperazione internazionale. Mentre, da un lato, il progetto statunitense registra un'adesione crescente, dall'altro Pechino punta a consolidare un proprio network di partner, prevalentemente tra i paesi del Sud Globale (11 al momento) che già intrattengono una relazione privilegiata con la Cina, delineando una progressiva polarizzazione anche nello spazio cislunare. Tornando ad Artemis, la prima missione del programma è partita nel 2022 con l'obiettivo di finalizzare il collaudo senza equipaggio del lanciatore Space Launch System (SLS) e della capsula Orion. Nonostante il

successo, il programma ha registrato numerosi ritardi, che hanno costretto Artemis II a non partire durante l'anno designato, il 2024, ma soltanto il 2 aprile scorso. Qualche settimana prima del lancio, però, l'amministratore della NASA, Jared Isaacman, ha annunciato un'ulteriore e stavolta radicale revisione del programma, aprendo interrogativi sulla sua sostenibilità operativa e coerenza strategica.

Cambio di passo o di obiettivo?

Nella sua configurazione originaria, Artemis II avrebbe dovuto essere l'ultima missione preparatoria prima del nuovo allunaggio umano, previsto fino a qualche settimana fa con Artemis III. Tuttavia, il 26 febbraio scorso, Isaacman ha annunciato una revisione sostanziale: ha messo in pausa il piano relativo al Lunar Gateway, la piccola stazione prevista in orbita attorno alla Luna, e modificato in modo significativo l'architettura operativa di Artemis. Questa decisione non può essere interpretata solo come il risultato di valutazioni sulla sicurezza del programma, sebbene la NASA abbia adottato standard stringenti che inevitabilmente influenzano le tempistiche delle missioni. Lo dimostra quanto deciso circa il Lunar Gateway, originariamente pensato come una stazione in orbita cislunare che fosse funzionale alle missioni sulla superficie.

Artemis II e la nuova corsa alla Luna

ISPI

L'agenzia ha infatti virato le proprie priorità sull'insediamento diretto sul suolo selenico non considerando più indispensabile, almeno in questa fase, la costruzione del Gateway. Il cambiamento indica uno spostamento dalle infrastrutture orbitali alla presenza operativa sulla superficie.

Una delle ragioni principali dietro questa scelta – e più in generale dietro la modifica dei piani del programma – è da ricercare nell'influenza politica che esercita pressioni crescenti sull'agenzia. Nel corso del processo che ha portato alla conferma di Jared Isaacman a capo della NASA, l'attuale amministratore ha dovuto confrontarsi con le posizioni di Ted Cruz, influente senatore repubblicano del Texas, nonché presidente della commissione Commercio, scienza e trasporti, che ha più volte sottolineato la necessità di anticipare la Cina nella nuova corsa alla Luna. Pechino non ha solo sviluppato una propria stazione orbitante, ma ambisce a portare i suoi taikonauti sulla Luna entro il 2030. Il successo significativo di alcuni test effettuati l'estate scorsa ha peraltro reso verosimile un'anticipazione delle scadenze. Un risultato che avrebbe un impatto rilevante sulla percezione della leadership tecnologica statunitense. In questo contesto, la ridefinizione di Artemis appare sempre più influenzata da logiche di competizione strategica.

Il nodo privato

Sebbene Artemis presenti caratteristiche molto diverse da Apollo, il programma mantiene ancora una natura fortemente governativa: a differenza di altri programmi portati avanti dalla NASA, sia SLS che Orion sono stati sviluppati sulla base di contratti cost-plus, che prevedono la copertura integrale dei costi di sviluppo, inclusi eventuali extra-costi intervenuti in corso d'opera. Questa scelta si distingue dall'approccio adottato nei decenni recenti dalla NASA e in particolare a partire dal 2006, anno in cui fu lanciato il

programma Commercial Orbital Transportation Services (COTS) basato su contratti fixed-price, cioè senza la copertura di eventuali costi aggiuntivi. Detto altrimenti, il ruolo delle aziende private, SpaceX e Blue Origin in testa, non è risultato determinante nelle prime due missioni, ma è destinato a diventarlo nelle fasi successive. Artemis III, infatti, prevede lo svolgimento di test in orbita bassa terrestre al fine di provare il o i lander lunari (Human Landing System, HLS), che saranno fondamentali per le missioni successive. L'incertezza sul numero di lander non è frutto di imprecisione, ma mostra una fotografia della situazione corrente: al momento la NASA non sa ancora se potrà testare entrambi i lander commerciali, progettati rispettivamente da SpaceX e Blue Origin. Mentre, a essere impiegato in questa fase, in origine avrebbe dovuto essere solo l'HLS di SpaceX – una versione lunare di Starship ribattezzata Moonship –, nell'autunno scorso l'ex amministratore ad interim della NASA, Sean Duffy, si vide costretto a riaprire la selezione per il lander commerciale di Artemis III – all'epoca considerata la missione del ritorno sulla Luna – a causa dei ritardi nello sviluppo di Starship da parte di SpaceX. L'occasione è stata subito colta da Blue Origin, che adesso sta cercando in tutti i modi di recuperare terreno, in perfetta coerenza con il motto dell'azienda "Gradatim Ferociter", "passo dopo passo, ferocemente". Ne deriva un modello più competitivo e a un tempo caratterizzato da una minore prevedibilità in quanto a tempistiche e risultati.



Artemis II e la nuova corsa alla Luna

ISPI

Un altro aspetto determinante riguarda i fondi per l'agenzia che saranno stanziati nel corso dell'anno fiscale 2027. Per il secondo anno di fila, infatti, la NASA si trova costretta a fronteggiare annunci relativi a potenziali tagli al suo budget. Se Artemis, che al momento è costato circa 93 miliardi di dollari, se ne è visti assicurare 10 miliardi dal One Big Beautiful Bill Act (OBBBA), la stessa sorte potrebbe non riguardare gli altri programmi della Nasa, in particolare quelli scientifici. L'Office of Management and Budget della Casa Bianca ha presentato la proposta per il budget dell'anno prossimo con una riduzione di quasi 6,1 miliardi di dollari rispetto al 2025 (18,8 miliardi contro 24,9). Le ricadute peggiori saranno proprio sul programma scientifico, che, stando alla proposta, vedrà una riduzione del 47%.

La scelta riflette le priorità statunitensi nel settore: le attività con maggiore rilevanza strategica e geopolitica tendono a essere privilegiate nell'allocazione delle risorse, mentre quelle esclusivamente legate alla ricerca scientifica risultano più esposte a riduzioni.

Il ruolo dell'Europa

Nonostante queste righe l'abbiano finora ignorata, l'Europa ricopre un ruolo non marginale nel programma Artemis. L'Agenzia Spaziale Europea (ESA) vanta decenni di cooperazione con la controparte statunitense e, nel quadro del programma lunare, è risultata fondamentale per lo sviluppo dello European Service Module (ESM), che fornisce alla capsula Orion propulsione, energia, controllo termico e supporto vitale (acqua e ossigeno) durante le missioni. Senza ESM sarebbe stato impossibile per gli astronauti di Artemis II viaggiare per i 384.400 km che separano la Terra dalla Luna. Sul piano industriale, l'assemblaggio è stato affidato principalmente ad Airbus Defence & Space, coinvolgendo tuttavia attori da almeno 13 Paesi europei per un totale di circa 20 appaltatori e almeno 100 fornitori. Oltre al Modulo di servizio, il contributo europeo doveva essere sostanziale nella realizzazione del Lunar Gateway. La scelta della NASA di sospendere il programma, sebbene paventata da tempo, ha creato non pochi timori nel Vecchio continente: a questa collaborazione, infatti,

era legata la partecipazione degli astronauti europei alle prossime missioni lunari. Non che la partnership sia stata messa in discussione, ma il contributo europeo al prosieguo di Artemis andrà ricalibrato per soddisfare i nuovi obiettivi strategici.

L'Italia, che aveva un ruolo determinante nella costruzione del Gateway (in particolare grazie a Thales Alenia Space, che vanta contratti per la realizzazione di quattro moduli della stazione orbitante), si è mossa subito dopo l'annuncio per ridefinire il contributo del suo ecosistema industriale al programma. Nel corso dell'incontro tenutosi il 31 marzo a Washington, tra il ministro per le imprese e il Made in Italy, Adolfo Russo, e Isaacman, le parti hanno siglato uno Statement of Intent relativo alla cooperazione per la superficie lunare. Secondo quanto comunicato ufficialmente, l'impegno italiano riguarderà soprattutto la costruzione di moduli abitativi, sistemi di comunicazione e attività scientifiche sulla superficie selenica. L'Italia, infatti, lavora già allo sviluppo di moduli pressurizzati per il suolo lunare, grazie alla partnership tra l'Agenzia Spaziale Italiana (ASI) e Thales Alenia Space per il progetto Multi-Purpose Habitat. In parallelo, per il tramite del prime contractor Telespazio, sta sviluppando anche Moonlight, una costellazione satellitare in orbita lunare che garantirà comunicazioni e navigazione a persone e mezzi sulla superficie.

La posta in gioco: non solo un giro attorno alla Luna

Il successo di Artemis II rischia di essere letto, dai non addetti ai lavori, come un trionfo perlopiù simbolico – quattro astronauti che guardano la Luna da vicino per la prima volta in mezzo secolo, e poi tornano a casa. Sarebbe una lettura parziale e per certi versi fuorviante. Quanto successo in nove giorni di volo rappresenta, invero, il dispiegamento più visibile di una competizione che si gioca su scale più ampie: chi arrivasse per primo al Polo Sud della Luna – l'area dove si trovano, nei crateri permanentemente in ombra, riserve di ghiaccio d'acqua sfruttabili – non otterrebbe solo un primato scientifico; ricaverebbe un vantaggio strategico nel presidio dello spazio profondo del prossimo mezzo secolo.

Artemis II e la nuova corsa alla Luna

ISPI

Il ghiaccio lunare non è una curiosità geologica. Scindendolo in ossigeno e idrogeno, si ottengono propellente e aria respirabile: in altri termini, la Luna promette di diventare uno scrigno di risorse fondamentali anche per le missioni verso Marte e oltre, riducendo drasticamente i costi di lancio rispetto a quelli dalla Terra. Questa è la logica – industriale ed economica, prima ancora che geopolitica – capace di orientare la pianificazione di tutti gli attori rilevanti, dagli Stati Uniti alla Cina, dall’ESA alle compagnie private. Che, non è casuale, puntano tutti a uno sbarco al Polo Sud. Gli angoli di approccio diplomatico differiscono, ma la destinazione coincide.

Per questo la dimensione geopolitica del programma Artemis diventa impossibile da ignorare. Gli Artemis Accords non sono un semplice codice di buone maniere extra-terrestri: sono – nelle parole di alcuni analisti del Belfer Center di Harvard – un tentativo da parte degli Stati Uniti di diffondere la propria interpretazione del Trattato sullo Spazio Esterno del 1967, che vieta la sovranità nazionale sui corpi celesti ma tace circa lo sfruttamento delle risorse da parte di attori privati. Washington, con il Commercial Space Launch Competitiveness Act del 2015, ha già stabilito che i cittadini americani hanno il diritto di possedere e vendere risorse extraterrestri. Gli Accordi estendono questa logica a 61 firmatari e configurano, de facto, uno standard normativo diverso da quello onusiano. La Cina, che non ha firmato gli Accordi né è mai stata invitata a farlo, sta costruendo in parallelo un proprio framework

normativo con l’ILRS, anch’esso privo di vincolatività giuridica internazionale, ma non meno orientato a plasmare le future regole del gioco. Il rischio concreto è che nessuno dei due sistemi includa tutte le potenze spaziali rilevanti sotto un unico ombrello giuridico. E che la frammentazione normativa, sommata alla competizione per i siti di allunaggio ad alta priorità attorno al Polo Sud, produca tensioni difficili da gestire con gli strumenti del diritto internazionale vigente; non adesso, ma forse prima di quanto si pensi.

La Luna non ammette sovranità, recita il Trattato del 1967. Ma nulla impedisce che chi vi arrivi per primo dispieghi infrastrutture, estenda zone di sicurezza operative e condizioni l’accesso altrui. Lungi dalla fantascienza astropolitica, è la traiettoria logica di quanto già annunciato da Washington, Pechino e Mosca.

In questa prospettiva, Artemis II non è stata solo un giro attorno alla Luna; è stata la dimostrazione operativa della capacità tecnologica e della volontà politica statunitensi di competere, nel tentativo di rimanere la prima superpotenza (spaziale) del mondo. Il record di distanza battuto, la capsula rientrata sulla Terra quasi senza intoppi, gli astronauti pronti a raccontare l’alba terrestre dietro al bordo del cratere Ohm sono aspetti cruciali. Non come mera narrazione, ma perché, in una competizione in cui la percezione della credibilità è essa stessa risorsa strategica, tornare sulla scena 54 anni dopo l’ultima volta ha un valore che nessun comunicato stampa di Washington o di Pechino potrebbe eguagliare.



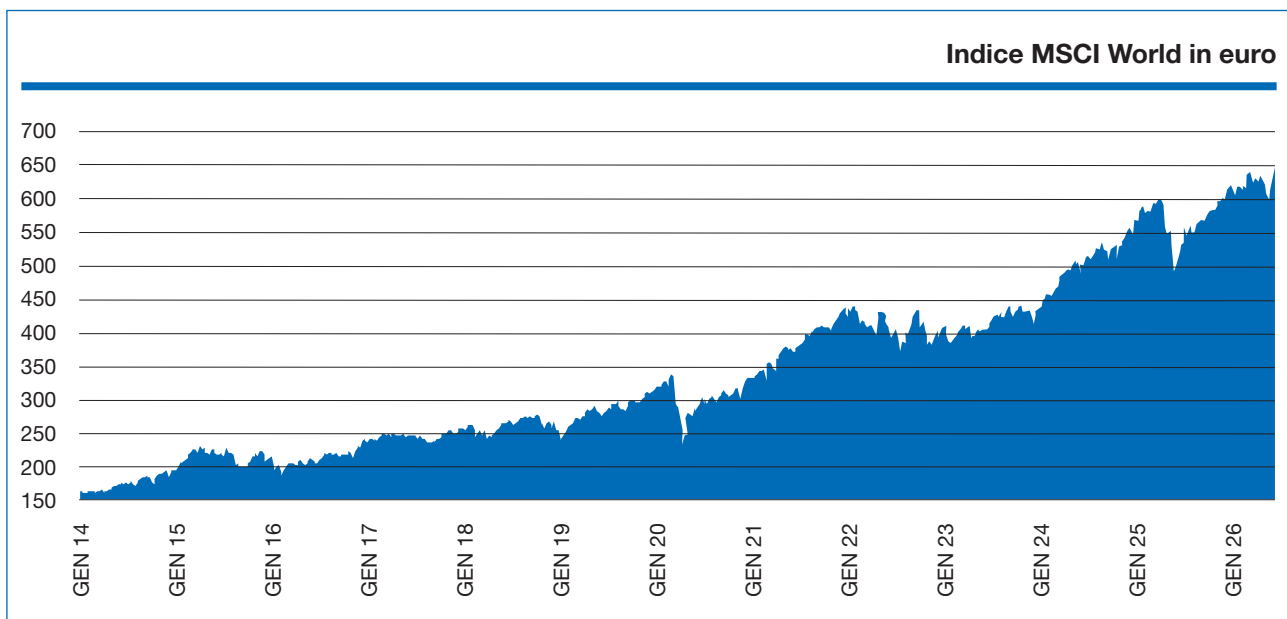
Mercati azionari

Il newsflow dall'Iran sembra essere diventato più favorevole alla presa di rischio.

Mercati sostenuti da sentiment costruttivo e rotazioni settoriali

I mercati hanno annullato il premio al rischio generatosi a marzo ma non scontano ancora pienamente accelerazione e revisioni al rialzo sugli utili, dovuti a industrie e settori tendenzialmente meno impattati in modo fondamentale dagli effetti della guerra. Inoltre, lo scenario di liquidità e mix macro rimane supportivo, seppur con un potenziale di dispersione dei rendimenti ancora molto forte. Sempre a livello di contesto generale di mercato, il mix di revisioni al rialzo positive (seppur tendenzialmente correlate al tema AI), segnali di momentum tornati solidi e partecipazione molto significativa di retail sembrano puntare ad un contesto ancora moderatamente positivo. Su diverse metriche il de-rating dell'universo Tech americano è stato ampio. Riteniamo attraente

l'attuale contesto di risk-reward per il mercato USA. A livello settoriale, dopo aver mantenuto un sovrappeso fino a inizio aprile, abbiamo ridotto le posizioni sul comparto petrolifero fino ad una sostanziale neutralità. Il pricing della curva del petrolio si è man mano aggiustato fino ad integrare un maggior premio al rischio ed è stato scontato anche sui titoli. Il settore continua a fornire un buon hedge per il rischio geopolitico ma il risk-reward è progressivamente peggiorato con il calare del free cash flow yield relativo. I finanziari globali, e soprattutto le banche americane, hanno retto bene la fase più pericolosa del conflitto. Sono state quindi progressivamente aumentate le esposizioni al settore, portando le banche US a peso neutrale e quelle EU in leggero sovrappeso.



Mercati obbligazionari

Il decennale americano è tornato all'interno del trading range 4-4.30%.

Divergenze tra USA ed Europa su tassi e inflazione

L'impatto del prezzo del petrolio sull'inflazione americana non è così marcato come quello sui prezzi europei e il mercato obbligazionario USA lo riflette. Il Fed fund rate, il tasso di riferimento della banca centrale, rimane sopra al tasso neutrale. In ottica di breve, pensiamo che sul decennale americano il range trading possa ancora tenere, grazie al doppio mandato della Fed. Il tasso tedesco è più vulnerabile per via dell'inflazione e della maggior spesa militare. Il bund si è ancora mosso in controtendenza rispetto alle sorprese macro dal tono negativo, evidenziando una dislocazione al momento giustificata dal prezzo del petrolio. Il tasso di deposito al 2% è neutrale e la banca centrale è piuttosto libera di agire. In ottica più strategica, quando lo shock energetico si stabilizzerà, il bund dovrebbe avere più spazio di movimento al ribasso del tasso. A metà aprile gli spread sul credito ad alto beta risultano quasi invariati da inizio anno, soprattutto per la carta USA e per i COCO in generale. Gli spread hanno allargato solo moderatamente in marzo, 50 basis circa per High Yield e COCO al picco, a dimostrazione di una bassa preoccupazione di un impatto duraturo sulla crescita della Guerra in Iran. Negli USA, dove avevano iniziato ad allargare a fine gennaio a causa del rischio AI sui settori tecnologici, gli spread sono oggi addirittura più stretti di fine febbraio. In Europa, dove l'effetto AI era stato minore, è stato invece maggiore l'impatto della guerra in Iran, vista la maggiore dipendenza europea dalle importazioni di oil&gas, ma in ogni caso contenuto. In termini di performance il credito euro è rimast



L'impatto del prezzo del petrolio sull'inflazione americana non è così marcato



In Europa è stato maggiore **l'impatto** della guerra in **Iran**

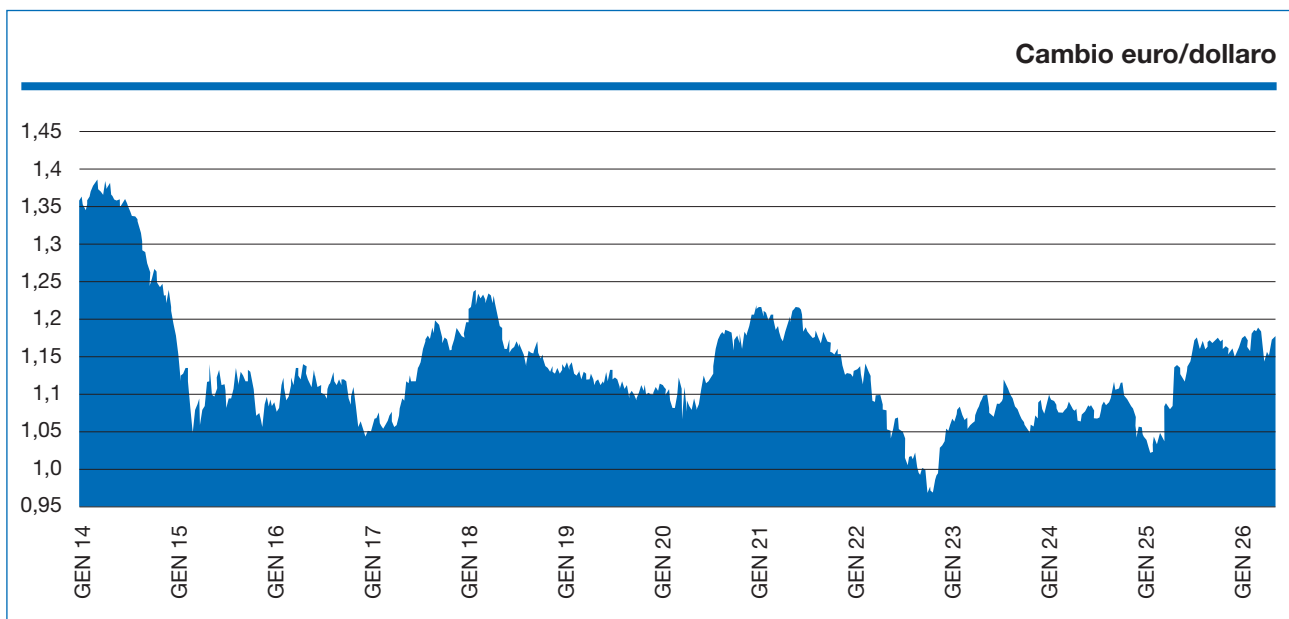
Mercati valutari

Dopo oltre un mese di prezzi energetici significativamente superiori ai livelli pre guerra, i mercati iniziano a ricalibrare le aspettative macro e valutarie.

Segnali di riequilibrio tra shock energetico e tregua geopolitica

Con alle spalle più di un mese di quotazioni del prezzo del petrolio e del gas naturale (europeo) ampiamente superiori ai valori pre-guerra si rende necessario rivedere le aspettative di crescita e inflazione per le varie aree, in funzione dello shock già ricevuto, e senza ipotizzare uno scenario più negativo dove i prezzi correnti risultano mantenuti per buona parte del secondo semestre. Ai mercati però è bastato l'annuncio di una tregua per mettere in campo un risk reversal di una certa entità. Il razionale potrebbe essere che tregua e blocco dello stretto ora attuato anche dagli USA, indichino l'inizio di una descalation del confronto, dal piano militare a quello più strettamente

economico. L'atteggiamento del dollaro è stato quello di apprezzarsi nelle fasi di avversione al rischio e di perdere terreno con un flusso di notizie più ottimista sull'esito della guerra. In ambito valutario, il deprezzamento dello yen ha continuato a penalizzare la strategia che si basa sui target price riconducibili ai fondamentali di parità del potere di acquisto. Le strategie di carry, che premiano le valute con il differenziale dei tassi più attraente, sono stata inizialmente sostenute dall'apprezzamento del dollaro statunitense e, successivamente, da quello di australiano e corona norvegese. Permane un momentum favorevole sulle valute di Australia e Norvegia.



Le nostre linee

Il «mark to market» della macro al prezzo del petrolio porta, per la crescita economica attesa, a revisioni trascurabili per gli USA e lievi per la Cina.

**Quadro macro
con significative
incertezze**

Più sensibili le revisioni per Europa, Giappone e il resto dei Paesi Emergenti. Le revisioni in negativo sulla crescita e in positivo sull'inflazione saranno maggiori al perdurare dei prezzi correnti del petrolio. Mentre lo scenario macro è alle prese con una price discovery basata sul flusso di notizie dal Golfo, dal punto di vista micro degli utili societari si registrano significativi progressi su tutte le aree, tanto che per il 2026 sono uniformemente attese crescite utili a doppia cifra con un momentum che continua ad essere positivo. Per i mercati obbligazionari la nostra idea è che l'impatto dello shock energetico, per quanto incerto, sia prezzato troppo poco sulla crescita, che potrebbe essere impattata non solo direttamente dai costi energetici ma anche indirettamente a causa dei rialzi attualmente prezzati, che avrebbero un ulteriore impatto di rallentamento. Da qui un giudizio positivo sulla duration governativa dell'eurozona. Prudenza sul credito, ma con un atteggiamento non rinunciatario, con preferenza per Investment Grade e subordinati preferiti agli

High Yield. Per quanto riguarda i posizionamenti settoriali nei mercati azionari abbiamo effettuato una presa di profitto parziale sul comparto petrolifero fino ad una sostanziale neutralità. Il settore continua a fornire un buon hedge per il rischio geopolitico ma il risk-reward è progressivamente peggiorato con il calare del free cash flow yield relativo. I finanziari globali e soprattutto le banche americane hanno retto bene la fase più pericolosa del conflitto. Sono state quindi progressivamente aumentate le esposizioni al settore. Per le valute i portafogli multiasset total return hanno mantenuto invariata l'esposizione valutaria. Alcuni portafogli multiasset hanno investimenti sulle materie prime, tramite strategie diverse anche in funzione dei rispettivi obiettivi di rischio e di rendimento.



THE GOLDEN HOUR

L'ORO DAL FIGURATIVO ALL'ASTRATTO



TORINO - PIAZZA SOLFERINO 11
LA MOSTRA RESTERÀ APERTA
DAL 23 APRILE AL 22 MAGGIO
DAL LUNEDÌ AL VENERDÌ
DALLE ORE 10 ALLE ORE 18

Insieme.

Con il tuo supporto,
Fondazione Paideia ogni giorno
è accanto ai bambini con disabilità
e alle loro famiglie.

5x
1000



Unisciti a noi, destina il tuo 5x1000
a Fondazione Paideia.

C.F. 97552690014





AMIAMO LA TRASPARENZA COME AMBIENTE NATURALE

Qualità, affidabilità, sostenibilità.

Dal 1936 offriamo un servizio esclusivo.
Oggi in Italia siamo una delle più grandi realtà indipendenti specializzata nel **Wealth Management**.
Un primato basato sulla trasparenza e sulla **completezza** del servizio,
su una rete di rapporti professionali per tutti gli aspetti
che riguardano la **gestione** e la **trasmissione** del patrimonio.



ERSEL
Wealth Management

Segui i nostri podcast su



A cura del Team Advisory Ersel



ERSEL

Wealth Management