

OUTLOOK

ISPI  
MERCATI AZIONARI  
MERCATI OBBLIGAZIONARI  
MERCATI VALUTARI  
LE NOSTRE LINEE

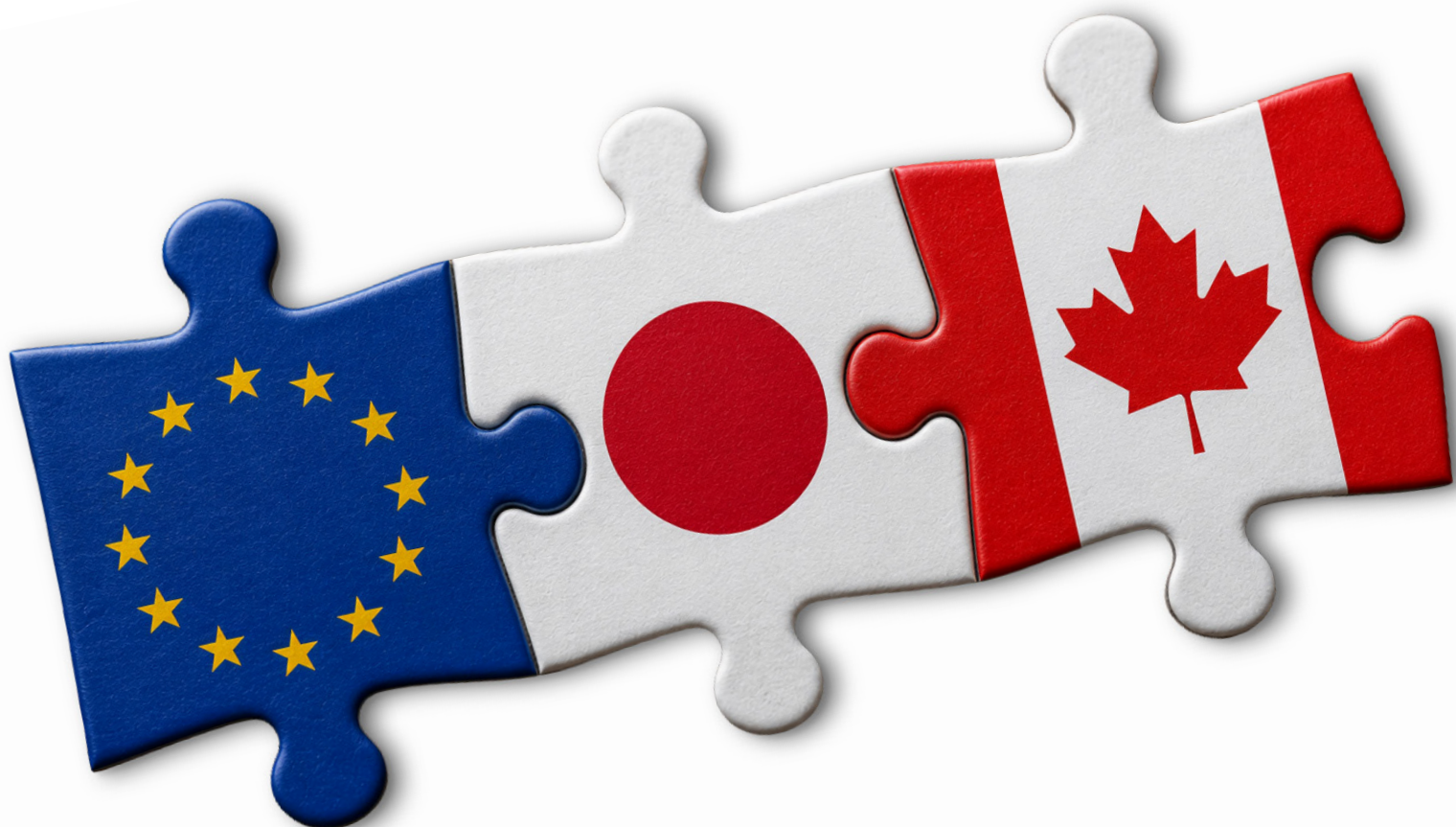
# UE, GIAPPONE E CANADA: UNA CONVERGENZA STRATEGICA

Sergey Efremov

*Speaker, Author, Independent Investment Advisor*

Luigi Capoani

*Ricamatore e professore, Università Ca' Foscari di Venezia*



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.

## UE, Giappone e Canada: una convergenza strategica.

Sergey Efremov - *Speaker, Author, Independent Investment Advisor*  
Luigi Capovani - *Ricercatore e professore, Università Ca' Foscari di Venezia*



**I tre Paesi rafforzano la cooperazione economica e strategica per affrontare instabilità globali, resilienza industriale e nuove sfide geopolitiche nell'economia internazionale.**

L'Unione europea è un'importante unione politico-economica, nata come progetto di pace e oggi composta da 27 Stati membri. In un contesto globale caratterizzato da riallineamenti geopolitici, protezionismo e rinnovate tendenze nazionalistiche, vi è crescente attenzione al ruolo di partenariati tra Paesi che condividono valori simili. In tale contesto, la cooperazione tra economie avanzate impegnate nell'apertura dei mercati, nel coordinamento regolatorio e nel commercio internazionale può contribuire a preservare la competitività economica e a rafforzare i quadri esistenti di cooperazione. Di conseguenza, una più profonda cooperazione istituzionale ed economica tra l'Unione europea e partner strategici – quali Canada e Giappone – potrebbe rafforzare l'integrazione transatlantica e i rapporti con l'area Indo-Pacifico. Insieme, queste economie rappresentano alcuni dei più grandi e avanzati mercati industriali e tecnologici al mondo, contribuendo a circa il 19.22% del PIL globale complessivo (2025).

L'estensione della cooperazione a settori quali commercio, catene di approvvigionamento, materie prime critiche e innovazione tecnologica con ulteriori partner affini, tra cui Regno Unito, Corea del Sud, Australia e Nuova Zelanda, potrebbe

ampliare ulteriormente la portata economica e strategica di tali partenariati. Ciò porterebbe la loro quota combinata del PIL mondiale a circa il 24,19% nel 2025, e rafforzerebbe la diversificazione economica e la resilienza strategica in un contesto internazionale incerto. Inoltre, una cooperazione più intensa tra questi attori potrebbe favorire un maggiore coordinamento sul piano regolatorio, un dialogo politico più strutturato e l'elaborazione di approcci condivisi alle sfide globali.

### **L'integrazione economica UE-Giappone**

Negli ultimi anni, la relazione tra l'Unione europea e il Giappone si è consolidata attraverso la creazione di una delle partnership più rilevanti per la proiezione dell'Unione nell'Indo-Pacifico. Tale cooperazione economica e strategica è stata ulteriormente rafforzata con la firma dell'Accordo di Partenariato Economico, entrato in vigore il 1° febbraio 2019. L'Accordo garantisce la libera circolazione di beni e servizi, ma si estende anche a una più ampia cooperazione politico-economica, che comprende la sicurezza economica, la trasformazione digitale, la resilienza delle catene di approvvigionamento e la difesa di un ordine internazionale basato sul multilateralismo e sulla governance democratica.

**UE, Giappone e Canada: una convergenza strategica**

ISPI

L'Economic Partnership Agreement tra UE e Giappone ha già contribuito in modo significativo alla liberalizzazione degli scambi, riducendo tariffe e barriere commerciali, e rappresenta un accordo centrale all'interno di un mercato avanzato profondamente integrato nelle catene del valore globali. Infatti, con 66,9 miliardi di euro di esportazioni e 63,8 miliardi di euro di importazioni, il Giappone si è classificato rispettivamente al sesto (export-UE) e al nono (import-UE) posto tra i principali partner commerciali extra-UE dell'Unione nel 2024.

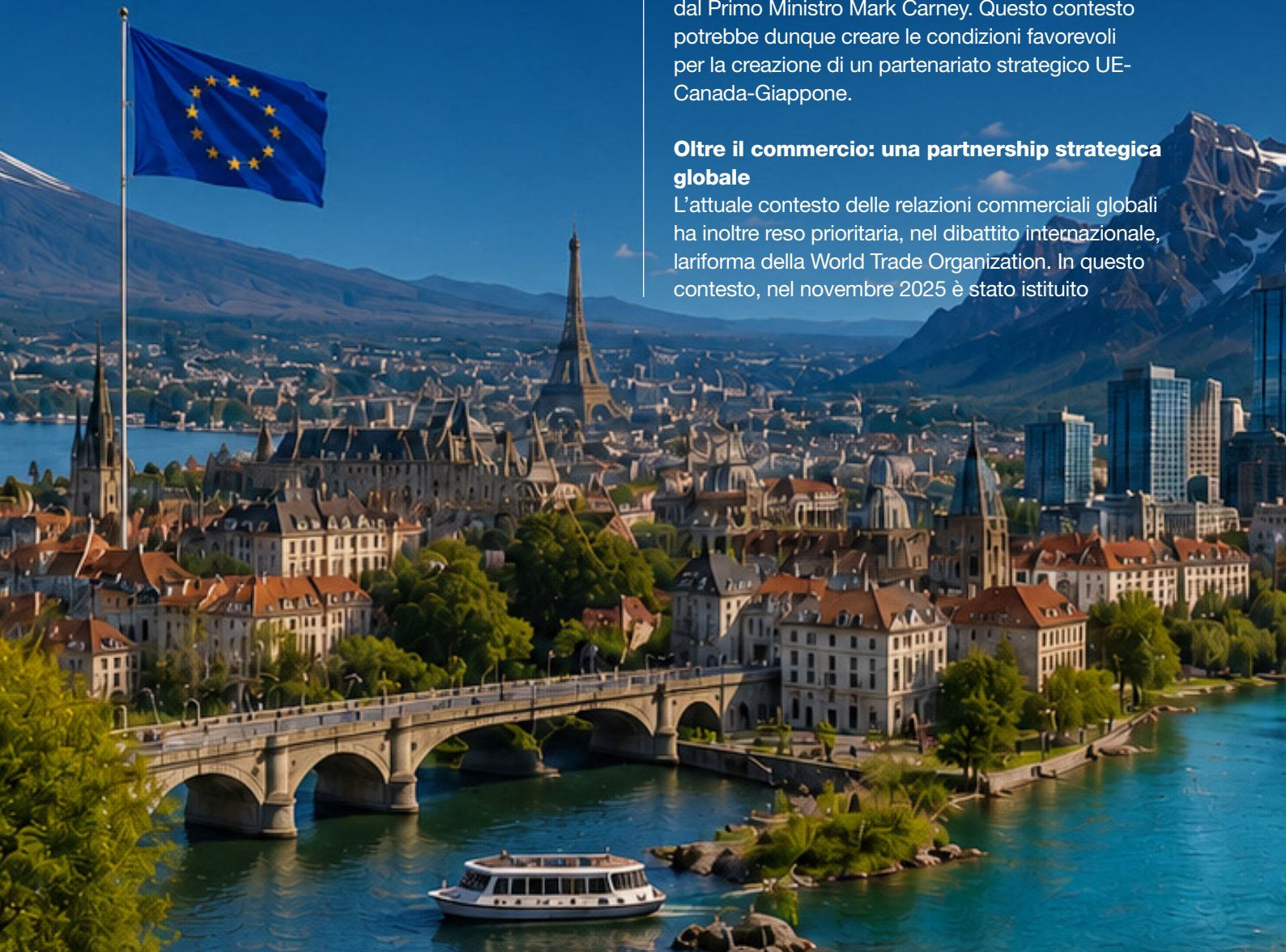
**La relazione economica UE-Canada**

L'impegno nel multilateralismo, nella stabilità regolatoria, nella sicurezza economica e nella cooperazione caratterizza l'approccio canadese, rendendo il Canada un partner strategico

imprescindibile. Negli ultimi anni, l'UE e il Canada hanno rafforzato la propria cooperazione attraverso un Partenariato per la Sicurezza e la Difesa, esprimendo al contempo l'interesse a potenziare gli accordi commerciali esistenti. Parallelamente, le recenti tensioni commerciali e il ricorso a misure tariffarie da parte degli Stati Uniti stanno alimentando crescenti preoccupazioni di resilienza economica e strategica. Mentre Stati Uniti e UE hanno negoziato un tetto tariffario del 15% sulla maggior parte delle esportazioni europee, anche i prodotti industriali e automobilistici giapponesi sono stati soggetti a dazi del 15%. Alla luce dell'imposizione di dazi americani del 25% sui prodotti canadesi, in Canada il dibattito politico ed economico sulla diversificazione commerciale e sulla riduzione della dipendenza economica dagli Stati Uniti è ormai centrale, come affermato dal Primo Ministro Mark Carney. Questo contesto potrebbe dunque creare le condizioni favorevoli per la creazione di un partenariato strategico UE-Canada-Giappone.

**Oltre il commercio: una partnership strategica globale**

L'attuale contesto delle relazioni commerciali globali ha inoltre reso prioritaria, nel dibattito internazionale, la riforma della World Trade Organization. In questo contesto, nel novembre 2025 è stato istituito





## Il Giappone

si è classificato  
tra i  
principali partner  
**commerciali  
extra-UE  
dell'Unione**  
nel 2024



## Stati Uniti e UE

hanno negoziato  
un tetto tariffario  
**del 15%**  
sulla maggior parte  
delle esportazioni  
europee

il primo EU-CPTPP Trade and Investment Dialogue dedicato alla diversificazione commerciale, alla resilienza delle catene di approvvigionamento e al commercio digitale. Oltre agli aspetti puramente economici, tale scenario ha incentivato l'intensificazione della cooperazione UE-Giappone sul piano politico, includendo obiettivi comuni di pace e stabilità come risposta alle sfide globali emergenti. Infatti, dal 1° gennaio 2025, con l'entrata in vigore dello Strategic Partnership Agreement, la relazione politico-strategica tra i due Paesi è stata ulteriormente rafforzata, espandendo l'accordo di cooperazione a nuove questioni internazionali, in particolare, a materie di sicurezza e governancemultilaterale. Questa evoluzione si riflette anche nei recenti dialoghi tra Bruxelles e Tokyo, nei quali emergono temi di sicurezza economica e di resilienza, nonché la volontà condivisa di rafforzare il coordinamento su tecnologie emergenti, infrastrutture digitali e governance dei dati. Tokyo non rappresenta semplicemente un partner economico, ma un imprescindibile interlocutore strategico per garantire stabilità regionale e sicurezza marittima, oltre alla difesa di un ordine internazionale democratico e pacifico.

### **UE, Giappone e Canada: verso una convergenza economica nell'era delle Middle Powers**

In un panorama globale

incerto, in cui il multilateralismo appare in crisi e gli Stati Uniti sembrano ridurre il loro tradizionale ruolo di garanti dell'ordine internazionale, il ruolo delle Middle Powers assume crescente rilevanza. Recenti analisi evidenziano infatti l'emergere di una finestra di opportunità per questi attori, i quali, pur mantenendo i propri interessi nazionali, stanno diversificando e rafforzando rapporti diplomatici ed economici con partner like-minded.

In questo quadro, la relazione UE-Giappone è significativa, dimostrando come la volontà di preservare l'ordine internazionale possa favorire nuove forme di cooperazione interregionale sulla base di obiettivi condivisi in materia di commercio, sicurezza e innovazione. Tali dinamiche di diversificazione e convergenza delle Middle Powers includono anche il Canada, un importante interlocutore globale per la sua posizione strategica nelle catene di approvvigionamento. Infatti, il Canada occupa nodi strategici in reti produttive fondamentali tra cui minerali critici, risorse energetiche, acciaio, alluminio, legno e manifattura avanzata, conferendogli un certo grado di leva nelle relazioni economiche internazionali e rendendolo un partner centrale nelle strategie di resilienza e diversificazione tra economie affini. Il suo crescente orientamento verso partenariati con Paesi like-minded riflette, dunque, un'ampia strategia di diversificazione dei rapporti

**UE, Giappone e Canada: una convergenza strategica**

ISPI

economici e di rafforzamento della sicurezza e del proprio posizionamento in Europa e nell'Indo-Pacifico.

Inoltre, in un contesto globale caratterizzato dalla competizione tra grandi blocchi, il PIL a prezzi correnti combinato di UE, Giappone e Canada evidenzia il peso di tale aggregazione: pari a oltre 27.990 miliardi di dollari (IMF, 2025) [1], esso supera l'economia cinese di oltre 40% e rappresenta oltre il 90% di quella statunitense. La cooperazione, pertanto, assume una rilevanza sia politica che economica. Al tempo stesso, tale partenariato non dovrebbe essere considerato come una coalizione economica e geopolitica esclusiva, ma come un quadro di cooperazione volto a favorire una crescente convergenza tra partner affini, uniti da valori condivisi di democrazia, della vita umana ed equità sociale, nonché da obiettivi comuni quali la preservazione di un ordine economico basato su regole, la pace e la sicurezza umana, in risposta alle attuali sfide di resilienza economica e coordinamento multilaterale

**Canada e Giappone: un partenariato in espansione**

Nei primi mesi del 2026, Canada e Giappone hanno annunciato l'istituzione di una Comprehensive Strategic Partnership, volta ad ampliare la cooperazione bilaterale oltre la dimensione commerciale. L'accordo include sicurezza economica, resilienza delle catene di

approvvigionamento, tecnologie emergenti, energia e scambio commerciale tra le due economie. Inoltre, i dati rivelano una forte dipendenza commerciale dal mercato statunitense, al quale è destinato circa il 77% dell'export canadese. Ciò riflette ulteriormente le vulnerabilità strutturali del Paese e il conseguente interesse a rafforzare e diversificare i propri legami economico-strategici nell'area dell'Indo-Pacifico. Tali necessità trovano ampio sostegno nella volontà politica di entrambi i Paesi, soprattutto alla luce delle pressioni protezionistiche.

**Opportunità e costi della cooperazione strategica**

Un più stretto coordinamento economico potrebbe produrre immediatamente vantaggi concreti, tra cui maggiore diversificazione degli scambi commerciali, cooperazione nel commercio digitale, rafforzamento della resilienza delle catene di approvvigionamento, espansione dei mercati per le imprese locali e maggiore capacità di influenzare l'architettura del commercio globale, oltre alla possibilità di beneficiare reciprocamente delle cooperazioni commerciali già esistenti tra UE, Giappone e Canada. Ad esempio, le relazioni del Canada e dell'UE con il Mercosur (Mercato Comune del Sud America) rappresentano casi evidenti di come l'impegno dei Paesi nella cooperazione possa favorire la crescita economica globale e rispondere al bisogno condiviso di un'unione commerciale più estesa. Allo stesso tempo, iniziative di questo calibro richiedono un complesso lavoro di coordinamento politico, soprattutto se coinvolgono economie avanzate con priorità settoriali e interessi commerciali diversi. Come evidenziato da Robert O. Keohane (1984), la cooperazione politico-economica tra Stati interdipendenti risulta intrinsecamente complessa non solo a causa di conflitti distributivi, ma anche per gli elevati costi di coordinamento legati alla negoziazione degli interessi comuni e al monitoraggio reciproco, nonché per i costi reputazionali associati al mantenimento della credibilità. Per questo motivo, un'eventuale unione tra UE, Canada e Giappone potrebbe inizialmente coinvolgere solo alcuni Stati



**UE, Giappone e Canada: una convergenza strategica**

ISPI

membri dell'Unione europea. Inoltre, complessi meccanismi di coordinamento richiederebbero una maggiore unità e un ulteriore processo di federalizzazione all'interno della stessa UE, rendendo estremamente attuale l'idea di Churchill degli Stati Uniti d'Europa. Analogamente a quanto avvenuto con Schengen o con la zona euro, la nuova unione potrebbe inizialmente includere un gruppo limitato di Paesi disposti a procedere con i relativi referendum.

**Una Cooperazione in Evoluzione**

La relazione tra Unione europea e Giappone rappresenta l'evoluzione di un partenariato nato sul piano commerciale trasformato in cooperazione strategica alla luce delle recenti sfide economiche, tecnologiche e geopolitiche. La solidità del rapporto bilaterale offre una base su cui osservare e sviluppare forme di collaborazione più estese con partner accomunati da valori condivisi. La prospettiva di un coordinamento rafforzato tra Canada, UE e Giappone può pertanto rappresentare una valida risposta alla necessità di maggiore cooperazione tra democrazie. Questa prospettiva suggerisce una progressiva convergenza nella definizione di standard comuni, priorità economiche e strumenti di resilienza, riflettendo l'adattamento delle politiche estere a un contesto internazionale in cui interdipendenza economica, sicurezza e governance tecnologica risultano più interconnesse.

Inoltre, le attuali instabilità globali e i tentativi regionali di sfruttare il sentimento nazionalista ricordano gli errori che hanno portato alle due guerre mondiali e, in ultima, alla creazione dell'UE come il più grande progetto di pace nella storia moderna dell'umanità, volto a preservare l'unità ed evitare le devastazioni causate dal nazionalismo. Questo contesto pone una domanda rilevante: quanto può essere efficiente e, soprattutto, sostenibile un sistema internazionale basato sull'idea degli Stati nazionali? Esistono soluzioni migliori per organizzare il benessere umano rispetto alla logica dei cosiddetti Stati-nazione? Unioni economiche estese, la libera circolazione di beni, servizi, persone e capitali, instaurate tra Unione europea, Canada, Giappone e un più ampio numero di Paesi, potrebbero porre le basi per nuove forme di governance internazionale, restituendo all'umanità una conoscenza fondamentale: ogni essere umano è uguale, pur essendo ciascuno unico e diverso.



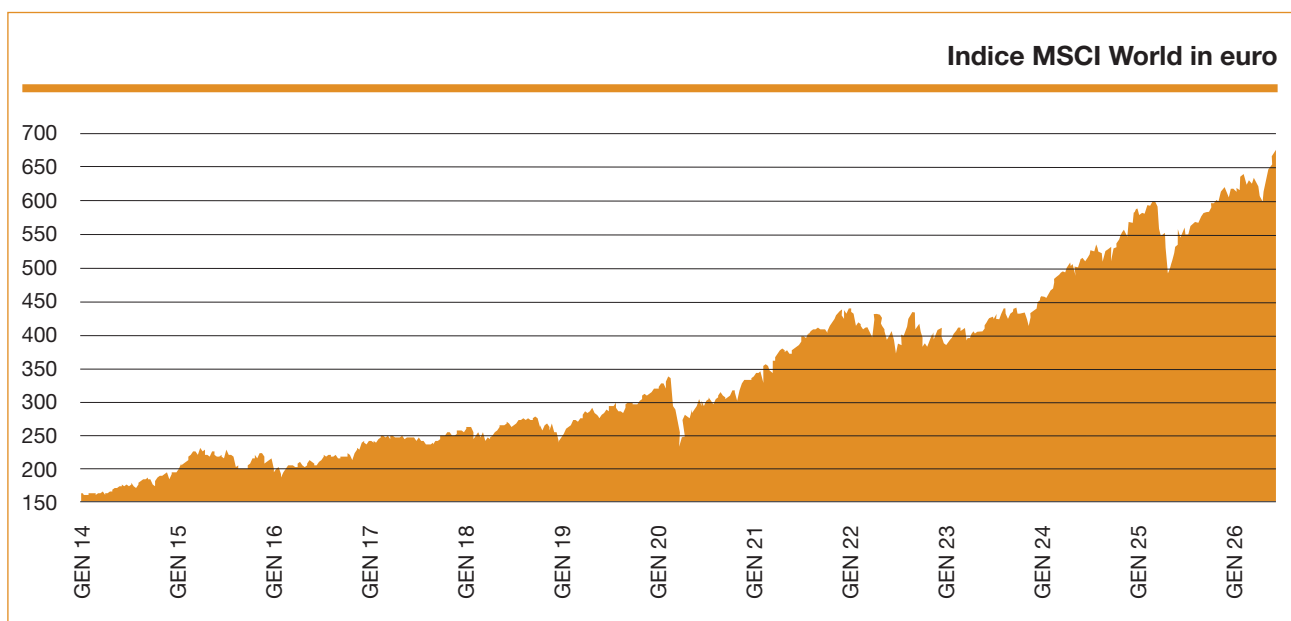
## Mercati azionari

Il mercato rimane molto concentrato momentum-driven.

**Concentrazione e AI guidano il mercato, aumenta la selettività**

Il 65% dei guadagni da fine marzo per l'indice MSCI World sono dovuti a soli 10 titoli, mentre anche la dispersione è ancora molto elevata e concentrata in eventi nell'intorno della reporting season. Il driver principale è stato il settore tech, che iniziava aprile su livelli di multiplo relativo molto basso e, viste le revisioni positive, è tuttora ben più cheap che in passato, data anche una maggior ciclicità. La spesa in conto capitale degli hyperscalers ha trasferito un ammontare gigantesco di liquidità verso società più cicliche ma con business sottostanti di buona qualità e forte leva operativa. Vari colli di bottiglia hanno generato crescite incrementali sproporzionate soprattutto sul fronte marginalità. La diffusione dei modelli AI implica un raggiungimento di marginalità positiva nella generazione di token di cui beneficia tutto l'ecosistema: chi spende

può monetizzare meglio e quindi continuare a investire per sfruttare l'opportunità. I prezzi del petrolio elevati impattano in modo diretto e indiretto ampie parti dei listini. Le esposizioni ai consumi sono mediamente più complicate e sono state in generale ridotte. Alcuni ambiti hanno in realtà sovraperformato (es. Hilton) e altri (es. Ryanair, Ferrari) dovrebbero essere in grado di mostrar più resilienza di quanta è implicita nei prezzi attuali. Diversi ambiti difensivi come, ad esempio, gli Staples soffrono una pressione inflazionistica in aumento in un contesto già fragile per pricing power e marginalità, con crescita strutturalmente bassa. Rimaniamo esposti solo in modo molto selettivo (es. Costco, Walmart, Coca-Cola). I farmaceutici sembrano essere una via di mezzo efficiente ma in caso di ulteriore risk-off legato al conflitto in Iran.



## Mercati obbligazionari

Il decennale americano è di nuovo uscito dal range 4-4.30%.

*Tassi divergenti e credito caro in un contesto pro-rischio*

L'impatto sui prezzi al consumo americani non è così marcato come quello sui prezzi europei e il mercato obbligazionario USA lo riflette. Il Fed fund rate rimane restrittivo e sopra al tasso neutrale. In ottica di breve, pensiamo che sul decennale americano si possa tornare al 4.30. Il bund si è ancora mosso in controtendenza rispetto alle sorprese macro, 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 tasso sul bund dovrebbe avere più spazio al ribasso. Passando al credito, dopo l'inizio delle trattative in medio-oriente il credito a più alto beta ha fatto registrare un recupero significativo a fronte di spread in netta compressione riflesso di una bassa preoccupazione sulla crescita. Le performance da inizio anno sono tornate moderatamente positive, con High Yield e COCO più vicini ai massimi rispetto agli Investment Grade, che hanno ritracciato di più e recuperato di meno a causa della maggior sensibilità ai tassi dovuta alle crescenti preoccupazioni sull'inflazione. Gli spread sono quindi nuovamente cari da un punto di vista valutativo sia in termini storici sia di relative value. In questo contesto pro-rischio, il mercato primario è tornato attivo da fine marzo con emissioni in aumento su tutti i segmenti. Gli excess return post emissione sono stati, tuttavia, contenuti o negativi. Sulle strategie sono state sottoscritte solo alcune emissioni subordinate in ottica di allungamento scadenze su nomi già presenti in portafoglio.



**Treasury**  
sotto pressione  
e bund distorto dal  
**fattore**  
**energia**



**Credito caro**  
dopo la compressione  
degli spread in un  
**contesto**  
**pro-rischio**

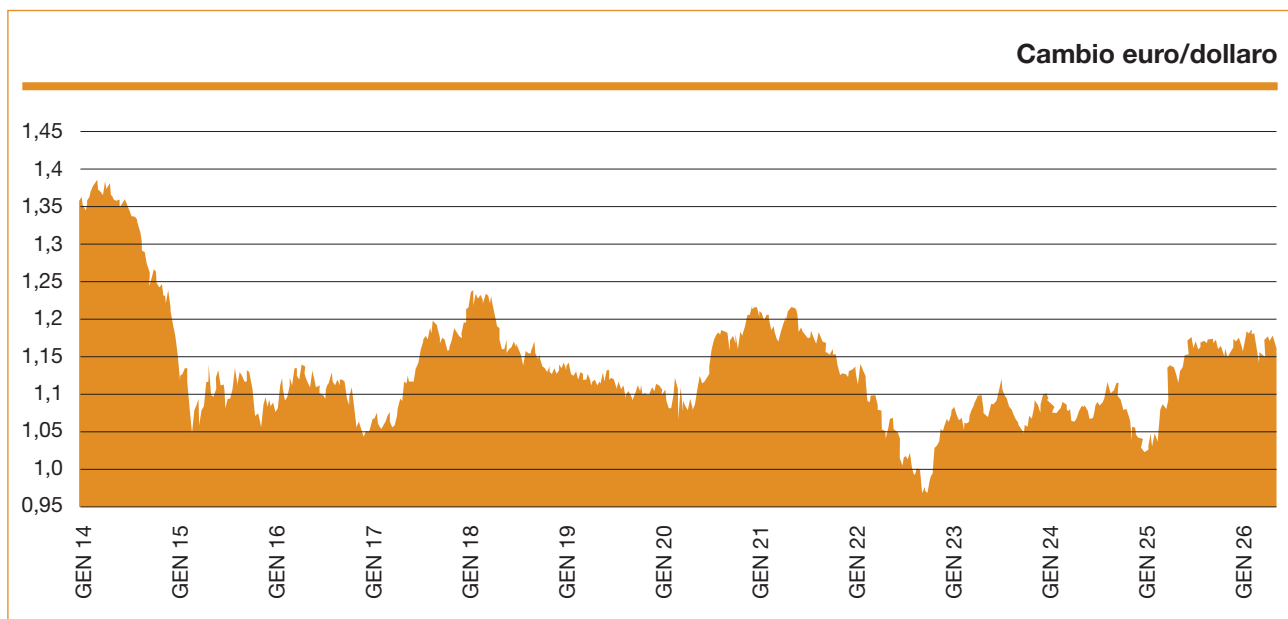
## Mercati valutari

L'economia cinese continua a mostrarsi strutturalmente sbilanciata.

**Cina e valute:  
ribilanciamento globale  
e forza dello yuan**

In particolare, sul lato dei consumi con una marcata dipendenza dal canale estero a fronte di una domanda domestica che rimane debole. Questo squilibrio si riflette nel ritorno di un surplus delle partite correnti in progressiva espansione, su livelli nuovamente rilevanti nel confronto storico. In questo contesto, la combinazione di un ampio avanzo esterno, di un quadro globale sempre più orientato verso politiche protezionistiche – spesso critiche nei confronti di modelli percepiti come “mercantilisti” – e di un crescente premio per il rischio, anche politico, associato al dollaro, crea le condizioni per un apprezzamento graduale ma significativo della valuta cinese nei confronti della divisa americana. La Cina, inoltre, sembra emergere come uno dei beneficiari relativi delle tensioni commerciali

internazionali: non solo sotto il profilo politico, ma anche in termini economici, appare ben posizionata per capitalizzare la riorganizzazione delle catene del valore globali. In tale ottica, un rafforzamento dello yuan rappresenterebbe anche un meccanismo funzionale alla riduzione degli squilibri globali, contribuendo a riequilibrare i flussi commerciali. Sul fronte valutario più ampio, nonostante l'apprezzamento dello yen guidato dagli interventi della Bank of Japan, le dinamiche di rendimento hanno continuato a favorire strategie di carry trade. Di conseguenza, le valute caratterizzate da tassi più elevati hanno continuato a sovraperformare, mentre quelle con rendimenti inferiori sono state penalizzate, riflettendo un contesto in cui il differenziale di tasso resta il driver dominante delle performance nel breve periodo.



## Le nostre linee

L'economia mondiale è alle prese con due colli di bottiglia.

***Tra Hormuz e AI:  
i nuovi vincoli  
dell'economia globale***

Il primo, lo stretto di Hormuz, è oggetto di attenzione del dibattito economico e politico internazionale. Il secondo, che solo i mercati azionari «vedono» è il potere contrattuale nelle mani dei produttori di chip che l'attuale ondata di investimenti in AI sta attribuendo loro. Fenomeno che come già osservato sta generando una ampia revisione al rialzo della profittabilità ad essi attribuita. Nello stretto di Hormuz, non si registra nessun progresso fattuale significativo, dato che il passaggio rimane bloccato. Fino ad ora l'utilizzo delle scorte ha permesso allo shock energetico di manifestarsi soprattutto in forma di prezzo. Qualora mancasse fisicamente il bene avremmo distruzione di domanda per mancanza della materia prima. Nei mercati obbligazionari, pensiamo che sul decennale americano si possa tornare al 4.30. In ottica più strategica, quando lo shock energetico si stabilizzerà, il bund dovrebbe avere più spazio di apprezzamento in conto capitale. Per quanto riguarda il credito societario gli spread sono quindi nuovamente

cari da un punto di vista valutativo sia in termini storici sia di relative value. A seconda dei portafogli sulle diverse strategie sono state sottoscritte solo alcune emissioni subordinate in ottica di allungamento scadenze su nomi già presenti in portafoglio. Consigliamo prudenza sul credito: preferenza su Investment Grade e subordinati bancari vs gli High Yield. Nei mercati azionari le società esposte a tema AI continuano ad avere revisioni eccezionali degli utili e riteniamo che questo sia il tema anche per i prossimi mesi. Prezzi del petrolio elevati impattano in modo diretto e indiretto ampie parti del mercato. Le esposizioni ai consumi sono mediamente più complicate e sono state in generale ridotte. 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

 | **ERSEL**

MILANO, VIA CARADOSSO 16  
LA MOSTRA PROSEGUIRÀ FINO AL 10 LUGLIO  
LUNEDÌ/VENERDÌ DALLE 10 ALLE 18

Dettagli di: **Zanetto Bugatto e bottega** | *San Pietro*, XV secolo / Courtesy Galleria Orsi, Milano e  
**Lucio Fontana** | *Concetto Spaziale - Venezia d'Oro*, 1961 / Collezione privata

# 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**



An underwater photograph showing a diver in silhouette on the left, swimming towards a large, dark rock formation on the right. Sunlight rays stream down from the top right, illuminating the water and creating a dramatic, high-contrast scene. The overall color palette is dominated by deep blues and blacks, with bright white highlights from the sunlight.

# ANDIAMO IN PROFONDITÀ PER CONOSCERE MONDI DIVERSI

**Tradizione, continuità, flessibilità.**

Dal 1936 curiamo e gestiamo grandi patrimoni.  
E lo facciamo con lo sguardo rivolto al **domani**, con **profondità** di analisi e **competenza**,  
ascoltando davvero le esigenze di ogni singolo cliente.  
Perché solo con un **dialogo personale** e diretto si può costruire  
un rapporto solido e profondo.



**ERSEL**  
Wealth Management

Segui i nostri podcast su



A cura del Team Advisory Ersel



**ERSEL**

Wealth Management