

Outlook Macroeconomico Mensile

Aprile 2026

DISCLAIMER

La presente comunicazione è distribuita da IMPact SGR, società di gestione collettiva del risparmio autorizzata e soggetta alla vigilanza di Consob e Banca D'Italia. La presente comunicazione è destinata all'utilizzo ed alla consultazione da parte della clientela privata di IMPact SGR cui viene indirizzata, e, in ogni caso, non si propone di sostituire il giudizio personale dei soggetti cui si rivolge. I dati, le opinioni, e, in generale, i contenuti dei documenti messi a disposizione non rappresentano dunque una "sollecitazione all'investimento" ai sensi dell'art. 1, comma 1, lett. t) del D.Lgs. 58/1998 e non costituiscono consulenza in materia di investimenti né consigli o raccomandazioni ai sensi dell'art. 1, comma 5, lett. f) del D.Lgs. 58/1998.

Pur ponendo la massima cura nella predisposizione della presente comunicazione e considerando affidabili i suoi contenuti, IMPact SGR non si assume tuttavia alcuna responsabilità in merito all'esattezza, completezza e attualità dei dati e delle informazioni negli stessi contenuti ovvero presenti sulle pubblicazioni utilizzate ai fini della sua predisposizione. Di conseguenza IMPact SGR declina ogni responsabilità per errori od omissioni.

La presente comunicazione viene fornita per meri fini di informazione e serve come supporto di informazione all'unico indirizzo personale del destinatario e per sua sola informazione personale, non costituendo in nessun caso offerta al pubblico di prodotti finanziari ovvero promozione di servizi e/o attività di investimento né nei confronti di persone residenti in Italia né di persone residenti in altre giurisdizioni, a maggior ragione quando tale offerta e/o promozione non sia autorizzata in tali giurisdizioni e/o sia contra legem se rivolta alle suddette persone.

IMPact SGR non potrà essere ritenuta responsabile, in tutto o in parte, per i danni (inclusi, a titolo meramente esemplificativo, il danno per perdita o mancato guadagno, interruzione dell'attività, perdita di informazioni o altre perdite economiche di qualunque natura) derivanti dall'uso, in qualsiasi forma e per qualsiasi finalità, dei dati e delle informazioni presenti nella presente pubblicazione.

La presente comunicazione non può essere riprodotta ed è in ogni caso vietato ogni utilizzo commerciale. In nessun caso e per nessuna ragione IMPact SGR sarà tenuta, nell'ambito dello svolgimento della propria attività di gestione, sia essa individuale o collettiva, che nell'ambito della prestazione dei servizi di investimento, quali la consulenza in materia di investimento in strumenti finanziari, ad agire conformemente, in tutto o in parte, alle opinioni riportate nella presente pubblicazione.

IMPact SGR S.p.A.

Via Turati 25

20121, Milano

Contatti:

mail: impact@impactsgr.it

Tel: +39 02 38 25 51 00

<https://www.impactsgr.it/>

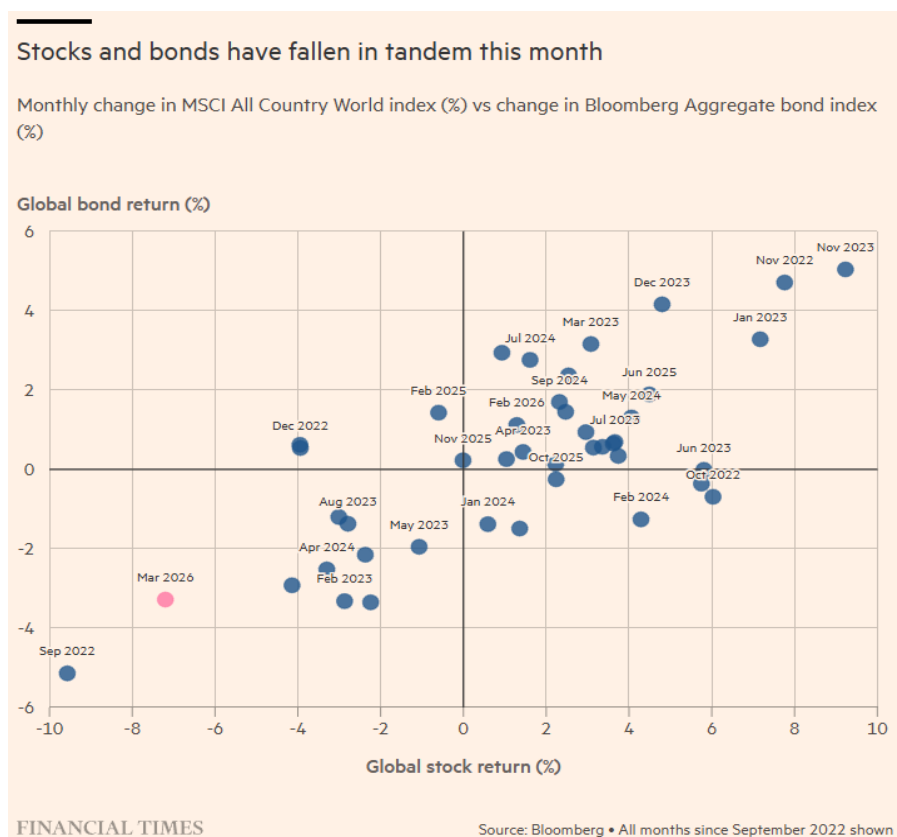
Executive Summary

- Con l'inizio di aprile, i toni del conflitto si sono inaspriti: dopo le pesanti minacce di Trump sono seguiti l'annuncio di una tregua e l'inizio dei negoziati, che però non hanno per il momento portato a risultati concreti. La manifestazione della volontà di entrambe le parti di iniziare una trattativa ha innescato un robusto rialzo sulle borse mondiali, che ha cancellato la correzione del mese precedente.
- Lo stretto di Hormuz resta il vero driver macroeconomico globale: ogni giorno di blocco implica circa 11 milioni di barili di petrolio fuori dal mercato, aumentando l'incertezza sugli esiti del conflitto, le aspettative di inflazione attesa e peggiorando il sentiment di consumatori e produttori.
- L'amministrazione USA perde consenso internamente e tutti i Paesi alleati tentano di prenderne le distanze in maniera sempre più marcata. Nei Paesi europei, sale il malcontento popolare e sembra scendere il consenso per i populismi di estrema destra vicini alla galassia trumpiana.
- Il Fondo Monetario Internazionale, nel suo ultimo World Economic Outlook, ha rivisto al ribasso le previsioni di crescita per le economie mondiali: la crisi in corso potrebbe trasformarsi nella peggiore crisi energetica dagli anni '70, anche se oggi il mondo ha maggiori scorte di petrolio, un mix energetico più diversificato e le Banche centrali più attente al controllo della stabilità dei prezzi.
- La Federal Reserve difficilmente potrà tagliare i tassi come ipotizzato: il tema cruciale resta mantenere credibilità e indipendenza, mentre il dollaro registra la sfiducia degli investitori verso gli USA. In Eurozona, la BCE probabilmente rialzerà i tassi, anche se resta complesso prevedere quando: si stimava un primo ritocco già nella riunione di fine aprile, ma ci si aspetta maggiore cautela.
- Per quanto riguarda l'aspetto fiscale, i mercati stanno iniziando a incorporare la risposta dei governi allo shock energetico. Dal punto di vista microeconomico, la prima earnings season del 2026 è una delle più attese degli ultimi anni: i temi principali saranno la guidance possibilmente impattata dall'instabilità geopolitica e la conversione in profitto dei molti investimenti fatti sull'intelligenza artificiale.
- L'esito caotico dei negoziati in Pakistan appare come sintomo di una tendenza strutturale: la frammentazione geopolitica è in accelerazione e i mercati finanziari faticano ancora a prezzarla coerentemente. Due shock energetici in meno di quattro anni segnalano che, nel nuovo contesto globale, le interruzioni delle catene per le forniture energetiche sono eventi ricorrenti.
- L'interazione tra crisi geopolitica-energetica e crisi climatica sta producendo un effetto catalizzatore sulla transizione energetica. La riduzione della dipendenza dai combustibili fossili si afferma sempre più chiaramente come risposta strutturale alla questione della sicurezza energetica.

L'influenza della guerra in Iran sui mercati, tra minacce, tregue e negoziati

La grave situazione di instabilità geopolitica continua ad essere al centro della scena, a seguito dell'attacco all'Iran, iniziato lo scorso 28 febbraio, da parte di Israele e Stati Uniti. I mercati azionari, dopo aver chiuso il mese di marzo in ribasso mediamente del 7%, hanno iniziato a prezzare in maniera sempre più convinta la de-escalation e la classica dinamica del "TACO trade": toni molto duri da parte del Presidente Trump che poi finiscono per ammorbidirsi man mano che le conseguenze sui mercati finanziari diventano più pesanti. È lo schema che si è visto nello scorso anno in seguito all'annuncio delle nuove politiche tariffarie degli Stati Uniti e, in maniera più limitata, nel mese di gennaio con le minacce di annessione della Groenlandia. Quello che ha caratterizzato il mese di marzo è stata la forte correlazione positiva delle asset class, che ha portato azioni, obbligazioni, commodities a scendere in maniera combinata nel mese, senza che la diversificazione potesse attutire l'impatto negativo sui portafogli.

Grafico 1: Stocks and bonds have fallen in tandem this month.

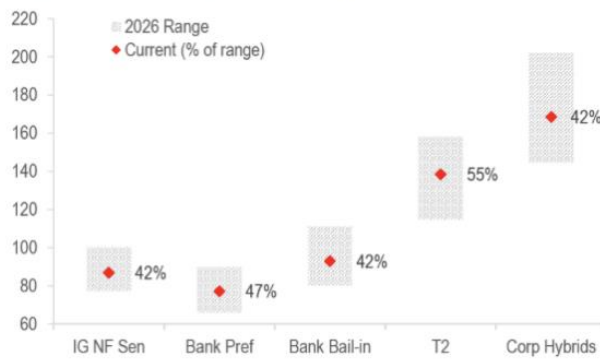


Fonte: Financial Times, 2026.

Con l’inizio di aprile, i toni si sono fatti inizialmente più duri, con il Presidente americano arrivato addirittura a minacciare di “radere al suolo un’intera civiltà” se non si fosse giunti ad un accordo, evocando in qualche modo lo spettro indicibile del possibile utilizzo attivo dell’arma nucleare. A distanza di poche ore, è seguito l’annuncio di una tregua di quindici giorni per consentire lo svolgimento delle trattative tra le parti, tenutesi poi a Islamabad, in Pakistan, senza arrivare però a risultati effettivamente concreti. E’ stato tuttavia sufficiente l’entrata in vigore del “cessate-il-fuoco” e la manifestazione della volontà di entrambe le parti di iniziare una trattativa, per innescare un robusto rialzo sulle borse mondiali che ha ormai completamente cancellato la correzione del mese precedente: i mercati azionari sono tornati a salire (l’S&P 500 ha rotto quota 7000 punti, aggiornando nuovi massimi storici), i premi al rischio sul credito si sono nuovamente compressi sui livelli di fine febbraio, così come il dollar index, che è ritornato pressappoco sui livelli precedenti lo scoppio delle ostilità.

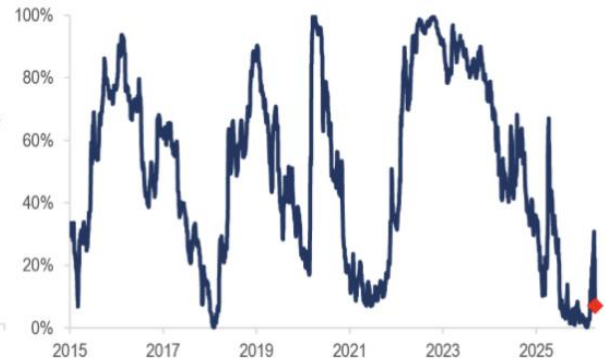
Grafico 2: 2026 Spread Range – EUR IG Spread Percentile.

Figure 1: 2026 Spread Range



Source: J.P. Morgan, S&P Global.

Figure 2: EUR IG Spread Percentile



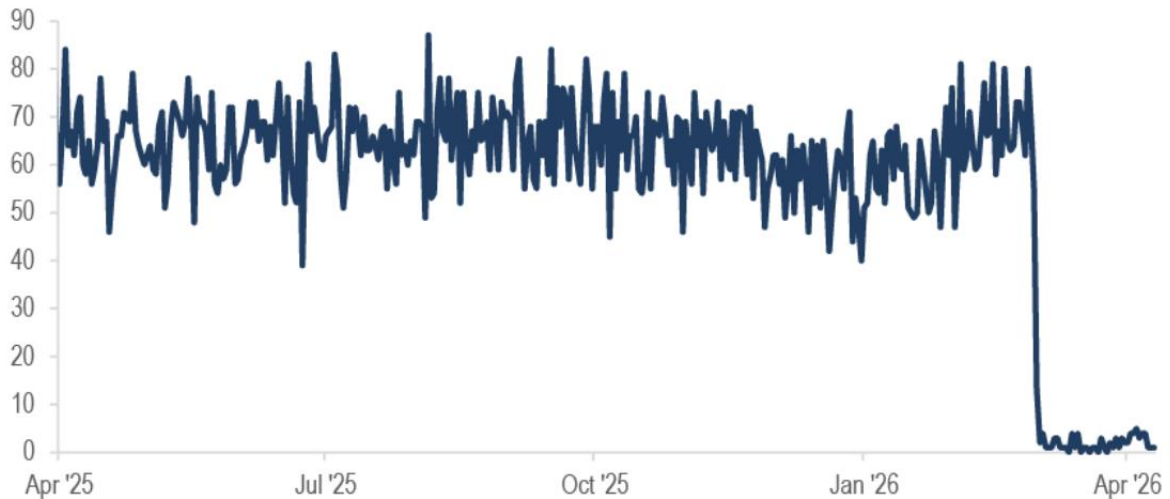
Source: J.P. Morgan, S&P Global.

Fonte: J.P. Morgan, S&P Global, 2026.

Sui tassi d’interesse, invece, il segno del conflitto in Medio Oriente rimane ancora decisamente evidente con i rendimenti che si sono stabilizzati, sia in Europa, sia America su livelli sensibilmente più elevati. Nonostante le operazioni militari siano cessate, le parti si siano sedute a un primo round di colloqui diplomatici e si stiano preparando, in tutta probabilità, ad affrontare presto un secondo giro di trattative, nonostante la garanzia iniziale che gli Stati Uniti non si sarebbero fermati fino all’apertura dello stretto di Hormuz, le minacce di Trump di aprire lo Stretto in qualsiasi modo, di bloccare il transito ad ogni nave iraniana, il braccio di mare da cui passa circa un quinto del petrolio e del gas del mondo rimane ancora chiaramente bloccato al passaggio delle navi mercantili.

Grafico 3: Strait of Hormuz Daily Tanker Transits.

Figure 5: Strait of Hormuz Daily Tanker Transits



Fonte: J.P: Morgan, 2026.

L'eredità del conflitto

Hormuz resta quindi il vero driver macroeconomico globale: ogni giorno di blocco implica circa 11 milioni di barili di petrolio fuori dal mercato. L'unico vero rally significativo che è stato registrato, infatti, sui tassi di interesse si è avuto il giorno dopo l'annuncio della tregua di due settimane, nella quale veniva dichiarato dall'Iran l'impegno a mantenere aperto lo Stretto (anche se dietro pagamento di un pedaggio). Non appena si è capito che in realtà il transito sarebbe rimasto bloccato, i rendimenti hanno smesso di scendere in maniera franca verso il basso.

Più volte è stato detto da quasi tutti gli osservatori che le conseguenze del conflitto in corso sarebbero dipese in larga parte dalla durata delle discontinuità sul mercato dell'energia: ogni giorno che passa di fatto incrementa l'incertezza sugli esiti del conflitto sull'economia globale, consolidando le aspettative di inflazione attesa e peggiorando il sentiment di consumatori e produttori, come ha recentemente mostrato il dato diffuso dall'Università del Michigan, che mostra come la fiducia del consumatore americano, di fronte ad una nuova fiammata dei prezzi sia scesa ai minimi storici.

Grafico 4: US consumer confidence hits all-time low.

Global Macro Chart of the Day (#60): US consumer confidence hits all-time low

Figure 1: Consumer confidence (Michigan survey) hits all-time low



Source: UBS, Haver

Fonte: UBS, Haver, 2026.

In altre parole, è facile immaginare che anche se effettivamente si giungesse ad un accordo duraturo tra Stati Uniti e Iran, potremmo sì tornare al contesto di inizio anno con, tuttavia, inflazione attesa più elevata, crescita potenziale ridotta, costo del denaro complessivamente più alto, discontinuità nelle catene produttive globali.

In uno scenario di questo tipo, il consenso per l'Amministrazione in carica negli Stati Uniti è ai minimi, così come il sostegno da parte degli americani per una guerra che per il momento è stata molto onerosa, scarsamente comprensibile nei tempi, nelle modalità e nelle finalità e con conseguenze reali sui consumatori decisamente non trascurabili, quali ad esempio il prezzo della benzina, salito oltre i quattro dollari al gallone.

Grafico 5: US Retail Automotive Gasoline Total Regular Average Spot



Fonte: Bloomberg, 2026.

Trump perde quindi consenso internamente e tutti i Paesi alleati tentano di prenderne le distanze in maniera sempre più marcata: nessun Paese europeo ha assecondato le richieste del Presidente di occuparsi in prima linea nell'apertura di Hormuz, nessun Paese ha prestato sostegno militare agli Stati Uniti e addirittura Spagna e Italia hanno negato l'utilizzo delle basi militari poste all'interno dei territori nazionali. Nei Paesi europei, oltretutto molto più impattati degli Stati Uniti dal rialzo dei costi dell'energia, sale il malcontento popolare e sembra scendere il consenso per i populismi di estrema destra vicini alla galassia trumpiana: in Olanda il Pvv di Geert Wilders, trumpiano della prima ora, ha perso le elezioni ed è tornato all'opposizione. Nella Danimarca scottata dall'offensiva di Donald contro la Groenlandia l'exploit dell'ultradestra c'è stato, ma non è stato decisivo: la premier uscente, Mette Frederiksen, ha perso seggi ma ha tenuto. Orbàn perde dopo 16 anni le elezioni in Ungheria. Persino la leader dell'AfD tedesca, Alice Weidel, ha scelto di criticare in maniera aspra e pubblica l'attacco americano all'Iran, nella speranza di non perdere il consenso dell'elettorato.

Lo spettro di una grave crisi energetica: l'effetto su Banche centrali e governi

Il Fondo Monetario Internazionale, nel suo ultimo World Economic Outlook, ha rivisto al ribasso le previsioni di crescita per le economie mondiali, avvertendo che sussistono rischi di deterioramento dello scenario base estremamente rilevanti e che, se non rapidamente risolta, la crisi in corso potrebbe trasformarsi nella peggiore crisi energetica dagli anni '70 (pur riconoscendo che, rispetto all'epoca, il mondo ha decisamente

maggiori scorte di petrolio, ha un mix energetico molto più diversificato e le Banche centrali sono maggiormente attente al controllo della stabilità dei prezzi). Come si evince nel report, sussiste comunque una forte eterogeneità tra mercati: Stati Uniti e India dovrebbero essere meno intaccati dalla riduzione della crescita economica rispetto all'Europa, più esposta agli shock della catena di approvvigionamento. Le raccomandazioni del FMI sono per quanto riguarda l'aspetto monetario di rafforzare l'indipendenza delle Banche centrali, restare vigili per evitare che si destabilizzino le aspettative di inflazione e mantenere elevata l'incisività dell'azione delle istituzioni monetarie, mentre dal punto di vista fiscale di programmare eventuali aiuti nei contesti maggiormente intaccati dalla crisi energetica, purché siano limitati, temporanei e finanziati e continuare in un'opera di consolidamento dei bilanci pubblici e di riduzione della spesa inefficiente.

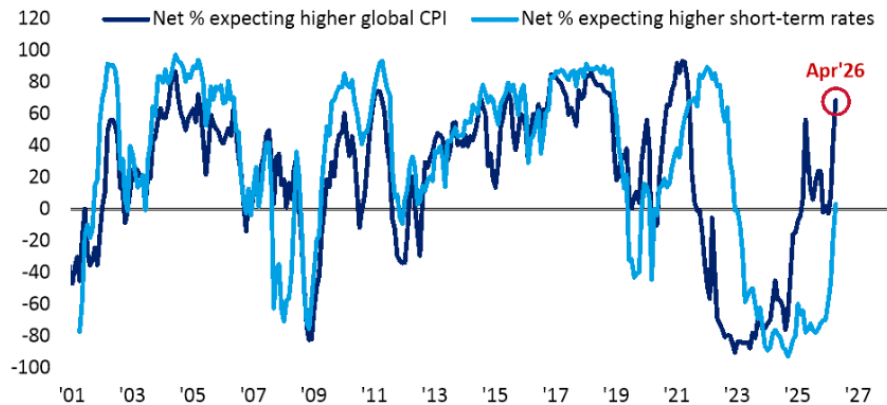
Dal punto di vista delle Banche centrali, nonostante le pressioni di Trump e il cambio al vertice del FOMC, difficilmente la Federal Reserve potrà tagliare i tassi come si ipotizzava ad inizio anno. Il mercato si attende una fase di attesa, per comprendere se effettivamente la stabilità dei prezzi possa essere nuovamente intaccata dallo shock di offerta sui mercati energetici. Il report sul mercato del lavoro diffuso in marzo ha restituito l'immagine di un'occupazione piuttosto solida, meglio di quanto sembrasse in febbraio: le pressioni salariali provenienti dal mercato del lavoro sono decisamente diminuite, tornando al livello del maggio 2021, il numero di posti di lavoro creati rimane comunque superiore alle aspettative. Per la FED il tema di mantenere la credibilità e l'indipendenza resta cruciale, nonostante le continue irritualità e attacchi alle istituzioni dell'Amministrazione in carica. Il dollaro registra la sfiducia degli investitori verso gli Stati Uniti: nonostante la fase attuale di elevata incertezza, la crisi geopolitica, l'incremento del costo dell'energia, l'incremento della probabilità di rallentamento del ciclo, il dollaro si è rafforzato in maniera debole ed effimera, perdendo il ruolo di *safe haven* per eccellenza.

In Eurozona, la BCE probabilmente rialzerà i tassi anche se è complesso prevedere le tempistiche dell'azione restrittiva. Inizialmente si stimava un primo ritocco già nella prossima riunione di fine aprile, tuttavia, probabilmente l'istituto di Francoforte preferirà agire con maggiore cautela per timore di ritrovarsi inutilmente a strozzare una crescita già molto debole ed ulteriormente fiaccata dai rincari del mercato energetico.

Grafico 6: Big jump in inflation expectations means investors have priced out rate cuts.

Chart 1: Big jump in inflation expectations means investors have priced out rate cuts

Net % FMS expect higher global inflation vs net % FMS expect higher short-term rates



Source: BofA Global Fund Manager Survey

BofA GLOBAL RESEARCH

Fonte: BofA Global Fund Manager Survey, 2026.

Per quanto riguarda l'aspetto fiscale, i mercati stanno iniziando a incorporare la risposta dei governi allo shock energetico. In Europa e in Asia sono già stati approvati i primi sussidi a famiglie e imprese, mentre in America non si possono non annoverare gli intensi costi dell'intervento militare, per il momento pari a circa 200 miliardi di dollari. Rispetto alla crisi della pandemia di Covid19, lo spazio fiscale e la volontà di accumulare nuovo debito sono decisamente inferiori (anche a causa del costo dell'indebitamento decisamente più elevato). Tuttavia, la direzione verso disavanzi pubblici crescenti sembra ineluttabile e se da un lato questo potrebbe servire a contenere artificialmente l'inflazione, ciò potrebbe gravare sull'allargamento del *term premium* della curva dei tassi, raffreddando la domanda di titoli governativi lunghi.

Le aspettative della prima earnings season dell'anno, tra guerre e IA

Infine, da un punto di vista microeconomico, la *earnings season* del primo trimestre 2026, che entra nel vivo proprio in questi giorni di metà aprile, è una delle più attese degli ultimi anni. Il mercato si aspetta risultati solidi, ma con un'attenzione particolare alle *guidance* a causa dell'instabilità geopolitica. L'S&P 500 punta a un traguardo storico: il sesto trimestre consecutivo di crescita degli utili a doppia cifra. Il consensus FactSet prevede un aumento medio del +12,6% anno su anno (YoY) degli utili per azioni per le

aziende dell'S&P 500. Se la tendenza dei "beat" storici venisse confermato, la crescita effettiva potrebbe sfiorare il 19%. Un altro tema topico che tornerà sotto i riflettori saranno gli investimenti sull'intelligenza artificiale: il mercato vorrà effettivamente capire, dopo oltre 650 miliardi di dollari investiti, chi sta iniziando a trasformare questa spesa in profitti veri.

Inoltre, la crescita del fatturato è attesa intorno al +9,8%, il tasso più alto dal 2022: con lo shock petrolifero in corso, ci si attende che il mercato vorrà testare l'effettivo pricing power delle aziende.

Hormuz e crisi climatica come catalizzatori della transizione energetica

I negoziati per una tregua in Iran, condotti a Islamabad dal vicepresidente Vance dopo oltre 21 ore di trattative, si sono dissolti in meno di 24 ore. Questo esito caotico non deve essere letto come un episodio isolato di diplomazia fallita, ma come la manifestazione sintomatica di una tendenza strutturale di lungo periodo: la frammentazione geopolitica globale è in fase di accelerazione e i mercati finanziari faticano ancora a prezzarla coerentemente nelle aspettative di medio termine. Lo Stretto di Hormuz rimane di fatto precluso al traffico commerciale ordinario dal 2 marzo e l'annuncio di un blocco navale americano, a seguito del fallimento dei negoziati, non ha ridotto l'incertezza per gli investitori. Con il prezzo del Brent intorno ai 100 dollari e il TTF, benchmark per il prezzo del gas europeo, che aveva già segnato un rialzo del 63% nella prima settimana di crisi, gli effetti inflazionistici della chiusura di Hormuz cominciano a pesare sulle prospettive di crescita economica secondo il Fondo Monetario Internazionale. Uno scenario di stagflazione, finora trattato come tail risk, ha acquisito una probabilità non trascurabile nell'orizzonte 2026-2027. Il dato più rilevante per gli investitori, tuttavia, non è solo la durata della crisi attuale, ma la certezza che non si tornerà allo status quo preesistente nel Golfo Persico. Due shock energetici in meno di quattro anni segnalano di fatto che, nel nuovo contesto geopolitico, le interruzioni delle catene globali per le forniture energetiche vanno trattate come eventi ricorrenti e non più come episodi straordinari.

In questo contesto di intensa concentrazione dell'attenzione sulle dinamiche geopolitiche di breve termine, rimane gravemente sottostimata l'altra crisi sistemica in corso: l'accelerazione del cambiamento climatico. Il report State of the Global Climate 2025 della World Meteorological Organisation fornisce evidenza che non lascia margine a interpretazioni ottimistiche. La temperatura media globale superficiale del 2025 si è attestata a 1,43°C sopra i livelli preindustriali (1850-1900), secondo anno più caldo in 176 anni di osservazioni, in un contesto in cui gli undici anni tra il 2015 e il 2025 sono stati collettivamente gli undici anni più caldi mai registrati. Ma la temperatura superficiale, per quanto sia l'indicatore più visibile, cattura solo una frazione minima dell'energia in eccesso accumulata nel sistema climatico: è il contenuto calorico oceanico il vero indicatore della severità e dell'irreversibilità della crisi climatica in atto. Nel 2025 il contenuto calorico degli oceani ha raggiunto un nuovo massimo assoluto — il nono anno consecutivo di record — con un flusso energetico medio persistente negli strati da 0 a 2.000 metri di profondità pari a

1,0-1,17 W/m² nel periodo 2005-2025, circa tre volte il valore di 0,29-0,37 W/m² registrato nel periodo 1960-2005. Questa accelerazione ha implicazioni fisiche irreversibili su scale temporali centenarie. Le conseguenze concrete si manifestano su tutti i fronti: il 2024/2025 ha registrato uno dei cinque bilanci di massa glaciale più negativi dall'inizio delle misurazioni nel 1950, con otto dei dieci peggiori anni di perdita glaciale avvenuti tutti dopo il 2016; il livello medio globale dei mari era a fine 2025 circa 11 cm sopra il livello del gennaio 1993, con il tasso di innalzamento accelerato da 2,65 mm/anno nel periodo 1993-2011 a 4,75 mm/anno nel periodo 2012-2025, un tasso quasi doppio. Il 90% della superficie oceanica ha subito almeno un'ondata di calore marino durante il 2025. Sul piano degli eventi estremi, il rapporto WMO documenta che inondazioni, siccità e cicloni continuano ad amplificarsi in frequenza e intensità, con impatti diretti su uno spettro ampio di catene del valore, tra cui quelle agroalimentari: i meccanismi di trasmissione dell'instabilità climatica ai prezzi alimentari si sommano, nel contesto della crisi iraniana, ai rincari dei fertilizzanti, producendo un profilo di rischio inflattivo per prodotti e servizi politicamente sensibili che non si esaurirà con la riapertura di Hormuz.

Il nuovo report dell'International Energy Agency

L'interazione tra crisi geopolitica-energetica e crisi climatica sta producendo un effetto catalizzatore sulla transizione energetica. La riduzione della dipendenza dai combustibili fossili si afferma sempre più chiaramente non come obiettivo climatico, ma come risposta strutturale alla questione della sicurezza energetica.

Il State of Energy Innovation 2026 dell'IEA riporta che in un sondaggio condotto a livello globale tra esperti e operatori del settore energetico l'80% dei rispondenti ha indicato la sicurezza energetica tra i tre principali driver dell'innovazione nel campo energetico nel 2025, davanti agli obiettivi climatici, all'accessibilità dei prezzi e alla competitività economica.

I dati di mercato confermano questa dinamica a livello di comportamento dei consumatori. In UK, le vendite di pannelli solari sono cresciute del 54% nelle prime tre settimane di marzo rispetto a febbraio, con Octopus Energy – il maggiore fornitore retail di elettricità britannico – che cita direttamente lo shock della bolletta energetica come causa; EDF ha segnalato vendite residenziali doppie rispetto alla primavera scorsa. Il pattern è simile a quello osservato dopo l'invasione russa dell'Ucraina, quando le installazioni domestiche passarono da 63.695 a 148.809 unità nell'arco di dodici mesi – un parallelo che suggerisce una risposta sistemica di mercato agli shock di prezzo di origine fossile.

La crisi energetica iraniana sta agendo da catalizzatore anche per i veicoli elettrici, secondo una logica analoga a quella osservabile per la tecnologia fotovoltaica in ambito residenziale. A fronte di una parità economica tra veicoli elettrici e a combustione interna già raggiunta o prossima, l'impennata dei prezzi

della benzina incentiva i consumatori verso l'elettrico, trasformando uno shock di offerta fossile in domanda incrementale per i veicoli a zero emissioni, rafforzando così una tendenza già in atto. Nel dicembre 2025 le Battery Electric Vehicles (BEV) hanno superato per la prima volta le auto a benzina nell'UE per quota di mercato mensile (22,6% contro 22,5%), con le immatricolazioni annuali BEV al 17,4% del totale (+3,8 punti percentuali rispetto al 2024) e il calo delle auto a benzina al -18,7%. La Spagna ha registrato +64,5% nelle immatricolazioni elettriche nel primo bimestre 2026 rispetto all'anno precedente. Nel marzo 2026, il mercato britannico ha registrato la miglior performance mensile dal 2019, con 380.627 immatricolazioni (+6,6% su base annua) e i veicoli elettrici puri in aumento del 24,2% a 86.120 unità — un nuovo record storico — mentre i plug-in hybrid sono cresciuti del 46,9%.

L'accelerazione dell'adozione di EV contribuisce a una riduzione strutturale della domanda di petrolio del settore dei trasporti — effetto che ha già cominciato a materializzarsi in Cina, dove la penetrazione dell'elettrico ha contribuito a contenere la crescita della domanda di carburanti, nonostante l'espansione del parco veicolare. In economie caratterizzate da forti importazioni di petrolio, questa dinamica offre un potenziale segnale di ribilanciamento strutturale verso livelli più bassi di domanda aggregata nel medio periodo. È ragionevole attendersi una dinamica analoga anche in Asia, in particolare nelle economie più dipendenti dalle forniture del Golfo — Giappone, India, Corea del Sud, Indonesia — dove la crisi iraniana ha reso ancor più urgente la diversificazione energetica e dove la crescente disponibilità di modelli elettrici a prezzi competitivi potrebbe innescare curve di adozione accelerate.

Ai catalizzatori di natura economica — derivanti dagli shock di prezzo di origine fossile — si stanno affiancando segnali di un'inversione anche sul piano politico, almeno nel contesto dell'Unione Europea. Le elezioni parlamentari ungheresi del 12 aprile 2026 hanno prodotto un risultato storico: la Tisza Party di Péter Magyar ha conquistato una maggioranza di due terzi dei seggi, ponendo fine a 16 anni di governo Orbán, e ha già annunciato l'impegno a eliminare la dipendenza dell'Ungheria dall'energia russa entro il 2035 e a raddoppiare la quota di rinnovabili nel mix energetico entro il 2040. È significativo che questo impegno non sia stato presentato in chiave climatica, ma come risposta alla vulnerabilità energetica del Paese — una scelta di posizionamento che rispecchia esattamente la trasformazione del paradigma politico sul tema della transizione energetica e del conseguente processo di decarbonizzazione. Il recente risultato politico ungherese non va letto soltanto come un cambio di governo in un singolo Paese membro UE: Orbán era il principale oppositore all'interno del Consiglio Europeo su diversi dossier di rilevanza strategica. La sua uscita di scena rimuove un ostacolo politico interno che condizionava l'intera geometria delle negoziazioni europee, incluse quelle su energia, clima e fondi strutturali.

La condizione necessaria affinché questi catalizzatori si traducano in un'accelerazione strutturale della transizione energetica risiede nella capacità di generare non solo crescita dei ricavi ma anche espansione

dei margini aziendali. Il Clean Industrial Deal e la recente proposta della Commissione Europea per la sua attuazione nella forma dell'Industrial Accelerator Act, così come il Carbon Border Adjustment Mechanism (CBAM), sono strumenti intenzionalmente pensati per generare ritorni competitivi e sostenibili sul capitale investito per le aziende europee operanti nelle catene produttive strategiche. Il reshoring selettivo delle filiere delle tecnologie pulite che queste misure sembrano voler incentivare è sempre più visto dalle principali capitali europee e da Bruxelles come un'esigenza esistenziale in un contesto geopolitico frammentato e caratterizzato da competizione crescente tra grandi potenze.

L'IEA mostra che la traiettoria è economicamente praticabile: produrre moduli fotovoltaici in Europa con wafer nordafricani costerebbe circa il 20% in meno rispetto a una filiera interamente europea; produrre turbine eoliche in Europa importando componenti dall'India comporterebbe un sovracosto di solo il 15% rispetto alla produzione cinese; per le batterie, oltre il 40% del gap di costo tra Cina ed Europa è spiegato da inefficienze manifatturiere e non da vantaggi strutturali permanenti, lasciando margini di recupero significativi attraverso scale-up e innovazione industriale.

A ciò si aggiunge un ulteriore potenziale di upside: la spesa pubblica in R&D energetico nei Paesi IEA si attesta attorno allo 0,05% del PIL, la metà dello 0,1% raggiunto dopo gli shock petroliferi degli anni Settanta. La distanza tra i livelli attuali e quel benchmark storico rappresenta un potenziale incremento quantificabile del supporto pubblico, qualora la logica di sicurezza energetica si traducesse in analoghi priorità nell'allocazione della spesa pubblica. Il mercato valuterà nei prossimi trimestri la credibilità e la coerenza di implementazione di questi strumenti: è lì che si misurerà se l'attuale convergenza di fattori — crisi energetica, cambio di paradigma nella politica di sicurezza energetica, riduzione delle resistenze politiche alla transizione, accelerazione della crisi climatica — si tradurrà in un repricing strutturale delle valutazioni delle società meglio posizionate per beneficiare dell'accelerazione della transizione energetica, soprattutto nell'area europea.