



WELLINGTON
MANAGEMENT®

THE
POWER
of **PERSPECTIVE**

INVESTMENT FORUM 2026

SESSIONE PLENARIA

La macroeconomia di domani

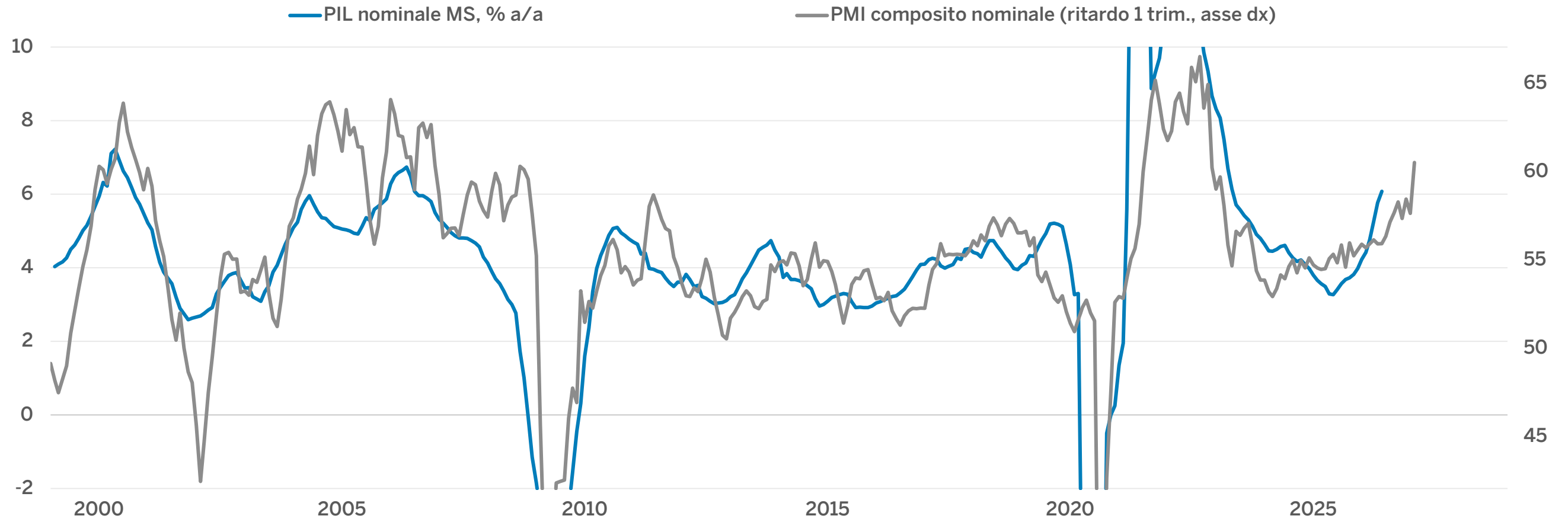
Eoin O'Callaghan, Macro Strategist

SOLO PER L'UTILIZZO DA PARTE DI INVESTITORI PROFESSIONALI, ISTITUZIONALI E QUALIFICATI E DI INTERMEDIARI FINANZIARI. NON DESTINATO A CLIENTI AL DETTAGLIO. IL CAPITALE È A RISCHIO. La presente costituisce una comunicazione di marketing. Prima di assumere qualsiasi decisione finale di investimento, si prega di consultare il prospetto del Fondo, il KIID/KID e/o la documentazione di offerta. Non destinato alla riproduzione né all'utilizzo con il pubblico. Le opinioni espresse nel presente documento sono quelle dell'autore o degli autori, si basano sulle informazioni disponibili alla data di redazione e sono soggette a modifica senza preavviso. I singoli team di gestione dei portafogli possono avere opinioni differenti e possono assumere decisioni di investimento diverse per clienti diversi. Salvo diversa indicazione, il presente materiale e/o i relativi contenuti sono aggiornati alla fine dell'ultimo trimestre disponibile. Alcuni dati sono forniti da soggetti terzi. Pur ritenendo tali dati affidabili, non viene fornita alcuna garanzia circa la loro accuratezza o completezza.

Un boom nominale nonostante il grave shock energetico

Crescita ai massimi degli ultimi 20 anni: cosa alimenta questo boom?

Crescita del PIL nominale, mercati sviluppati, %

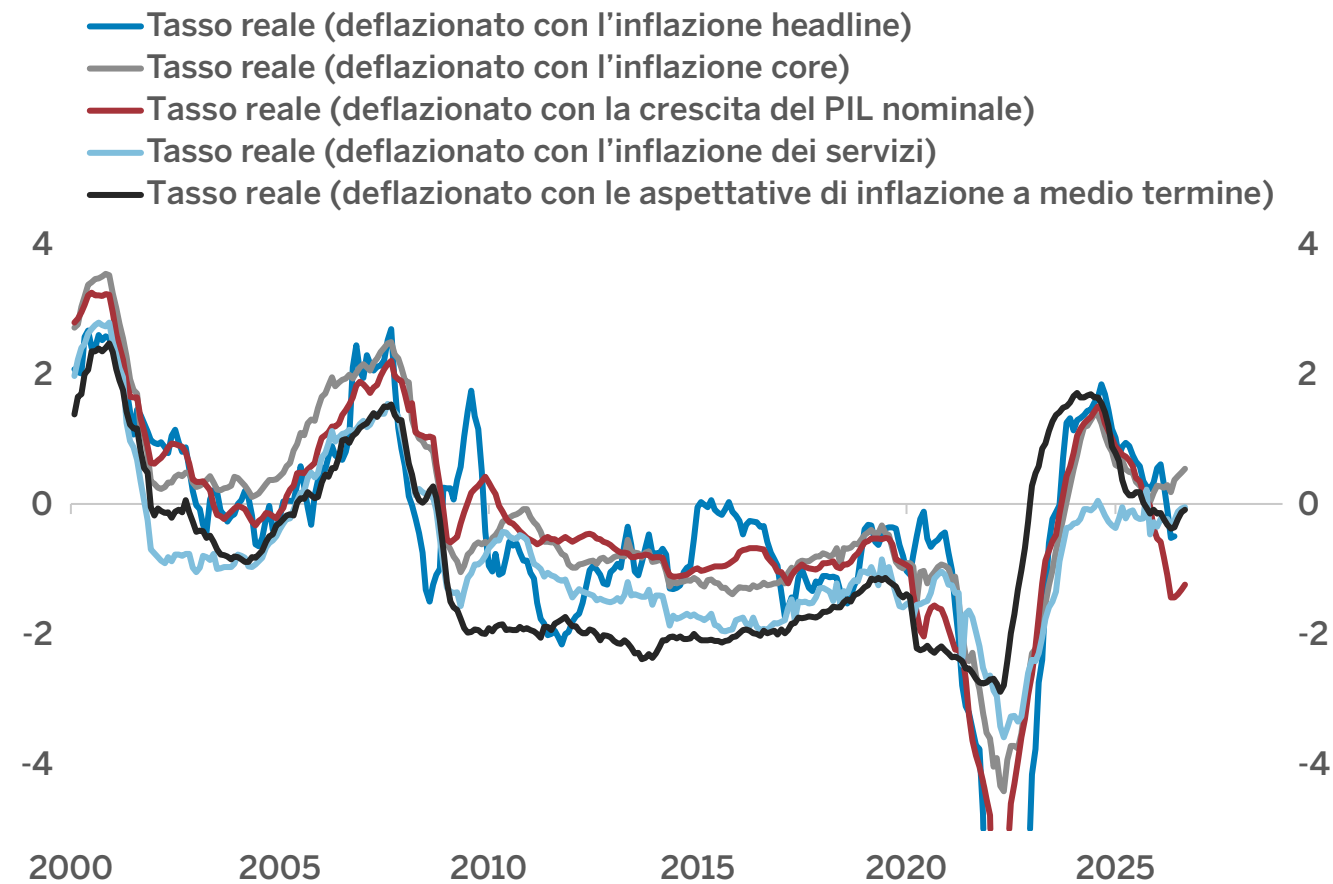


Fonti: Wellington Management, LSEG Datastream. La sigla "MS" indica i Mercati Sviluppati.

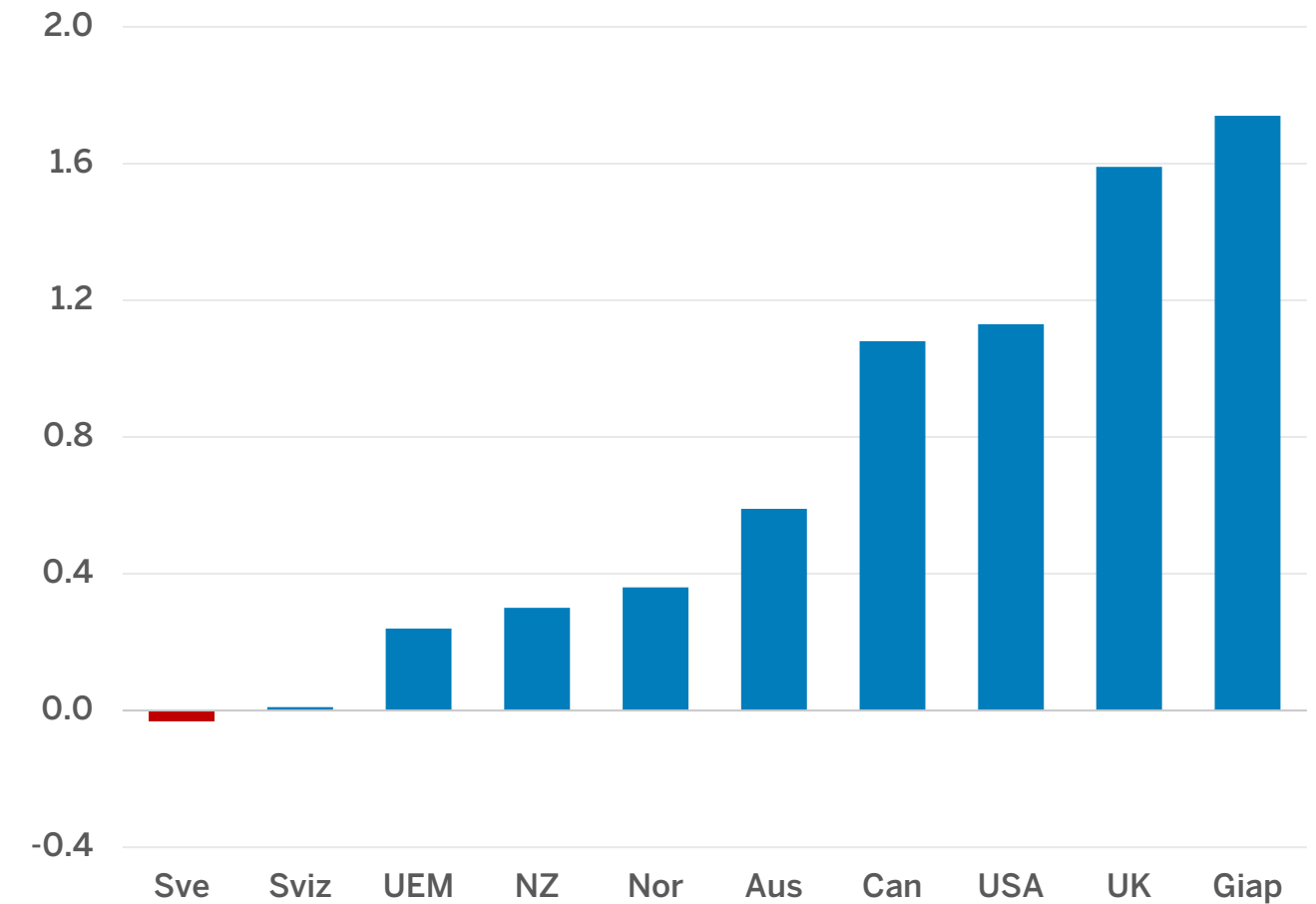
1) Una politica monetaria troppo accomodante

Le banche centrali hanno lasciato che le aspettative di inflazione si disancorassero

Tassi reali di policy, media G7, %



Aspettative di inflazione a medio termine rispetto al target

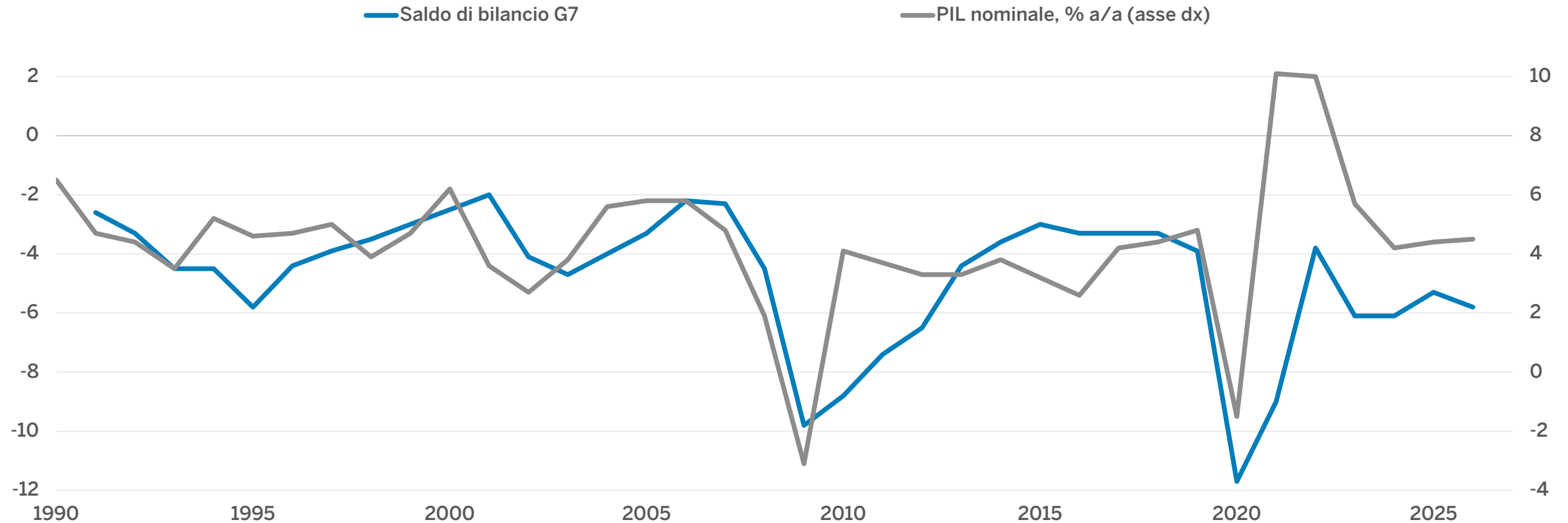


Fonti: Wellington Management, LSEG Datastream.

2) Una politica fiscale troppo espansiva

Deficit a livelli da recessione nonostante la crescita più forte in oltre 40 anni

Deficit pubblico e crescita, G7, %

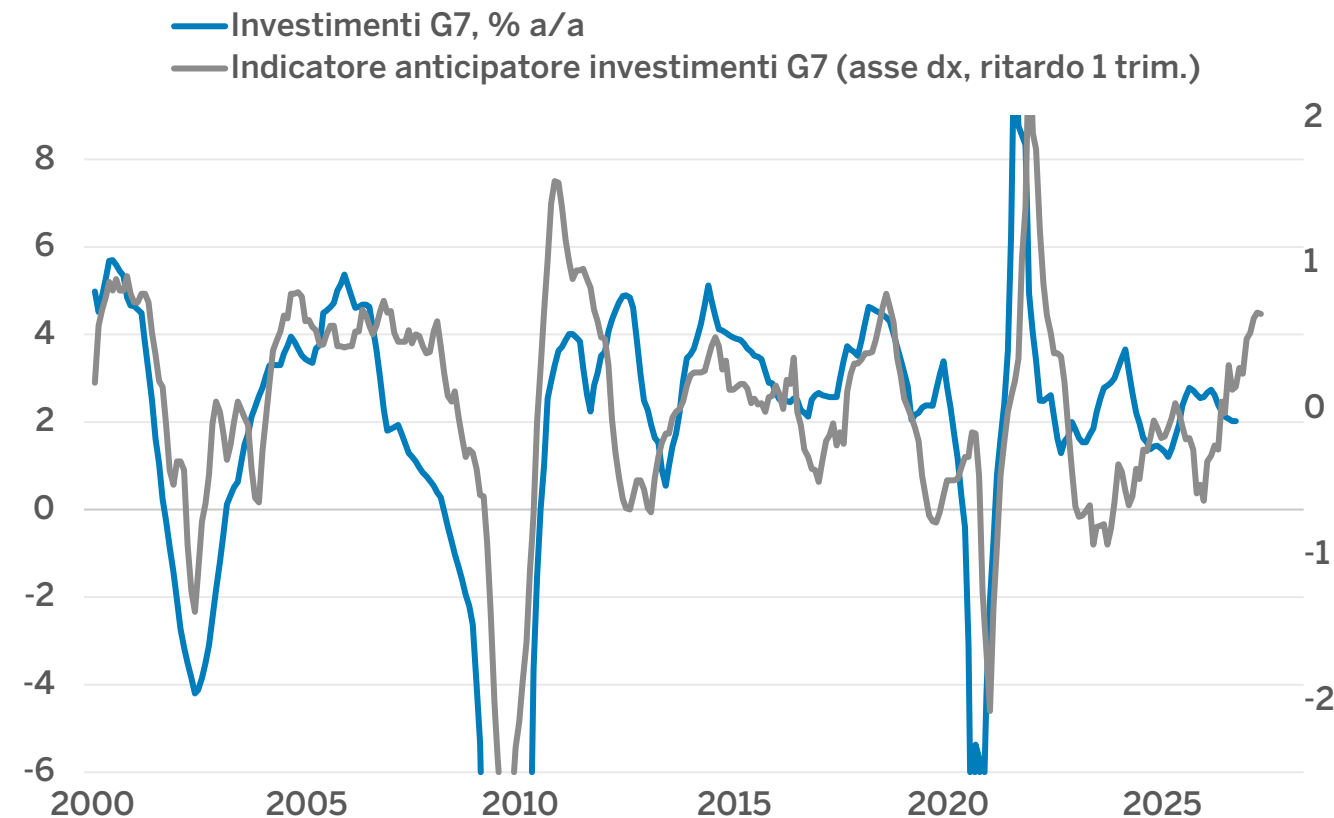


Fonti: Wellington Management, LSEG Datastream.

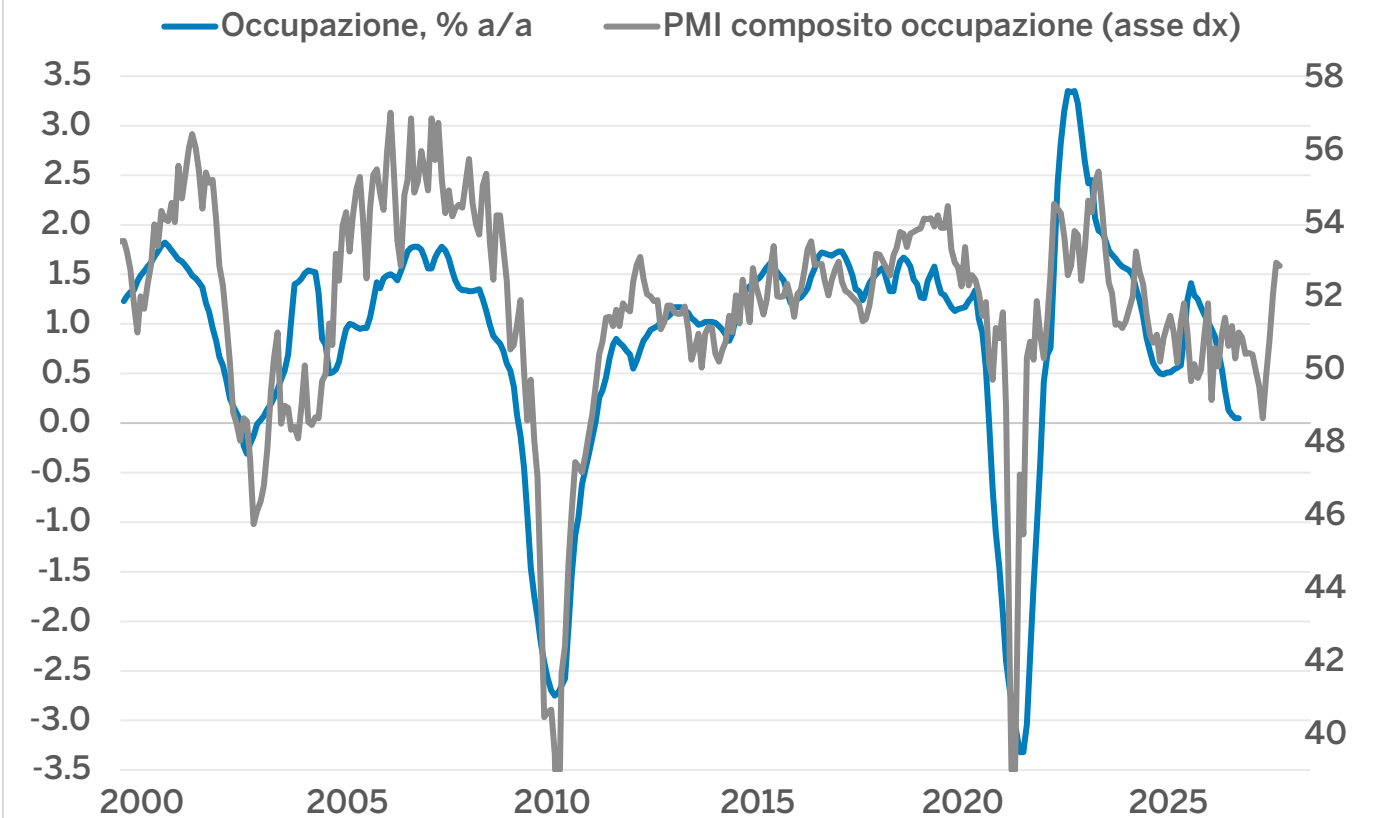
3) L'intelligenza artificiale

L'IA favorisce la sostituzione del lavoro con il capitale, ma stimola anche gli investimenti e l'occupazione

Investimenti reali, paesi G7, % a/a



Crescita dell'occupazione, mercati sviluppati, %



Fonti: Wellington Management, LSEG Datastream.

3) L'intelligenza artificiale

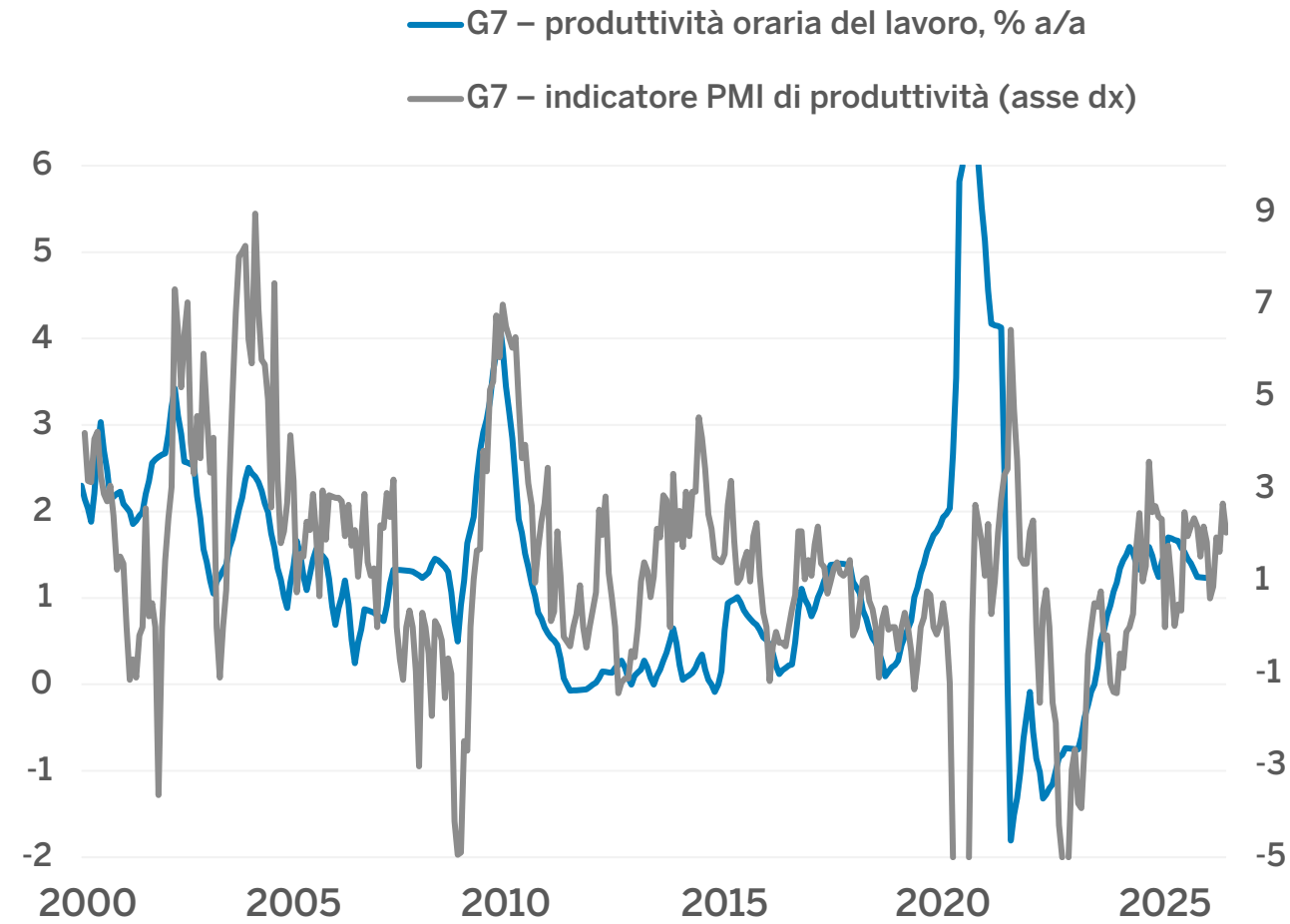
Potrebbe essere disinflazionistica in futuro, ma oggi è sicuramente inflazionistica

Impatto dell'IA sulla produttività del lavoro

Studio	Impatto annuo sulla produttività
GS (2023)	1,5
McKinsey (2023)	3,4
Aghion e Brunel (2024)	0,7
Bergaud (2024)	0,3
Acemoglu (2025)	0,1
BCE (2025)	0,2-0,4
OCSE (2025)	0,4-1,3
Min	0,1
Max	3,4
Media	1,0

Fonti: Wellington Management, LSEG Datastream.

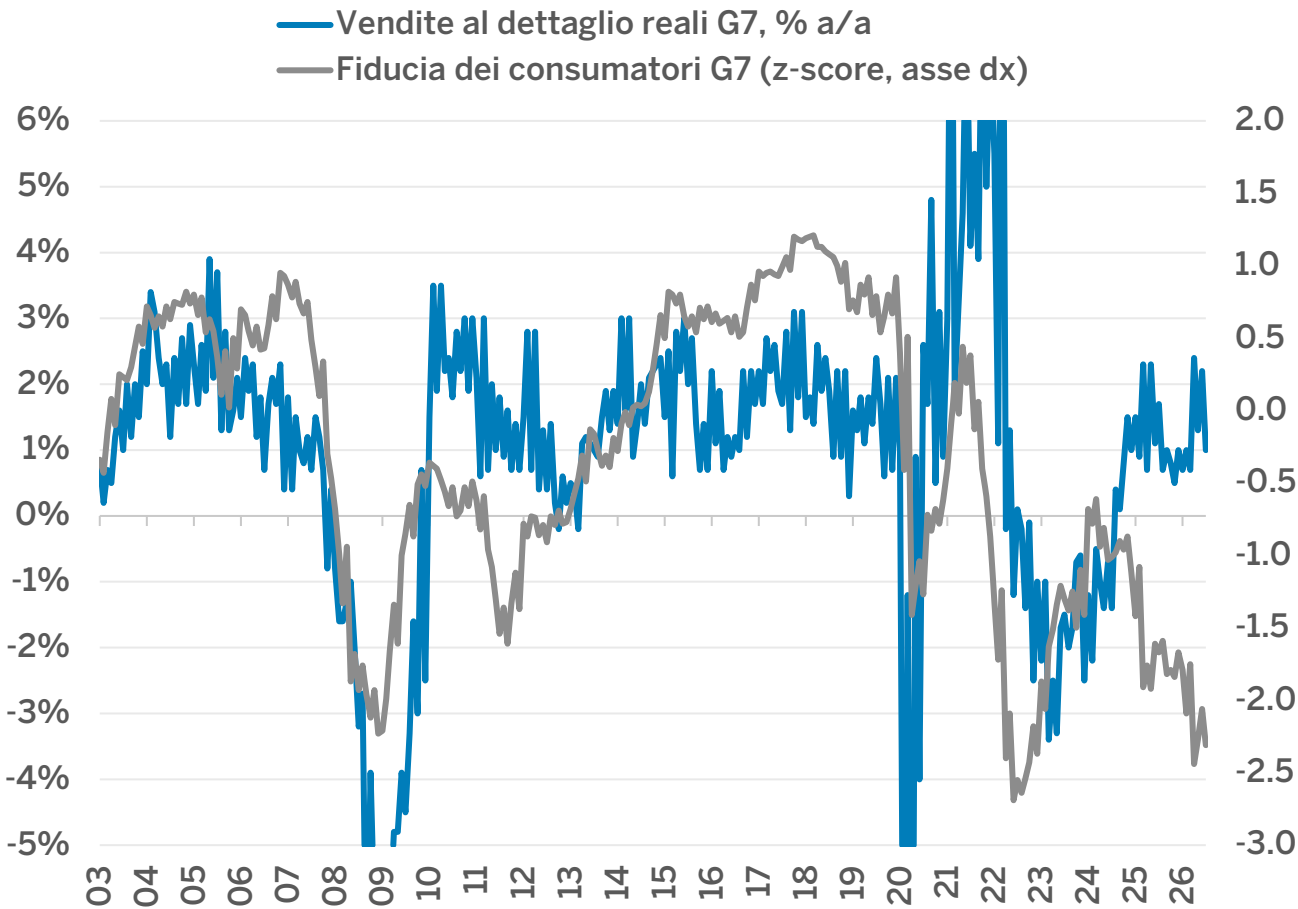
Produttività G7, produttività oraria del lavoro, %



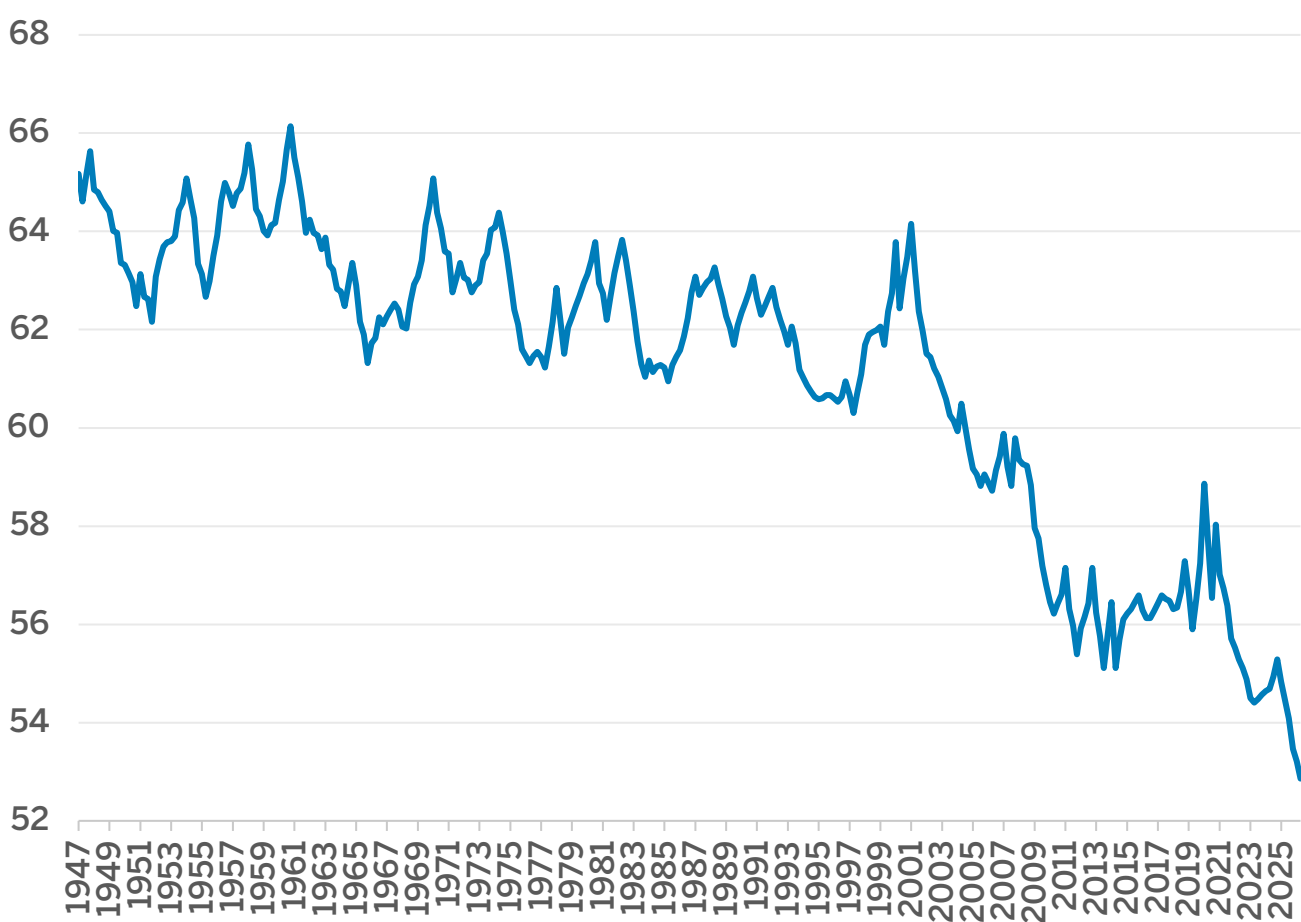
I consumatori determineranno quanto durerà questo boom

Il mercato sottovaluta la possibilità che questa fase porti a salari più elevati

Volumi delle vendite al dettaglio e fiducia dei consumatori, G7



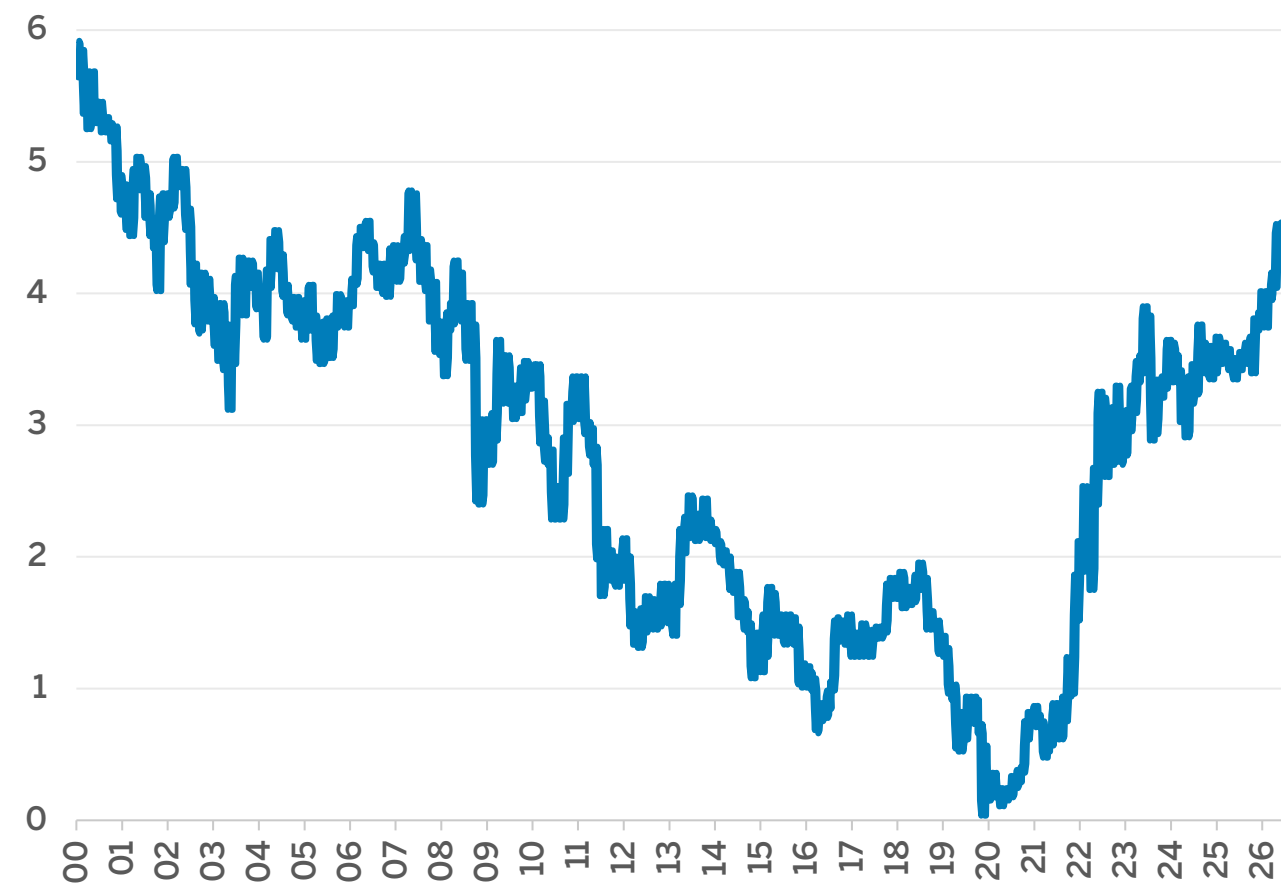
Quota del lavoro sul PIL, USA, %



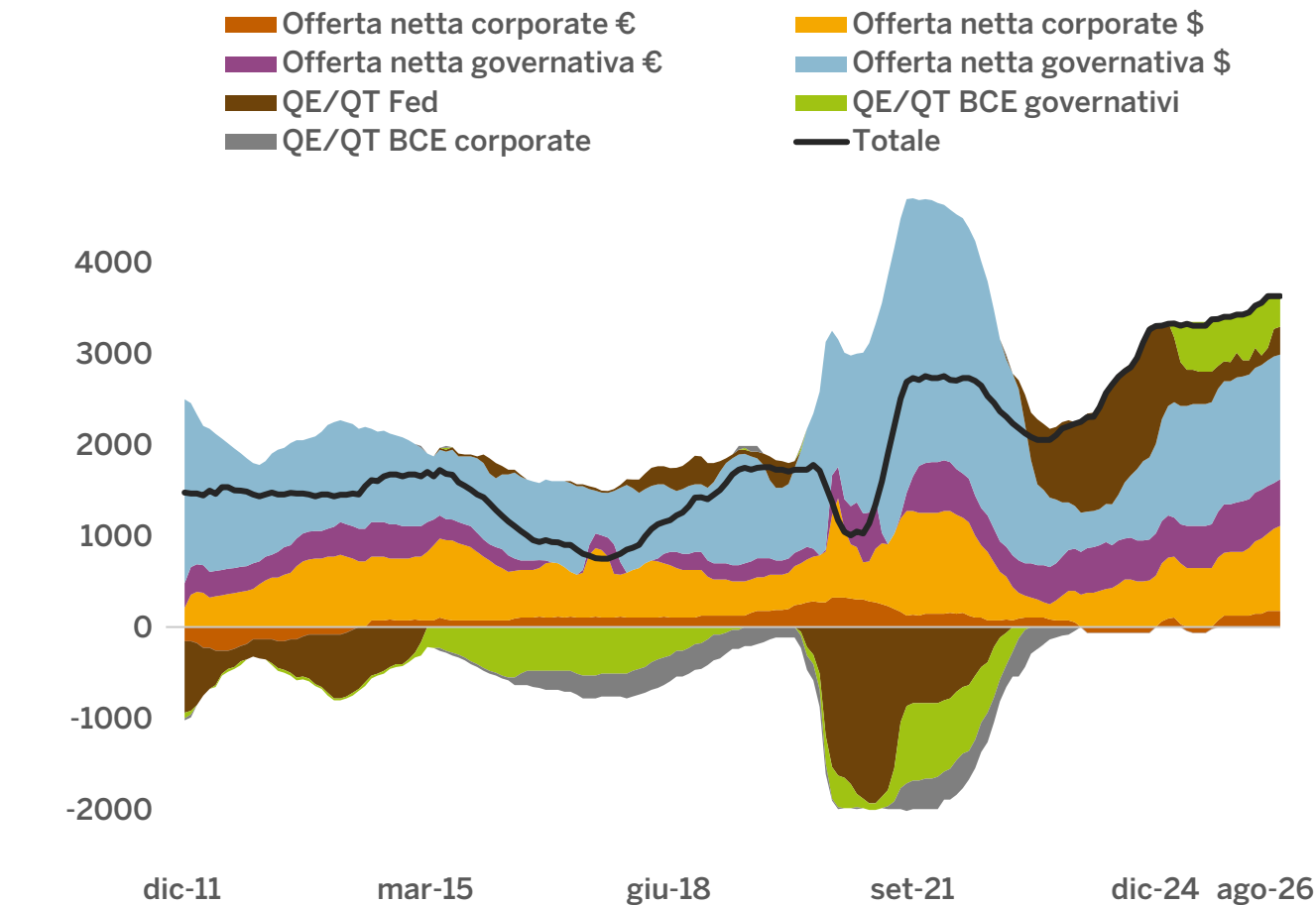
Fonti: Wellington Management, LSEG Datastream, BLS.

Le politiche accomodanti e l'IA hanno spinto i rendimenti vicino ai massimi degli ultimi 20 anni

Rendimento medio dei titoli decennali G10, %



Offerta netta totale di titoli obbligazionari, mld \$, 12 mesi mobili, al netto di QE/QT

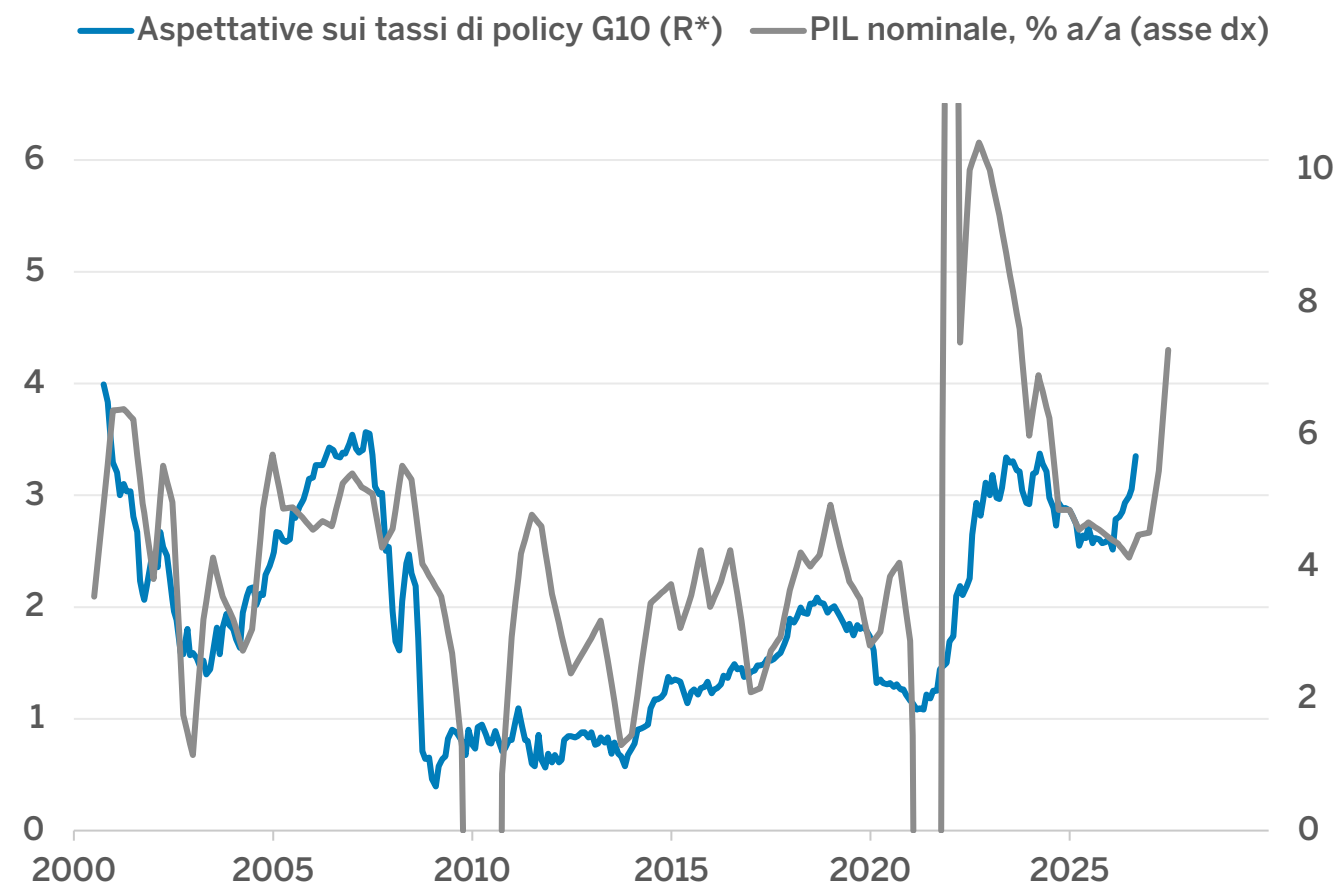


Fonti: Wellington Management. A sinistra: LSEG Datastream. A destra: BNP Paribas, Bloomberg. L'offerta netta totale di titoli obbligazionari comprende le emissioni nette di titoli governativi e societari in dollari USA ed euro, rettificata per il QE/QT di Federal Reserve e BCE.

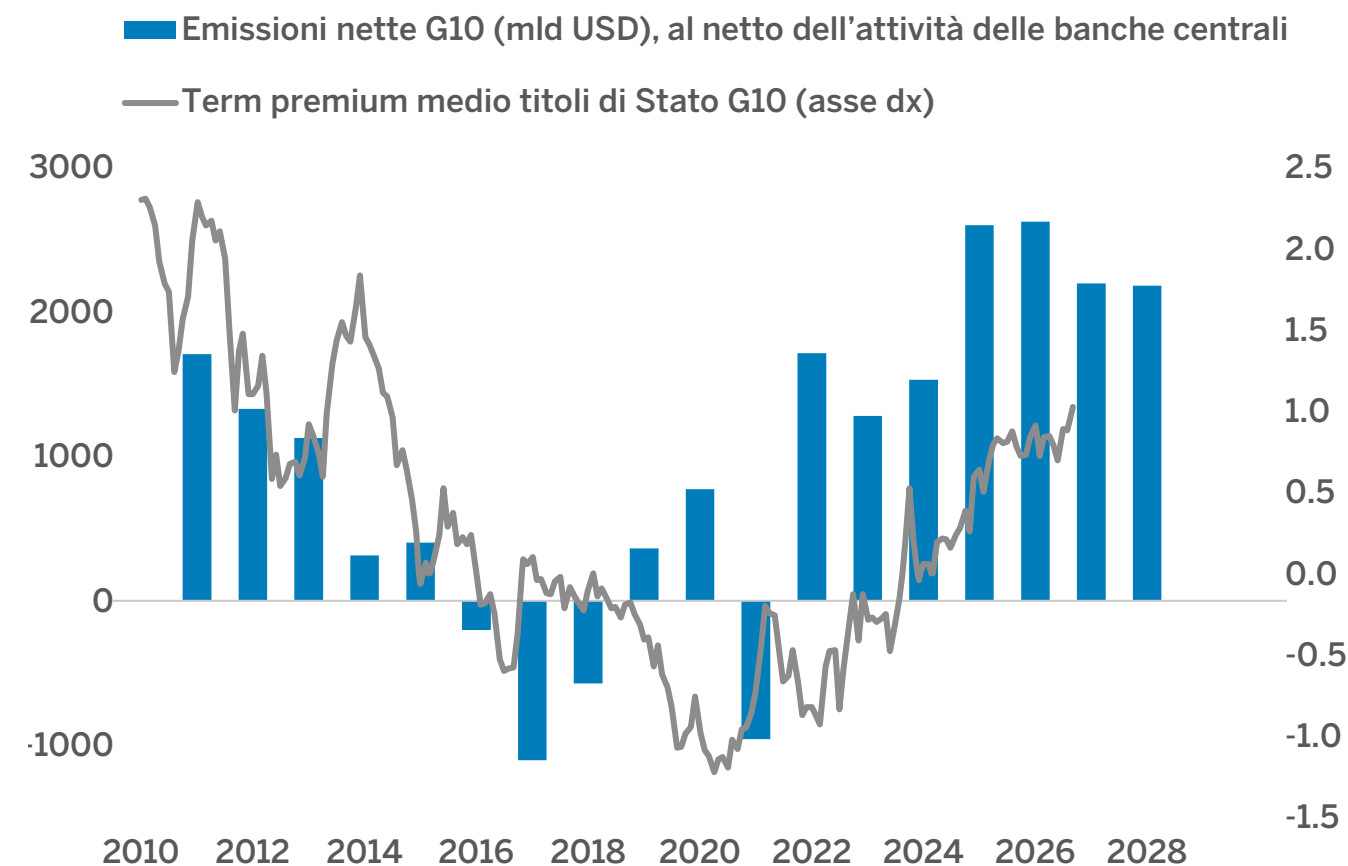
Ma non a livelli eccessivi rispetto ai fondamentali

Se i policymaker non adottano misure restrittive, dovrà farlo il mercato al posto loro

Aspettative sui policy rate e sulla crescita nei prossimi 10 anni, G10, %



Premio a termine dei titoli di Stato ed emissioni nette, G10

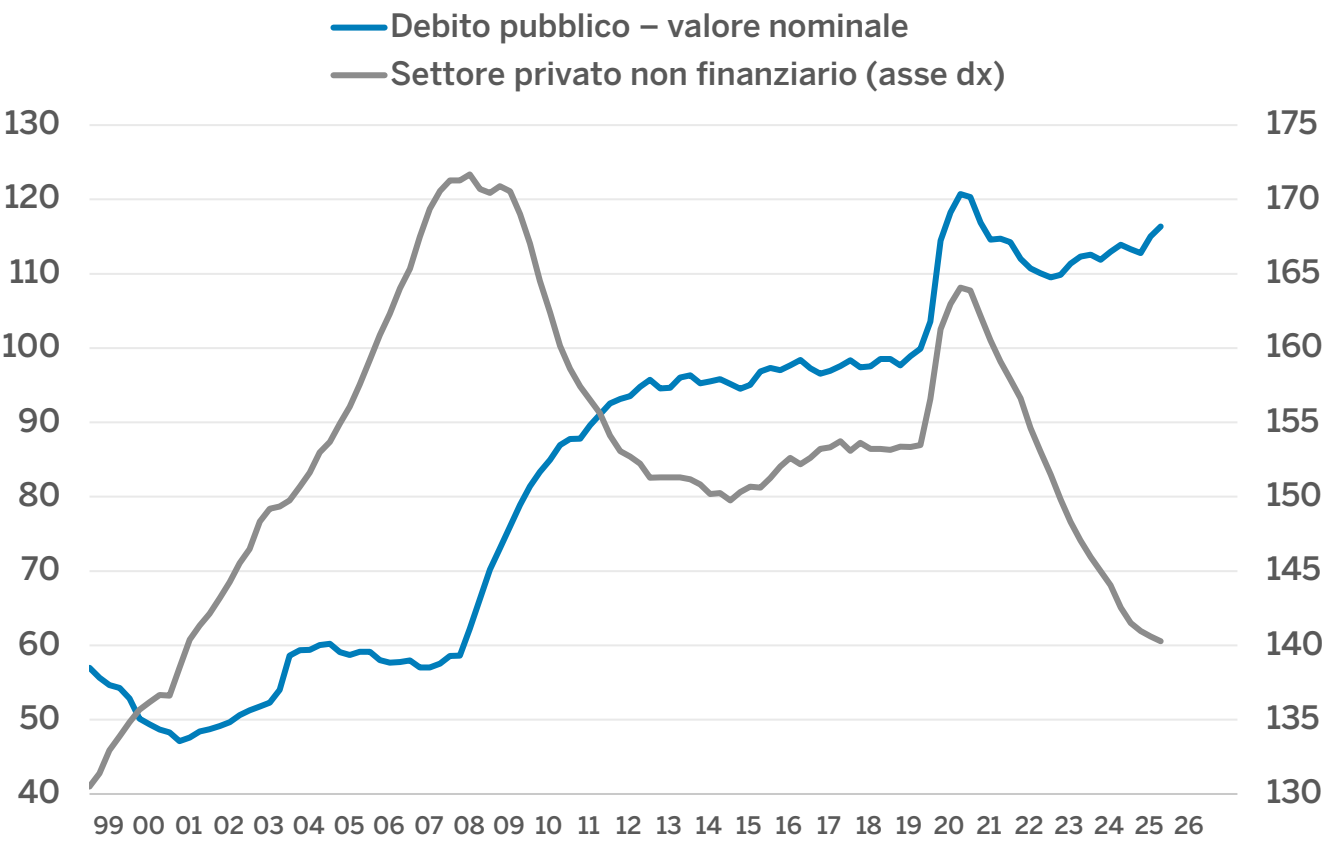


Fonti: Wellington Management, LSEG Datastream.

Fino al punto di rottura?

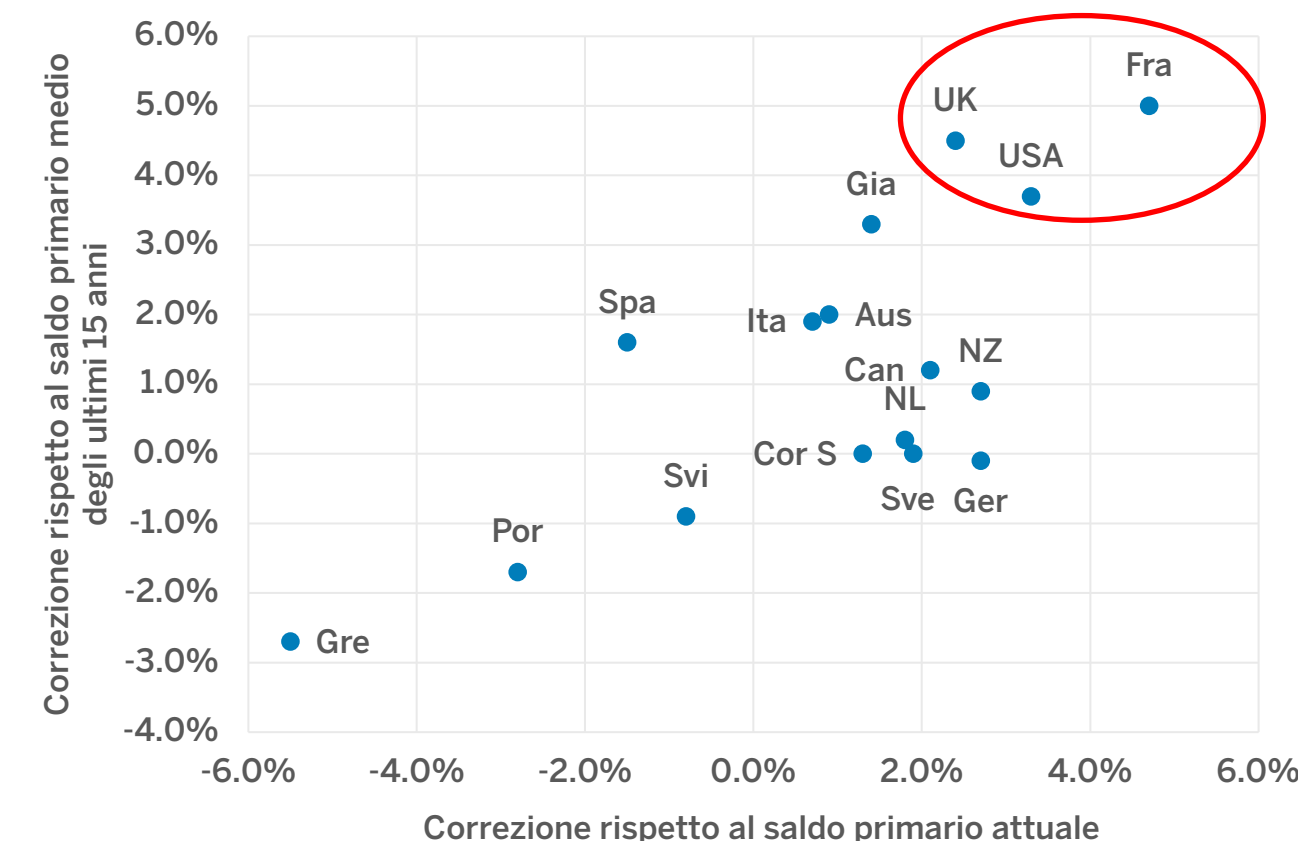
Rendimenti a livelli che sollevano dubbi sulla sostenibilità del debito per alcuni governi e settori

Debito pubblico e privato, G10, % del PIL



Fonti: Wellington Management, LSEG Datastream.

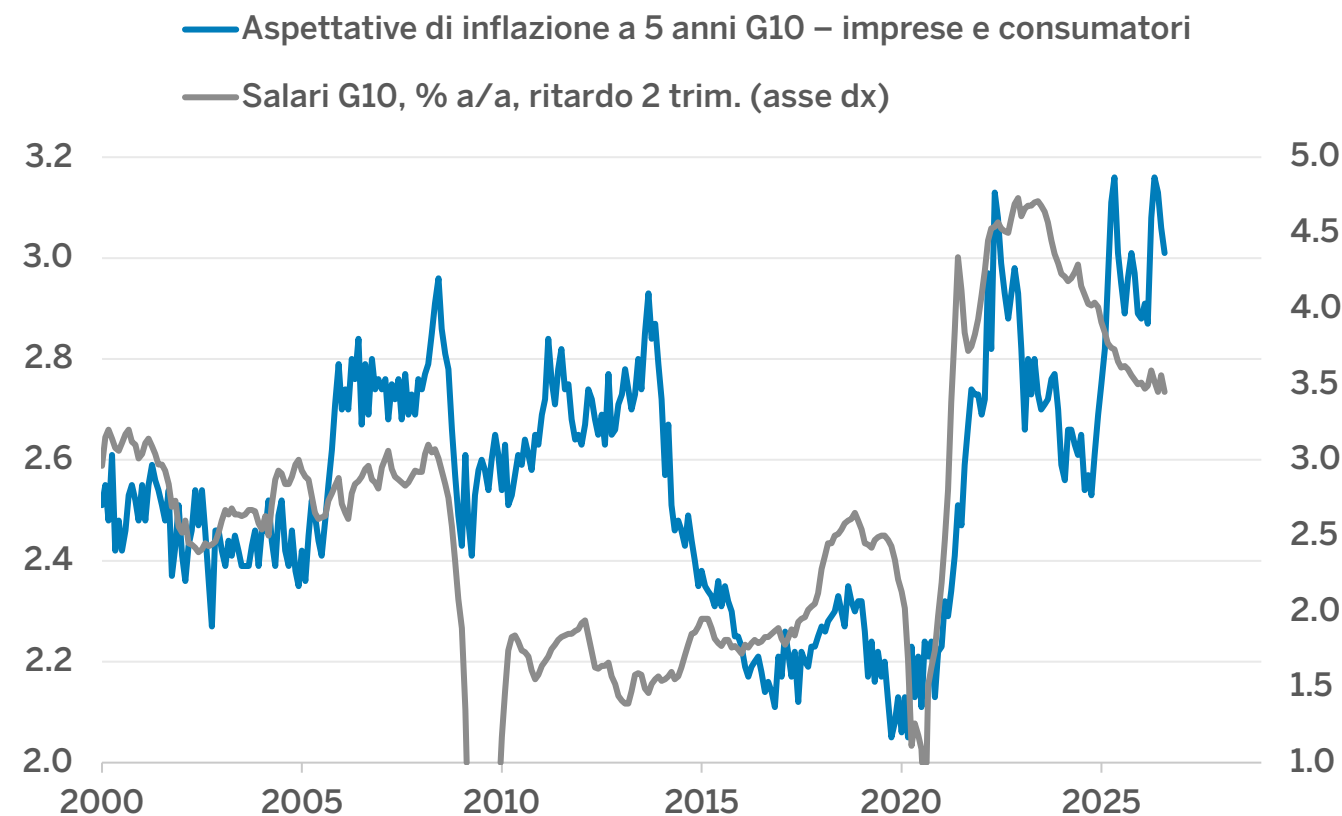
Correzione del saldo primario necessaria a stabilizzare il rapporto debito/PIL ai livelli attuali di rendimenti e crescita



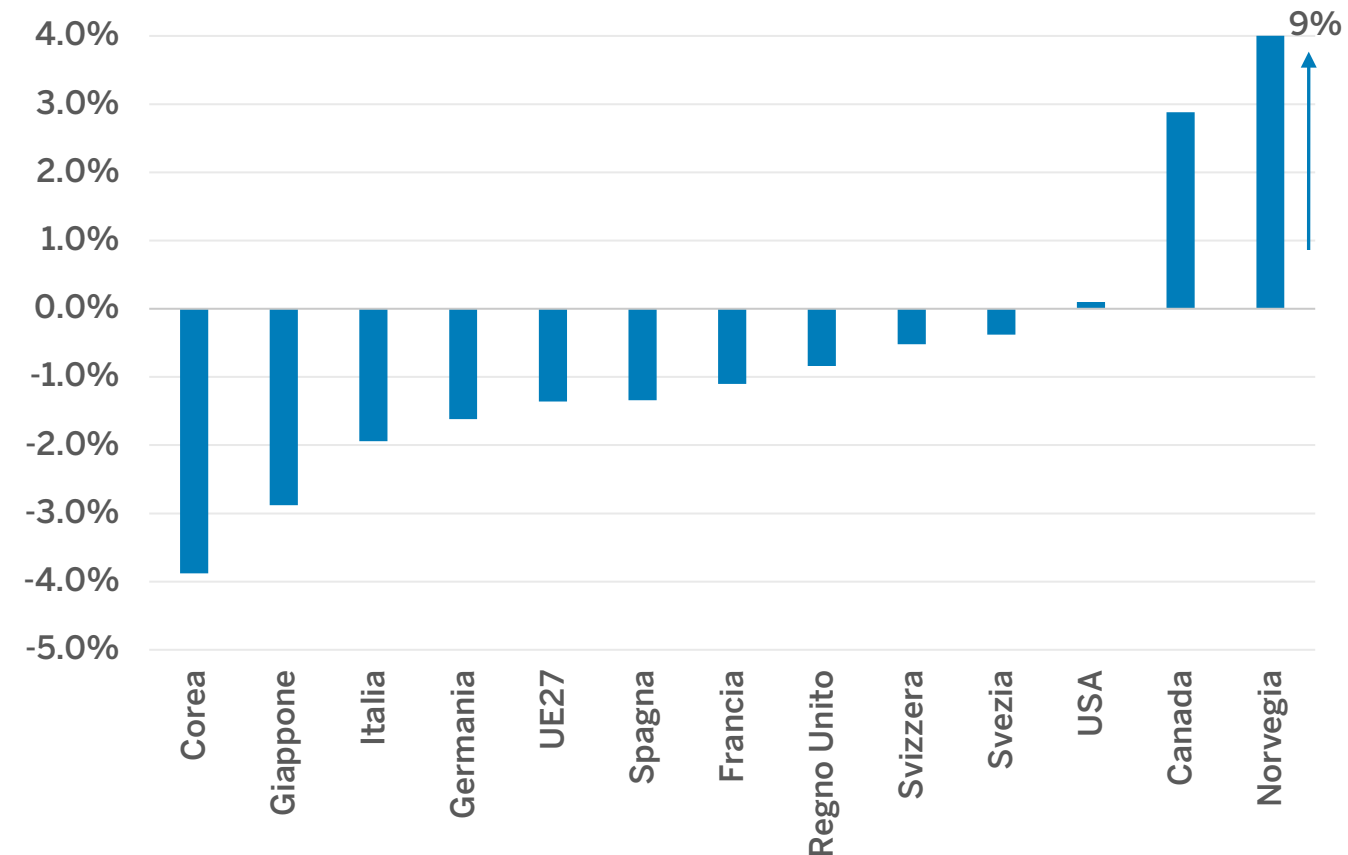
Si prospetta una maggiore divergenza

Rendimenti più alti, shock energetico, crescita dei salari, risposta dei policymaker

Salari e aspettative di inflazione, G10, %



Impatto dell'interscambio energetico netto, % del PIL nominale, da fine febbraio



Fonti: Wellington Management, LSEG Datastream.

Informazioni importanti

Wellington Management Company LLP (WMC) è un consulente d'investimento indipendente registrato presso la Securities and Exchange Commission (SEC) statunitense. WMC è anche registrata presso la Commodity Futures Trading Commission (CFTC) degli Stati Uniti come consulente per la negoziazione di materie prime (CTA) e operatore di commodity pool (CPO). WMC funziona da CTA per alcuni clienti, compresi i pool di materie prime gestiti da operatori di pool di materie prime registrati. WMC fornisce consulenza in materia di commodity trading a tutti gli altri clienti in virtù di esenzioni dalla registrazione CTA. WMC opera da CPO per alcuni veicoli in pool sponsorizzati da Wellington. WMC, insieme alle sue affiliate (collettivamente, Wellington Management), fornisce servizi di gestione e consulenza per gli investimenti a istituzioni di tutto il mondo. Wellington Management Group LLP (WMG), una società a responsabilità limitata del Massachusetts, funge da holding capogruppo dell'organizzazione globale di Wellington Management. Tutti i partner sono membri professionisti a tempo pieno di Wellington Management. Con sede a Boston, Massachusetts, Wellington Management ha uffici anche a Chicago, Illinois; New York, New York; Radnor, Pennsylvania; San Francisco, California; DIFC, Dubai; Francoforte; Hong Kong; Londra; Lussemburgo; Madrid; Milano; Shanghai; Singapore; Sydney; Tokyo; Toronto; e Zurigo.

Il presente materiale è preparato e autorizzato per uso interno da parte di investitori istituzionali e professionali designati e dei loro consulenti o per qualsiasi altro uso autorizzato da Wellington Management. Il presente materiale e/o i suoi contenuti sono aggiornati al momento della stesura e non possono essere riprodotti o distribuiti in tutto o in parte, per qualsiasi scopo, senza l'espresso consenso scritto di Wellington Management. Il presente materiale non intende costituire una consulenza sugli investimenti o un'offerta di vendita, né la sollecitazione di un'offerta di acquisto di azioni o altri titoli. Gli investitori dovrebbero sempre procurarsi e leggere una descrizione aggiornata dei servizi di investimento o un prospetto informativo prima di decidere se nominare un gestore di investimenti o investire in un fondo. Le opinioni espresse nel presente documento sono quelle dell'autore o degli autori, si basano sulle informazioni disponibili e sono soggette a modifiche senza preavviso. I singoli team di gestione possono avere opinioni diverse e prendere decisioni di investimento diverse per clienti diversi. I dati forniti da terzi sono considerati affidabili, ma la loro accuratezza non è garantita. Le dichiarazioni previsionali non devono essere considerate come garanzie o previsioni di eventi futuri. I risultati passati non sono un indicatore affidabile dei risultati futuri. Wellington non si assume alcun obbligo di aggiornare le informazioni contenute nel presente materiale nel caso in cui tali informazioni cambino.

In Europa (esclusi Regno Unito e Svizzera), questo materiale è fornito dall'entità di marketing Wellington Management Europe GmbH (WME), autorizzata e regolamentata dall'Autorità federale di vigilanza finanziaria tedesca (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht – BaFin). Questo materiale può essere utilizzato solo nei Paesi in cui WME è debitamente autorizzata a operare ed è rivolto esclusivamente a controparti idonee o a clienti professionali, come definito dalla legge tedesca sulla negoziazione dei titoli. Questo materiale non costituisce una consulenza d'investimento, una sollecitazione a investire in strumenti finanziari o un'informazione che raccomandi o suggerisca una strategia d'investimento ai sensi della Sezione 85 della legge tedesca sulla negoziazione dei titoli (Wertpapierhandelsgesetz).

©2026 Wellington Management Company LLP. Tutti i diritti riservati.