

WEEKLY UPDATE

16 settembre 2024



L'ASCESA DELLA SILVER ECONOMY: UNA NUOVA FONTE DI REDDITO E DI IMPRENDITORIALITÀ

L'invecchiamento della popolazione è un trend generalizzato che nei prossimi cinquant'anni interesserà la gran parte delle regioni europee, portando con sé un insieme di criticità che riguardano il sistema previdenziale e assistenziale; pertanto, ai problemi determinati da pensioni più "povere" e percepite in età più avanzata, effetto dell'adozione di misure atte a garantire la sostenibilità e l'equità intergenerazionale del sistema previdenziale, si accompagna una crescente domanda di servizi di assistenza per gli anziani e con l'allungamento della vita media, ovviamente, il numero di potenziali utenti tenderà ad aumentare (soprattutto tra coloro che presentano difficoltà motorie e non possono contare su un aiuto adeguato alle proprie necessità o accedere a servizi a pagamento).

Sulla base di queste tendenze, difficilmente invertibili, è arduo pensare che gli obiettivi di sostenibilità sociale possano essere coniugati con quelli di sostenibilità finanziaria: per tale ragione, dunque, si rende necessario modificare l'approccio alla gestione delle relative conseguenze anche perché il fenomeno dell'invecchiamento, se ben gestito, può rappresentare una grande opportunità e generare risvolti positivi dal punto di vista economico, occupazionale e sociale.

In sostanza, dato che la popolazione matura è classificabile come un gruppo eterogeneo con differenziazioni profonde, l'anziano necessita di risposte personalizzate e, in tale contesto, è visto come consumatore, con una predisposizione a spendere di più rispetto al

**DOCUMENTO A CURA
DEL TEAM GESTIONE
PRODOTTI AZIONARI,
OBBLIGAZIONARI E
SOLUZIONI DI
INVESTIMENTO di
Fideuram Asset
Management SGR**



**FIDEURAM
INTESA SANPAOLO
PRIVATE BANKING
Asset Management**

passato per mantenere alto il suo benessere psico-fisico (il concetto stesso di benessere in questi anni è mutato andando ad abbracciare tutte le attività, le scelte e gli stili di vita, acquisendo una connotazione molto ampia che si può distinguere in tre ambiti tra loro fortemente interconnessi: economico, sociale e ambientale).

Ciò premesso, oggigiorno terza età è sempre più sinonimo di *silver economy*, cioè una nuova grande economia che ruota attorno ai consumi e ai bisogni della popolazione mondiale più avanti con l'età, appunto con l'argento (silver) tra i capelli; l'importanza di questa economia è dovuta all'invecchiamento della popolazione, a sua volta riconducibile all'aumento della popolazione dal secondo dopoguerra e al parallelo incremento dell'aspettativa di vita di oltre 20 anni.

La *silver economy*, in altri termini, considerando la ricchezza della popolazione matura, la sua capacità di spesa, l'elevata cultura e l'utilizzo della tecnologia, rappresenta una grande opportunità di business: al punto che tale economia non è più considerata oggi come un settore, quanto piuttosto come un "mercato trasversale" rispetto al settore industriale, il terziario e il quaternario.

Un mercato, cioè, sempre meno percepito come mero sistema di cura e i confini tra i segmenti economici quali la salute, ricreazione, turismo divengono sfumati nel momento in cui si parla di tecnologia medica, *life science*, vacanze sanitarie, telemedicina/consulenza medica, servizi sociosanitari ecc. (inoltre, si tende appositamente a tenere distinta la *white economy*, concentrata sulle attività orientate alla soddisfazione dei bisogni di salute e dunque focalizzata sui sistemi di prevenzione, cura e assistenza, dalla *silver economy* in senso esteso che appunto riveste un concetto più ampio di cui la *white* è, nei fatti, una componente).

Del resto, numeri alla mano, ci si rende subito conto dell'imponenza dei business sottostanti; basti pensare che, in termini monetari, il valore generato dalla *silver economy* è stato stimato in quasi ottomila miliardi di dollari l'anno negli USA e, a livello globale, l'ammontare supererebbe abbondantemente i quindicimilamila miliardi, ovvero un ordine di grandezza tale da rappresentare una vera e propria "potenza economica".

Entro il 2050 si stima che il numero di persone con oltre 50 anni aumenterà del 44% a livello globale (3.2 miliardi di individui), mentre gli over 65 supereranno i bambini sotto i 15 anni entro il 2075: numeri da capogiro, insomma, tali per cui è verosimile supporre che la *longevity economy* rappresenterà un business di enormi dimensioni, che migliorerà il benessere fisico e mentale degli over 50, oltre a generare innovazioni tecnologiche e nuovi posti di lavoro.

Per quanto riguarda, nello specifico, il Vecchio Continente, l'approccio della UE al tema dell'invecchiamento demografico ha subito un sostanziale mutamento, passando da un'impostazione del welfare orientato verso la cura e l'assistenza ad una visione basata sul principio dell'invecchiamento attivo, che privilegia gli aspetti legati



all'allungamento dell'età lavorativa, alla preservazione di buone condizioni di salute e alla partecipazione alla vita sociale; senonché, se da un lato questo cambiamento può agevolare l'abbattimento di alcuni ostacoli che gli anziani incontrano (ad esempio la discriminazione lavorativa dovuta all'età), dall'altro rischia di far slittare in secondo piano l'attenzione per i servizi e le prestazioni necessarie ai più deboli, sovrastati dalle sempre più vincolanti regole economiche e di mercato.

In effetti, l'azione della UE è fortemente condizionata dagli obiettivi di politica economica e monetaria ed è frenata dalle limitate competenze che essa detiene in altri ambiti, tra cui le politiche sociali, previdenziali e sanitarie.

A livello di singole realtà-Paese, peraltro, considerate paradigmatiche a livello di innovazione ed efficienza, Francia e Portogallo hanno svolto una sorta di ruolo da apripista nel conferire alla *silver economy* la giusta rilevanza in ottica socio-economica, con una chiara attenzione al fattore business; in particolare, il caso della Francia, dove la *silver economy* è definita espressamente come “*formidabile territorio di innovazione*” è emblematico: qui da oltre dieci anni si sviluppano decine di iniziative patrocinata anche a livello governativo.

Dal 2008, la *Silver Valley* riunisce gli attori di questa economia per creare condizioni propizie allo sviluppo di progetti di innovazione e partenariati commerciali e industriali, per rispondere ai bisogni delle persone di età avanzata (*Les Trophees SilverEco* è un festival in cui centinaia di imprese francesi di tutti i settori si candidano a un premio, con l'obiettivo di migliorare l'offerta e di promuovere la filiera delle imprese operanti nella *silver economy*, oltreché di posizionare la Francia come uno dei principali players di questa economia).

Il caso del Portogallo è altrettanto da manuale; qui il governo è stato capace, in modo strategico, di dare una risposta alle criticità derivanti dall'invecchiamento e dalla crisi economica che, nel 2011, lo aveva portato a sfiorare il default: oggi il Portogallo è diventato un riferimento internazionale per la grande capacità di costruire intorno al pensionato un sistema economico vantaggioso per il proprio territorio, realizzato grazie alla lungimiranza politico/legislativa e alla forte cooperazione tra pubblico e privato.

Per quanto poi riguarda il Bel Paese, anche qui le prospettive sono decisamente rosee; il Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali ipotizza un valore di quasi 300 miliardi per lo spendibile netto dei silver italiani e “*si tratta di una patrimonializzazione importante, che vale quasi il 2.5% del PIL e che verrà nei prossimi 20-25 anni destinata ad ampliare i volumi dei consumi dei silver; i silver hanno in linea di massima una posizione familiare ed economica ormai consolidata e si trovano quindi nella maggior parte dei casi in una fase di decumulo, che li porta ad investire gran parte dei loro redditi in consumi o sostegni ai familiari*”.



Se l'occidente, dunque, è ben consapevole della portata rivoluzionaria che "l'onda d'argento" riverserà sulle economie europee e americana, non certo inferiore, a detta degli esperti, sarà l'impatto nell'emisfero asiatico: anzi, *"molti Paesi affrontano la sfida dell'invecchiamento demografico, ma nessuno al mondo più della Cina"*.

Secondo le stime pubblicate dalla Commissione nazionale di sanità, entro il 2035 circa un terzo della popolazione cinese avrà un'età di 60 anni e oltre e, in ottica imprenditoriale, l'incanutire della società e le sfide che ne derivano stanno già attirando alcune delle più importanti aziende globali del settore medico-sanitario (tipo le multinazionali svizzere Sonova e Ypsomed), anche perché *"ogni anno, una popolazione equivalente a metà Francia o Germania diventa un nostro potenziale bacino di clienti"*.

In ultima istanza, posto che in Cina l'invecchiamento della popolazione è più rapido che in qualsiasi altra economia emergente del mondo, secondo il McKinsey Health Institute in Asia il numero di persone di età superiore ai 65 anni raddoppierà fino a raggiungere 1.6 miliardi entro il 2050: insomma, se è vero che *"c'è un'alba indicibile in una vecchiaia felice"* (V. Hugo) e certamente il *silver people* è disposto a spendere parecchio per la propria salute e il proprio benessere, non si può, comunque, non convenire con Rita Levi Montalcini che *"la migliore pensione e il miglior reddito è il possesso di un cervello che funzioni in piena attività, che vi permetta di continuare a pensare "usque ad finem", fino alla fine"*.

L'ANDAMENTO DEI MERCATI

Avvio della seconda settimana di settembre (lunedì 9) all'insegna dell'incertezza sui mercati azionari globali, né poteva essere altrimenti in ragione del fatto che la prima ottava settembrina aveva archiviato (su Wall Street) la peggior performance da marzo 2023, a causa delle incertezze maturate venerdì 6 dopo la comunicazione dei dati sul mercato del lavoro USA, ovvero *"i tanto attesi dati non sono sufficienti per dare per scontato un taglio di 50 punti base da parte della FED, ma non sono sufficienti neppure per escluderlo"*: detto in altro modo, la comunità finanziaria si interroga sul peso specifico dei singoli fattori di rischio, ponendoli a confronto con quelli palesemente favorevoli al fine di capire, da qui a fine anno, quale sia l'orientamento più probabile della bussola dei mercati.

Ciò premesso, per quanto attiene alle maggiori insidie ravvisabili nell'ultimo trimestre 2024, anzitutto il nodo della crescita americana si pone quale interrogativo più impellente per la comunità finanziaria, fermo restando che, al momento, la scommessa sul *soft landing* (atterraggio morbido) è quella ancora più condivisa dagli economisti, anche alla luce del fatto che finora i consumi (che rappresentano il 68% del PIL) hanno tenuto egregiamente e le famiglie sono decisamente meno indebitate rispetto al passato (70% del PIL contro



il 100% del 2008): semmai, ci si chiede se la FED sia propensa a spingere sull'acceleratore del taglio tassi o se prevalga una logica più prudentiale in termini di incidenza della politica monetaria.

La Cina, altro fattore di riflessione, è notoriamente alle prese con consumi in frenata e con una crisi del settore immobiliare che non demorde, senza contare che *“se il rallentamento cinese diventa strutturale, il rischio maggiore è per le società dei settori più esposti al Paese, come quello automobilistico e quello del lusso”*.

Per non dire poi del Giappone, che ha turbato non poco i mercati a inizio agosto sulla scia di un potenziale rialzo dei tassi da parte della Bank of Japan, pur utilizzando toni comunicativi più distensivi in seguito: anche se, come noto, il problema più immediato deriva dal *carry trade*, attraverso il quale (ormai da un ventennio) si prendono a prestito soldi in yen a tassi bassi per reinvestirli altrove a tassi più alti.

Nello specifico, sono le stime sull'ammontare del *carry trade* in circolazione (si ritiene fino a 2500,miliardi) a creare qualche timore di fondo, anche se la tesi prevalente dei trader è che *“molto carry trade è già stato ridimensionato e quello restante non dovrebbe incidere negativamente sui mercati”* (e comunque le dichiarazioni, mercoledì 11, di Junko Nakagawa, esponente del Board della banca centrale giapponese hanno un po' raffreddato gli entusiasmi, poiché è stato ribadito che *“economia e inflazione continueranno a guidare le decisioni sui tassi”*).

C'è poi il grande tema delle *Big Tech* ad alimentare le speculazioni teoriche di gestori e analisti anche se, a dirla tutta, forse il saldo della bilancia pende più sul positivo che sul negativo; è pur vero che il comparto tratta a multipli elevatissimi in Borsa, ma è altrettanto innegabile che le aziende che hanno già adottato in modo strutturato l'intelligenza artificiale generativa stiano riportando risultati significativi: uno studio di Gartner di qualche mese fa rilevava in tal senso benefici nell'ordine del 15-20% in termini di aumento del fatturato, risparmio sugli oneri di gestione e aumento medio della produttività.

Inoltre, ampliando il raggio di analisi ad altri settori in senso lato, non va dimenticato il responso delle ultime trimestrali: a livello di società quotate dell'indice S&P 500, il giro di affari d'affari complessivo stimato (con oltre il 75% dei risultati acquisiti) è in rialzo del 5,1% rispetto a un anno prima e la redditività netta prevista è in crescita dell'11,6%, dunque i profitti corrono ben più veloci dei ricavi.

La dinamica attesa del taglio dei tassi da parte di FED e BCE, inoltre, offre una chiave di lettura chiaramente improntata all'ottimismo, con un'economia meno strozzata da tassi elevati e benefici diretti per imprese e famiglie, anche se non manca chi richiama l'attenzione sulla consistenza dei tagli medesimi, al fine di poterne cogliere gli effetti più tangibili (*“bisogna vedere in quanto tempo la medicina farà effetto, perché se i tassi vengono tagliati lentamente servirà tempo”*,



anche se Waller (FED) ha già fatto sapere che, secondo lui, *“si dovrà procedere con ampi tagli e in modo consecutivo per più riunioni”*).

Una cosa è certa e ben condivisibile, comunque, se si osserva l'enorme liquidità detenuta dai fondi monetari, ossia che *“questi fondi nel 2020 avevano in gestione meno di 3.500 miliardi di dollari, mentre ora superano i 6.000; investire in fondi monetari ha senso quando i tassi sono alti, ma se ora la FED li taglia diventa sempre meno conveniente parcheggiare lì la liquidità: che se da qualche parte deve andare, andrà verosimilmente in Borsa”*.

Peraltro, va anche doverosamente precisato, per chi predilige l'approccio del *“bicchiere mezzo vuoto”*, che parte della crescita economica degli ultimi anni è stata guidata da una politica fiscale molto dispendiosa che ha contribuito a tenere i consumi su livelli molto elevati; senonché, a tutt'oggi, questi effetti si avvertono meno in quanto gli extra-risparmi accumulati durante i lockdown sono finiti (secondo gli ultimi dati FED) e le famiglie danno l'impressione di aver *“raschiato il fondo del barile”* per mantenere l'abituale tenore di vita nell'era dell'inflazione (attualmente il tasso di risparmio delle famiglie americane è ancorato al 2.9%, a fronte di un normale 6% dell'era pre-pandemica), anche se, opportunamente, non va dimenticato che stanno tornando ad aumentare i redditi reali, ovvero *“i salari stanno scendendo meno velocemente dell'inflazione, pertanto il reddito reale delle famiglie è tornato a salire, il che darà contributi positivi a economia e consumi”*.

Intanto, i dati d'oltreoceano di mercoledì 11 hanno informato che la crescita dei prezzi *core* USA ha accelerato un poco più del previsto in agosto; peraltro, un'accelerazione della crescita dei prezzi *core* in agosto era attesa perché appariva molto probabile che si sarebbe ridotto il contributo favorevole registrato in agosto nelle voci relative alle auto usate, ai biglietti aerei e alle spese per i servizi medici (in particolare quelli ospedalieri) ma, nello specifico, è importante sottolineare che per il secondo mese consecutivo la crescita degli affitti è risultata più elevata del previsto.

Ciò detto, comunque, la FED può senz'altro trarre conforto dalla crescita molto dimessa dei prezzi dei servizi al netto degli affitti e delle voci dei servizi collegate al comparto delle auto e dei viaggi, ragion per cui, nel complesso, è verosimile supporre un atteggiamento prudentiale della banca centrale americana, tale da favorire un taglio di 25 pb invece che di 50 pb il prossimo 18 settembre.

Per quanto poi riguarda il Vecchio Continente, la grande attesa della scorsa ottava era tutta concentrata sulla riunione della BCE, da cui sono emersi i seguenti punti topici:

1. La BCE ha tagliato i tassi in linea con le attese e sembra intenzionata a procedere con un taglio a trimestre;
2. La banca centrale ha inoltre deciso di restringere il corridoio attorno al tasso di rifinanziamento: la differenza tra tasso sui depositi e tasso di rifinanziamento scenderà a 15 punti base (dai precedenti 50) e pertanto il tasso di rifinanziamento si



porterà al 3.65%, dal 4.25%; viene invece mantenuta invariata la distanza di 25 punti base tra il tasso di rifinanziamento ed il tasso marginale sui prestiti, con quest'ultimo che scenderà pertanto a 3.90%, dal precedente 4.50%.

3. A livello comunicativo, la conferenza stampa non ha fatto emergere alcuna novità particolare, fermo restando che la decisione è stata unanime e nessun membro del Consiglio Direttivo ha avanzato la proposta di tagliare di 50 punti base;
4. Anche a livello di congiuntura, nessuna novità di rilievo, ovvero la BCE continua infatti a ritenere che il graduale venire meno della restrizione della politica monetaria e la discesa dell'inflazione consentiranno un progressivo rafforzamento della domanda interna (in sostanza, l'inflazione mostra una tendenza a rientrare all'obiettivo, grazie al graduale processo di rallentamento della crescita salariale, anche se le pressioni domestiche si mantengono elevate, così come la crescita dei prezzi dei servizi);
5. Infine, premesso che la BCE continua a confermare di voler procedere "*meeting by meeting*" sulla base dell'osservazione dei dati, restando fermamente "*data-dependent*" e non volendo predeterminare alcun percorso di discesa dei tassi, confermiamo il nostro scenario atteso per un prossimo taglio a dicembre.

Il saldo settimanale dei principali listini azionari ha premiato il versante occidentale, con l'S&P al gran recupero di 5600 e l'Eurostoxx 600 ben saldo oltre quota 500, mentre nell'emisfero orientale il Topix, chiudendo appena sotto 2600, ha sofferto il rafforzamento dello yen in direzione 140 e lo Shanghai Composite si è posizionato di poco oltre la soglia 2700.

Universe obbligazionario sostanzialmente adirezionale, con i rendimenti decennali americani stretti nel range 3.75-3.6% e i corrispettivi tedeschi chiusi tra 2.25% e 2.1%, a fronte di uno spread Btp-Bund sovente sotto i 140 punti base.

Moneta unica statica e compressa tra 1.10 e 1.11 mentre, in tema di commodities, il petrolio, dopo un minimo settimanale a 65, ha tentato il recupero del livello 70 in chiusura di ottava, grazie soprattutto all'uragano Francine che, in qualche misura, ha contribuito a rallentare la produzione nei giorni scorsi.



DISCLAIMER

Il presente documento, è pubblicato da Fideuram Intesa Sanpaolo Private Banking Asset Management SGR S.p.A. ("Fideuram Asset Management SGR" o "SGR"), società iscritta all'albo delle Società di Gestione del Risparmio tenuto dalla Banca d'Italia ai sensi dell'articolo 35 del d.lgs. 58/1998 (TUF), al n. 12 nella sezione gestori di OICVM e al numero 144 della sezione gestori di FIA e sottoposta alla direzione e coordinamento di Intesa Sanpaolo S.p.A. e appartenente al Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, iscritto all'Albo dei Gruppi Bancari ed è destinato alla distribuzione al pubblico.

Il presente documento è stato predisposto sulla base di dati elaborati da Fideuram Asset Management SGR (ed eventualmente da altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo) e sulla base delle informazioni pubblicamente disponibili o di altre fonti di terze parti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, esplicita o implicita, è fornita dalla SGR relativamente all'accuratezza, completezza, affidabilità e correttezza delle stesse. Le informazioni, le opinioni e i dati contenuti in questo documento o in eventuali documenti allegati non costituiscono in alcun modo ricerca in materia di investimenti o comunicazione di marketing, raccomandazione o suggerimento, implicito o esplicito, né sollecitazione o offerta, né consiglio di investimento, consulenza in materia di investimenti, consulenza legale, fiscale o di altra natura.

Se non diversamente specificato, tutte le informazioni contenute nel presente documento sono aggiornate alla data che appare sulla prima pagina e non vi è alcuna garanzia che i risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni e le previsioni qui contenute.

Le informazioni sono soggette a modifiche. Tali informazioni non intendono sostituire in alcun modo le autonome e personali valutazioni che il destinatario è tenuto a svolgere prima della conclusione di una qualsiasi operazione attinente a strumenti e prodotti finanziari. Prima di qualunque investimento, è necessario prendere attenta visione della documentazione relativa allo strumento finanziario oggetto dell'operazione.

I dati, ove non diversamente specificato, non tengono conto del regime fiscale applicabile.

Questo documento non costituisce un'offerta di acquisto o vendita, né una sollecitazione all'investimento in alcun prodotto finanziario citato e non costituisce un messaggio promozionale o sollecitazione all'investimento rivolto a persone residenti negli USA, in Canada o a soggetti residenti in paesi in cui i prodotti non sono autorizzati o registrati per la distribuzione o in cui Prospetto non è stato depositato presso le competenti autorità locali.

Si declina qualsiasi responsabilità in caso di qualsivoglia perdita diretta o indiretta, derivante dall'affidamento alle opinioni o dall'uso delle informazioni ivi contenute; la SGR e i propri dipendenti non sono altresì responsabili per qualsiasi errore e/o omissione contenuti in tali informazioni.

La presente comunicazione e i relativi contenuti (ivi compresi quelli di eventuali documenti allegati) non potranno essere riprodotti, ridistribuiti, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicati, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso scritto da parte della SGR.