Riunione del 17 Settembre 2025

Alberto Balestreri

Materiale riservato ai membri della Commissione Banche, Intermediari Finanziari ed Assicurazione dell'ODCEC di Milano

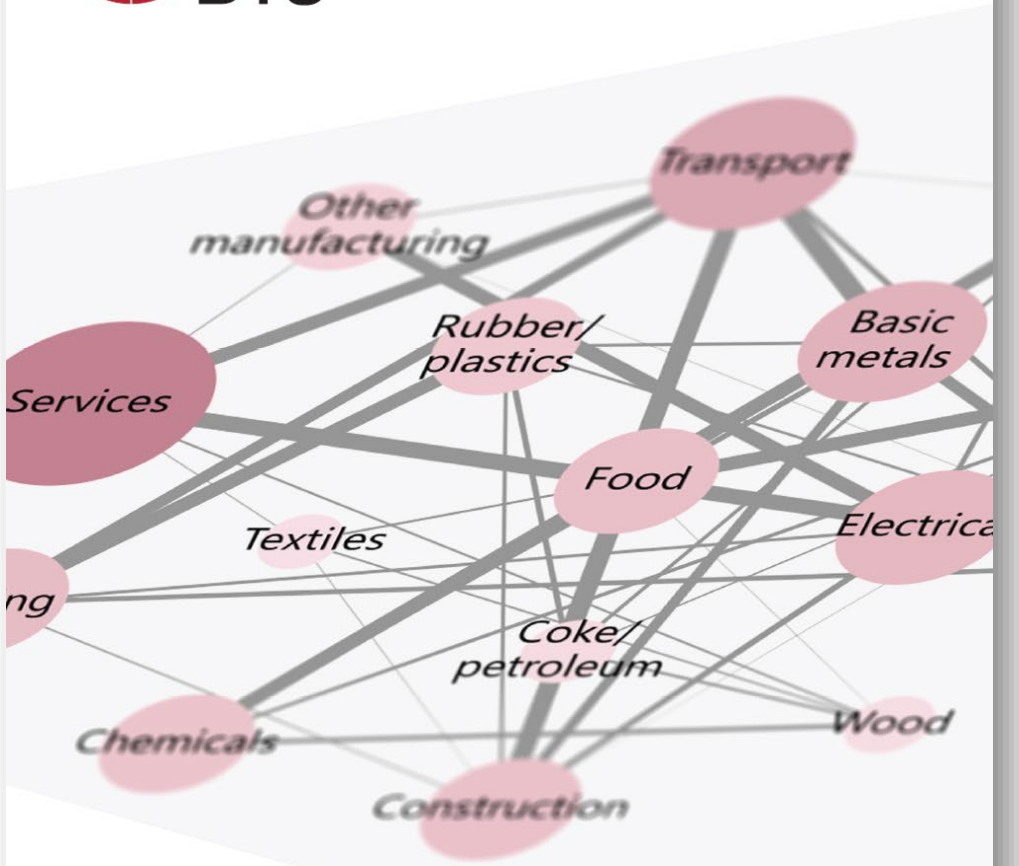
Commissione Banche, Intermediari finanziari e Assicurazioni

Ordine del giorno

1. Approvazione del verbale della seduta precedente;
2. International banking and financial market developments - BIS Quarterly Review;
3. Eventi formativi;
4. Varie ed eventuali.

2. International banking and financial market developments

BIS



BIS Quarterly Review

International banking and financial market developments

September 2025

Introduzione

«I mercati finanziari globali hanno mantenuto un tono propenso al rischio durante il periodo in esame, ignorando le preoccupazioni per l'aumento dei dazi e l'incertezza politica.

Nonostante brevi periodi di volatilità innescati dai dati in arrivo e dagli sviluppi politici, il sentiment del mercato è rimasto ottimista, nonostante le crescenti sfide, tra cui le preoccupazioni per le prospettive fiscali a lungo termine in diverse giurisdizioni chiave.»

I problemi in essere

1. Impatto dei dazi e delle «guerre commerciali»;
2. Incertezze politiche;
3. Timori di tenuta dei debiti sovrani nel lungo termine;
4. Indebolimento del dollaro inferiore alle attese;
5. Ulteriore rilassamento delle condizioni creditizie;
6. Riduzione della probabilità percepita di scenari avversi;
7. Ulteriore riduzione dei premi per il rischio;
8. Economie emergenti che hanno beneficiato del supporto di un cambio del dollaro favorevole e del clima di euforia.

Le aspettative poste a base dell'aggressive risk taking:

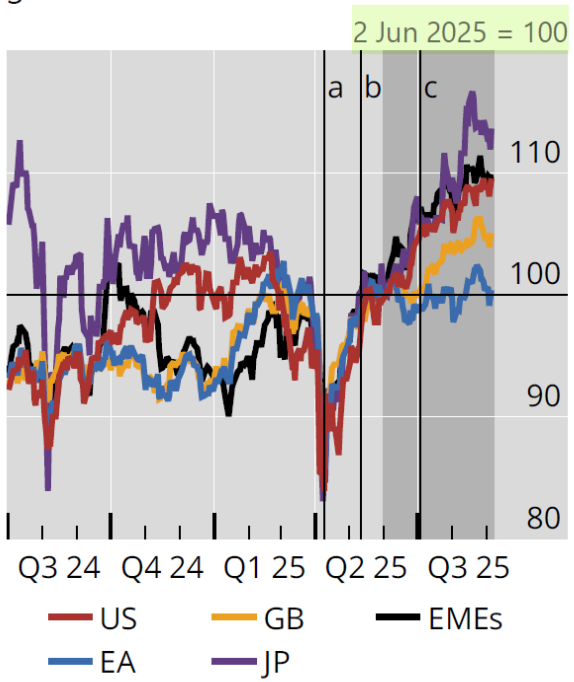
1. Entusiasmi sull'impatto dell'IA sulle imprese e sull'economia;
2. Attesa di ulteriori, significativi rilassamenti delle politiche monetarie;
3. Impatto positivo di politiche fiscali espansive in USA e Germania;
4. Volatilità legata prevalentemente a fattori macroeconomici.

I mercati ignorano i conflitti commerciali e le attività a rischio vanno avanti.

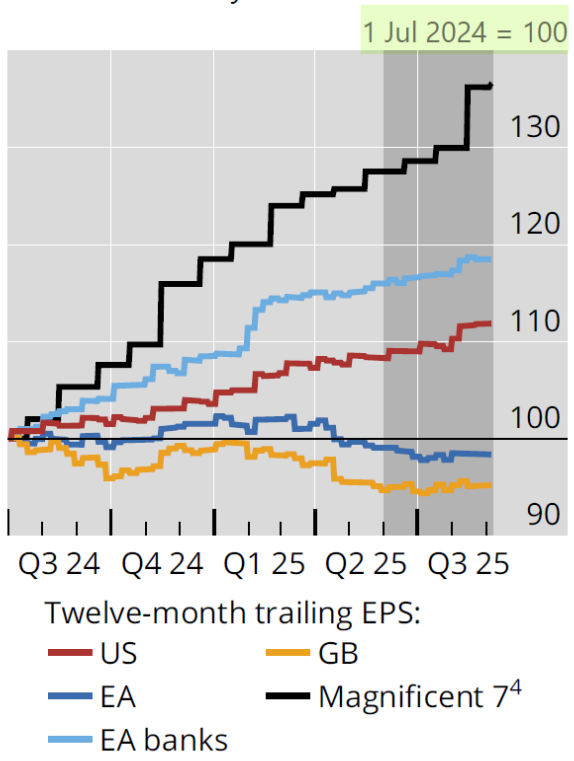
Equity markets remained resilient, with a strong rally in US technology stocks

Graph 1

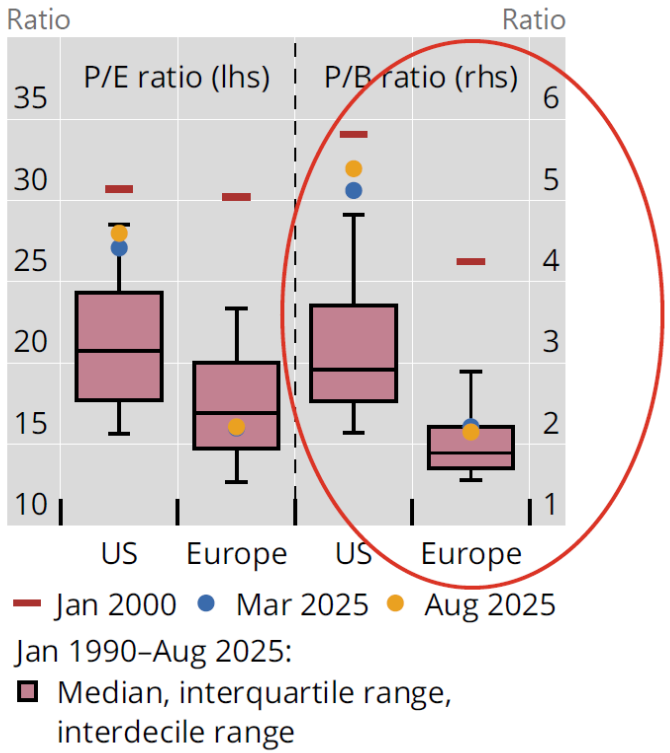
A. Equity markets posted solid gains[1, 2]



B. Earnings of large US technology firms were hefty[1, 3]



C. Elevated US equity valuations[5]



EPS = earnings per share; P/B = price-to-book; P/E = price/earnings.

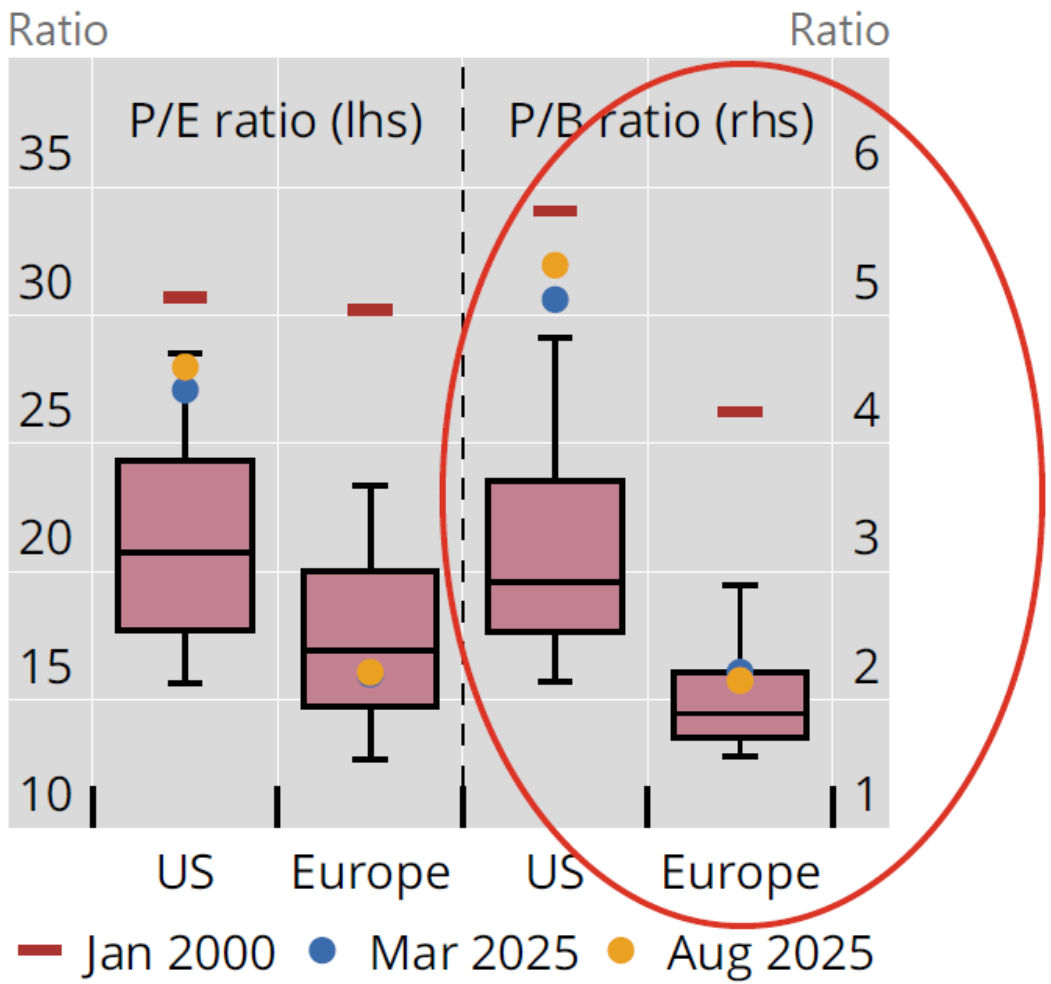
The shaded area indicates 1 June–4 September 2025 (period under review).

[a] Ninety-day tariff pause announced (9 April 2025). [b] The United States and China agree to 90-day tariff reductions (14 May 2025). [c] Signing of the Big Beautiful Bill (4 July 2025).

[1] EA = EURO STOXX 50; GB = FTSE 100; US = S&P 500. [2] EMEs = MSCI EM; JP = Nikkei 225. [3] EA banks = EURO STOXX Banks; Magnificent 7 =Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia and Tesla. [4] Simple average. [5] Europe = MSCI Europe; US = MSCI US.

Sources: Bloomberg; LSEG Datastream; BIS.

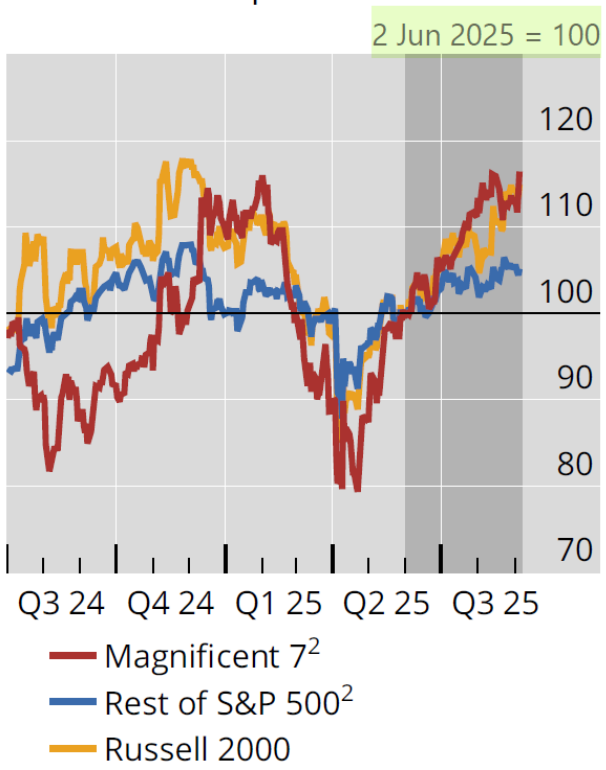
C. Elevated US equity valuations[5]



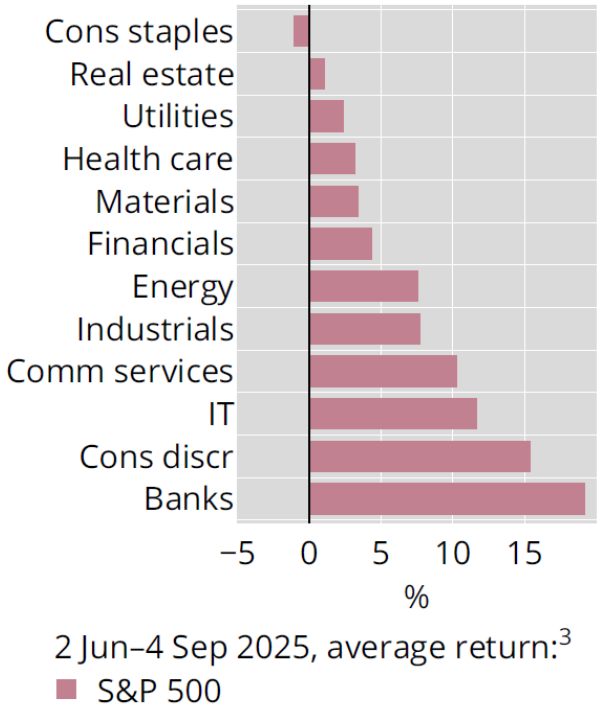
The Magnificent 7[1] pulled the market higher on decreasing volatility

Graph 2

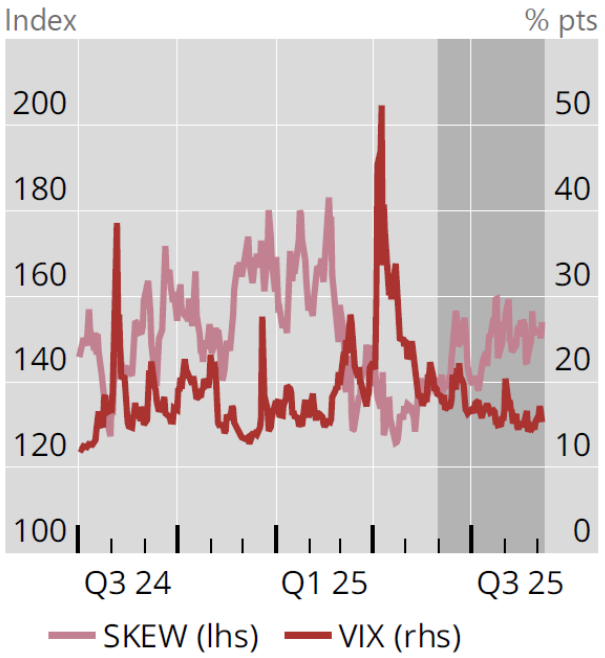
A. Magnificent 7 stocks pulled the broad market up



B. Banks and technology outperformed



C. Volatility dropped[4]



Comm = communication; cons discr = consumer discretionary; IT = information technology.

The shaded area indicates 1 June–4 September 2025 (period under review).

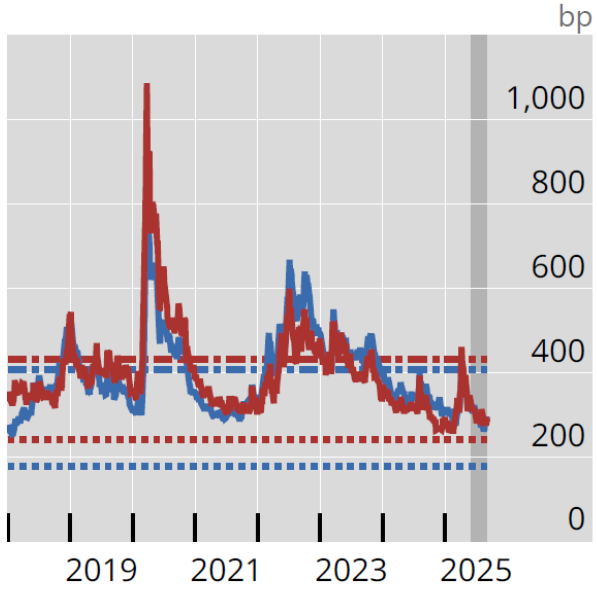
[1] Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia and Tesla. [2] Median. [3] Simple average of the respective index constituents' returns. [4] SKEW = Cboe SKEW Index; VIX = Cboe Volatility Index.

Sources: Bloomberg; LSEG Workspace; BIS.

Credit markets remained buoyant

Graph 3

A. Credit spreads narrowed further…

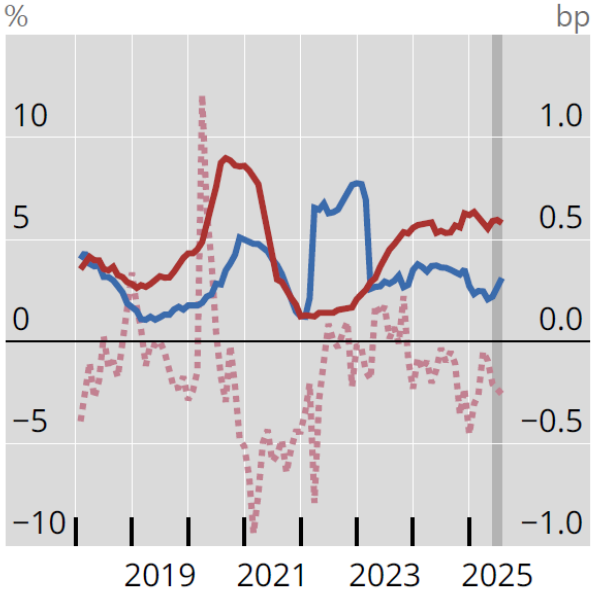


High-yield: Since 2005, median/minimum:

United States /

Europe /

B. …even as default rates ticked up

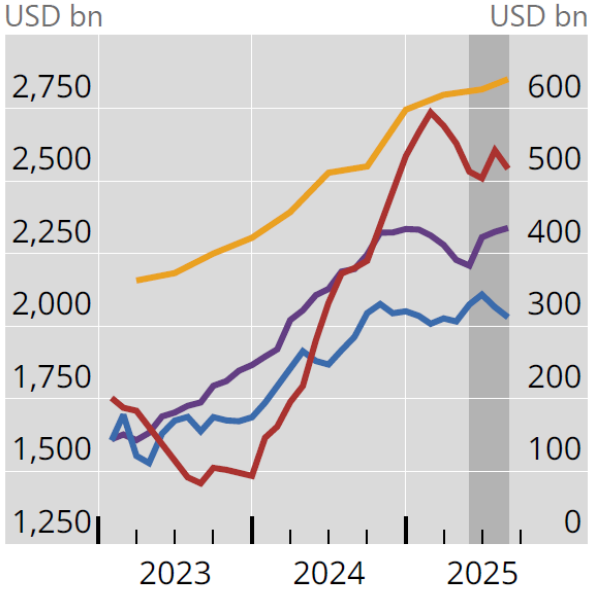


High-yield debt default rates (lhs): Excess bond premium (rhs):[1]

United States

Europe

C. High-yield issuance increased and private credit deals edged up[2]



US & European corp debt issuance:

Lhs: Leveraged loans

Investment grade

Rhs: Private credit deal volume

High-yield

The shaded area indicates 1 June–4 September 2025 (period under review).

[1] Financial indicator introduced by Gilchrist and Zakrajšek (2012). [2] Twelve-month moving sum.

Sources: G Favara, S Gilchrist, K Lewis and E Zakrajšek, "Updating the recession risk and the excess bond premium", *FEDS Notes*, 6 October 2016; S Gilchrist and E Zakrajšek, "Credit spreads and business cycle fluctuations", *American Economic Review*, vol 102, no 4, 2012; Board of Governors of the Federal Reserve System; Dealogic; ICE Data Indices; Moody's; PitchBook Data Inc; BIS.

Dollaro USA

Anche le dinamiche del dollaro USA durante il periodo in esame non si sono armonizzate bene con i differenziali dei tassi di interesse.

In genere, differenziali più elevati tra i rendimenti a breve termine dei titoli del Tesoro USA e dei Bund tedeschi sono stati associati a un apprezzamento del dollaro rispetto all'euro. Tuttavia, questo andamento storico si è interrotto in seguito alle turbolenze legate ai dazi dell'aprile 2025, quando differenziali di rendimento positivi e in aumento sono andati di pari passo con il deprezzamento del dollaro.

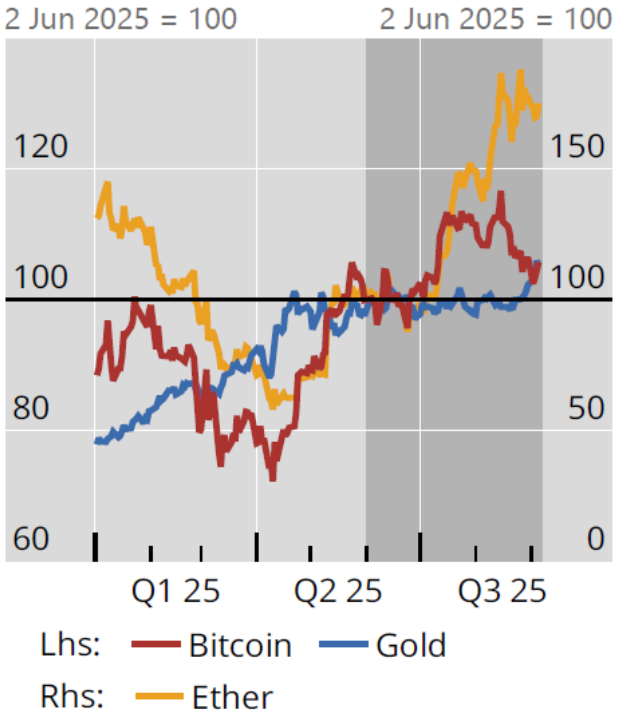
Con il calo dei tassi statunitensi dopo luglio e il leggero rialzo di quelli dell'area dell'euro, il differenziale dei tassi di interesse si è ridotto, ma il dollaro si è effettivamente rafforzato.

Sebbene gli afflussi nei fondi azionari e obbligazionari statunitensi lo abbiano probabilmente sostenuto, l'apprezzamento in questa fase potrebbe anche essere correlato in parte a una certa riduzione delle attività di copertura avvenute in aprile e maggio.

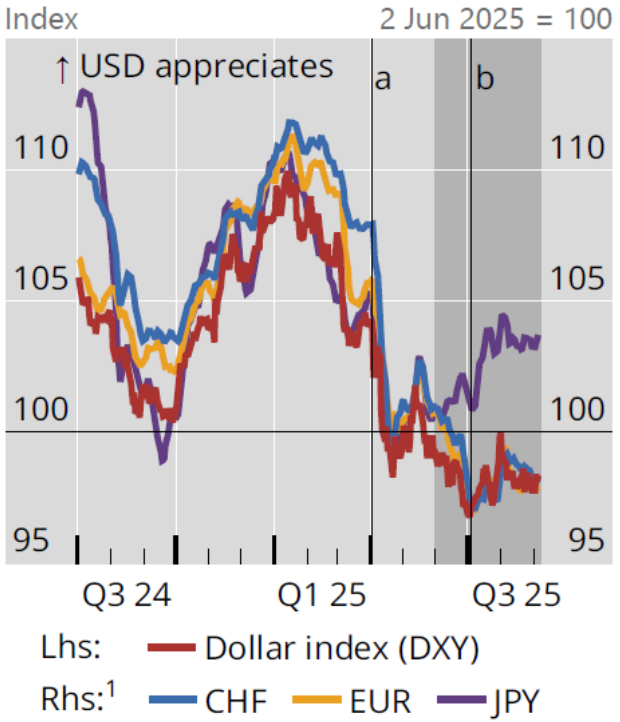
The dollar behaved unusually for a risk-on phase

Graph 5

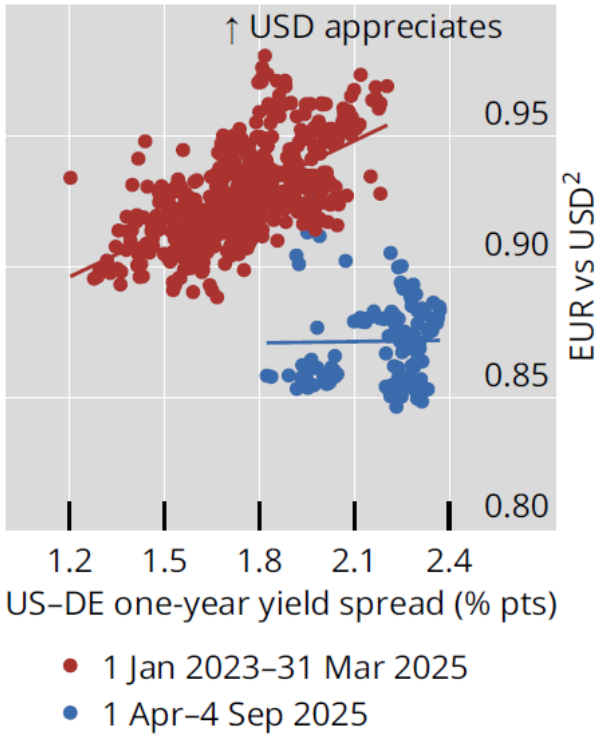
A. Cryptoassets rallied and gold resumed its hike



B. Dollar depreciation came to a halt



C. USD developments decoupled from rate differentials



The shaded area indicates 1 June–4 September 2025 (period under review).

[a] "Liberation Day" (2 April 2025). [b] Big Beautiful Bill signing (4 July 2025).

[1] Five-day moving average. [2] EUR for 1 USD.

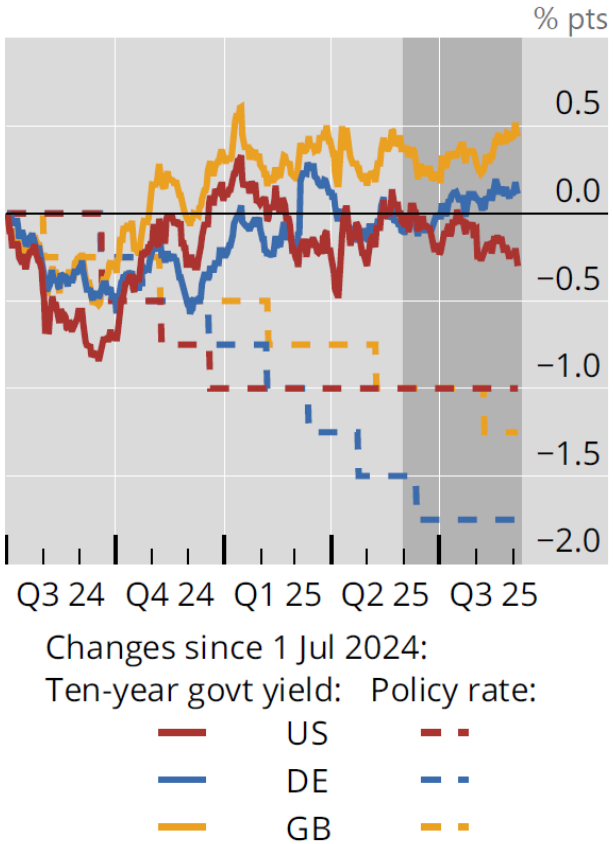
Sources: Bloomberg; CoinDesk Data; LSEG Datastream; national data; BIS.

Bond markets

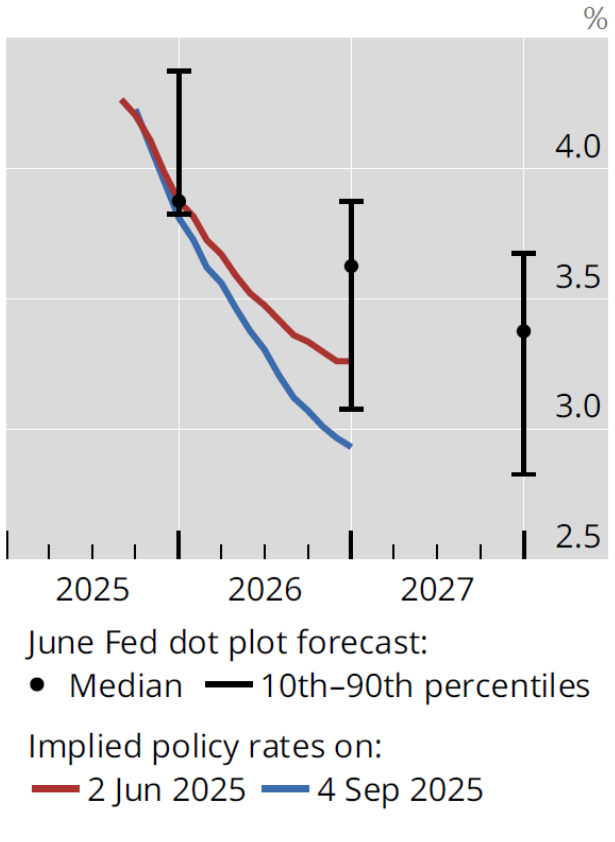
Markets expected more aggressive easing

Graph 6

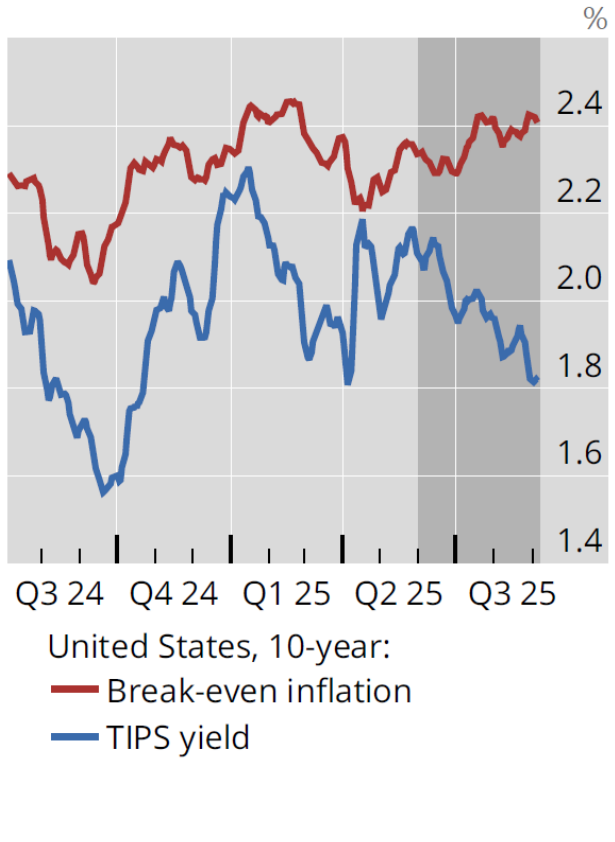
A. As policy rates were cut, long-term yields moved sideways



B. Market participants expected a faster pace of policy loosening...



C. ...reflected in lower real yields[1]



The shaded area indicates 1 June–4 September 2025 (period under review).

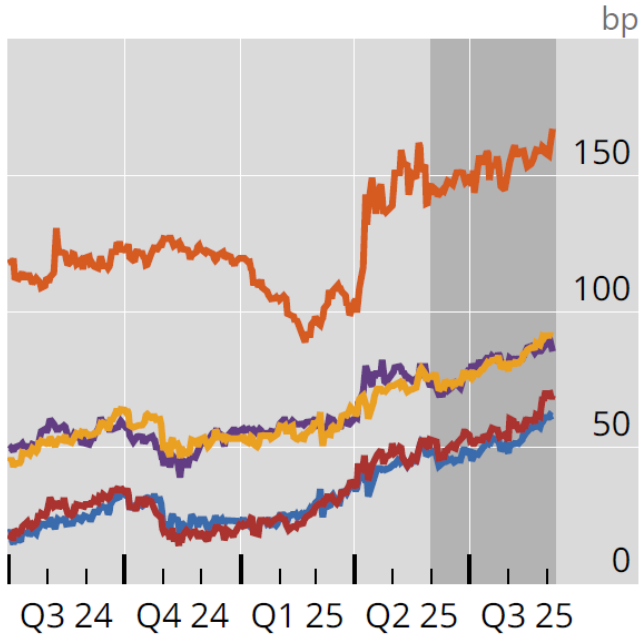
[1] Five-day moving average.

Sources: Board of Governors of the Federal Reserve System; Bloomberg; LSEG Datastream; national data; BIS.

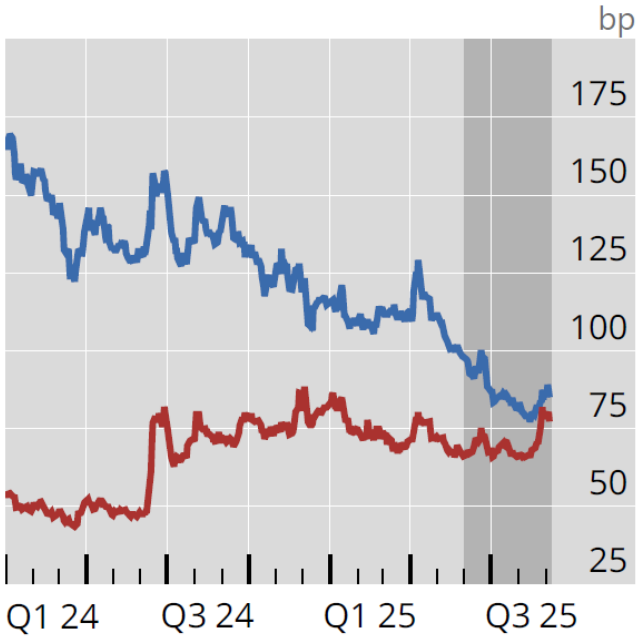
The ultra-long end of yield curves signals unease

Graph 7

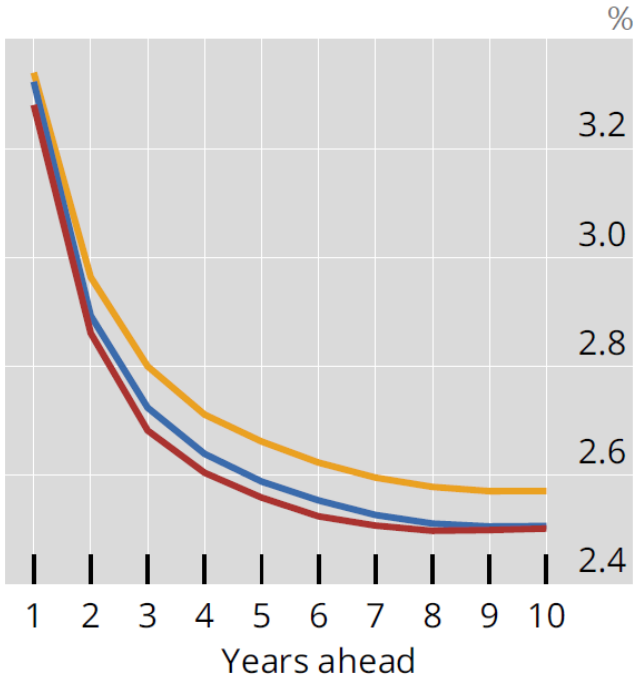
A. Yield curves steepened at the very long end



B. Sovereign spreads of France edged up



C. US market-implied inflation expectations shifted upwards



The shaded area indicates 1 June–4 September 2025 (period under review).

Sources: Bloomberg; BIS.

Economie emergenti

In sintesi

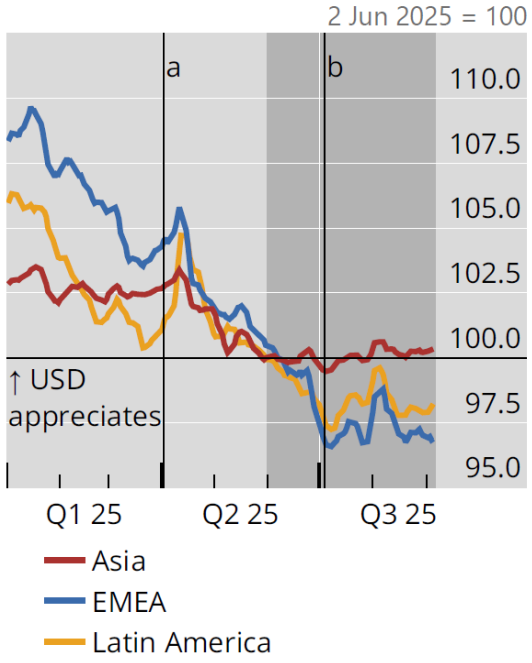
«I mercati emergenti hanno capitalizzato sulla base del sentiment globale di elevata propensione al rischio, beneficiando della debolezza del dollaro USA, dei rendimenti contenuti delle obbligazioni societarie e della minore attenzione dei mercati alle persistenti tensioni commerciali.

Le valute, le obbligazioni e le azioni dei mercati emergenti hanno registrato guadagni, con variazioni regionali che riflettono le differenze nelle dinamiche delle economie locali.»

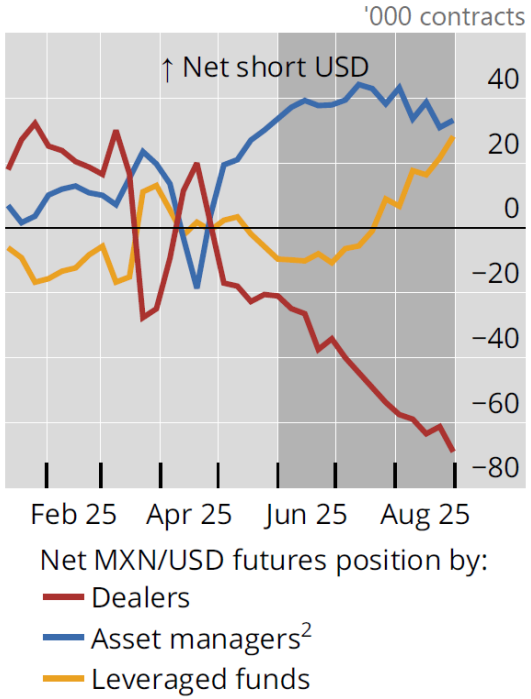
EME currencies appreciated amid portfolio inflows

Graph 8

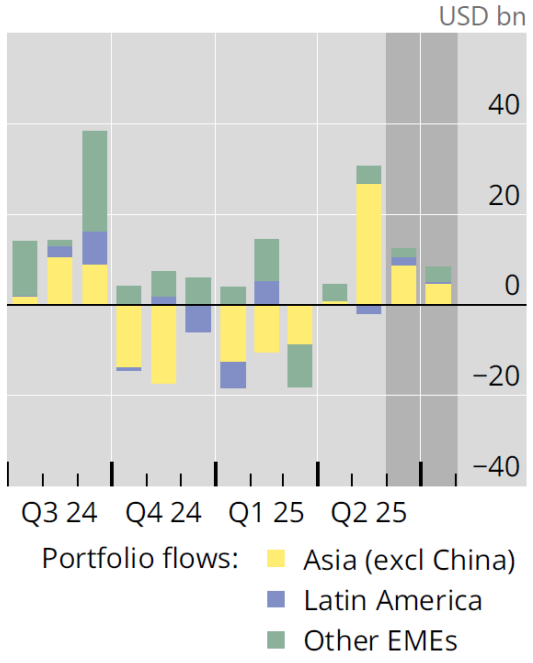
A. EMEA and Latin American currencies appreciated[1]



B. Asset managers' hedging put downward pressure on the dollar



C. Portfolio flows were positive[3]



EMEA = Europe, the Middle East and Africa.

The shaded area indicates 1 June–4 September 2025 (period under review).

[a] "Liberation Day" (2 April 2025). [b] Big Beautiful Bill signing (4 July 2025).

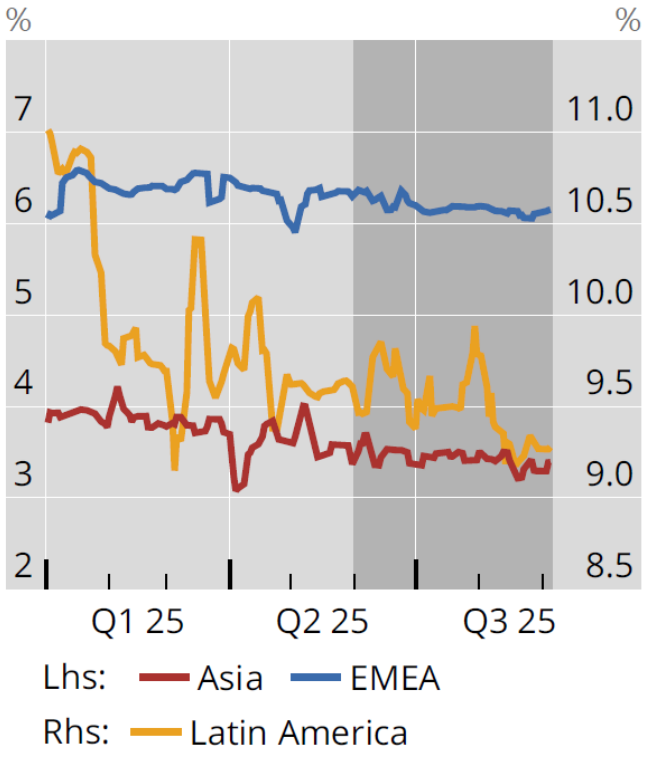
[1] Simple average. Asia = CN, HK, ID, IN, KR, MY, SG and TH; EMEA = CZ, HU, IL, PL and ZA; Latin America = BR, CL, CO, MX and PE. Five-day moving average. [2] An increase in long futures positions in MXN/USD indicates that asset managers are shorting the US dollar. [3] Asia = ID, IN, KR, LK, MN, MY, PH, PK, TH, TW and VN; Latin America = BR, CL, CO and MX; other EMEs = BG, CZ, EE, GH, HU, KE, LB, LT, LV, MK, PL, QA, RO, RS, RU, SA, SI, TR, UA and ZA.

Sources: Commodity Futures Trading Commission; IIF; national data; BIS.

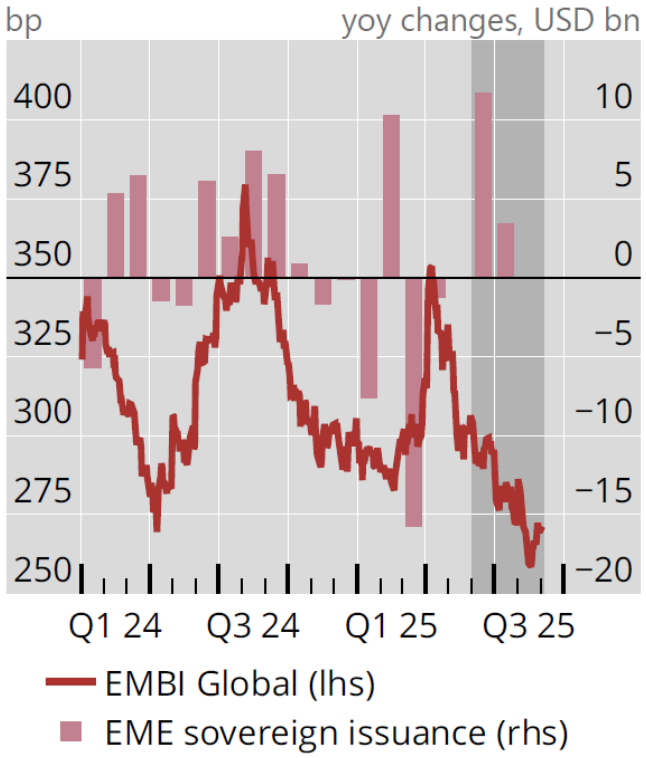
EME yields were stable and stocks joined the risk-on rally

Graph 9

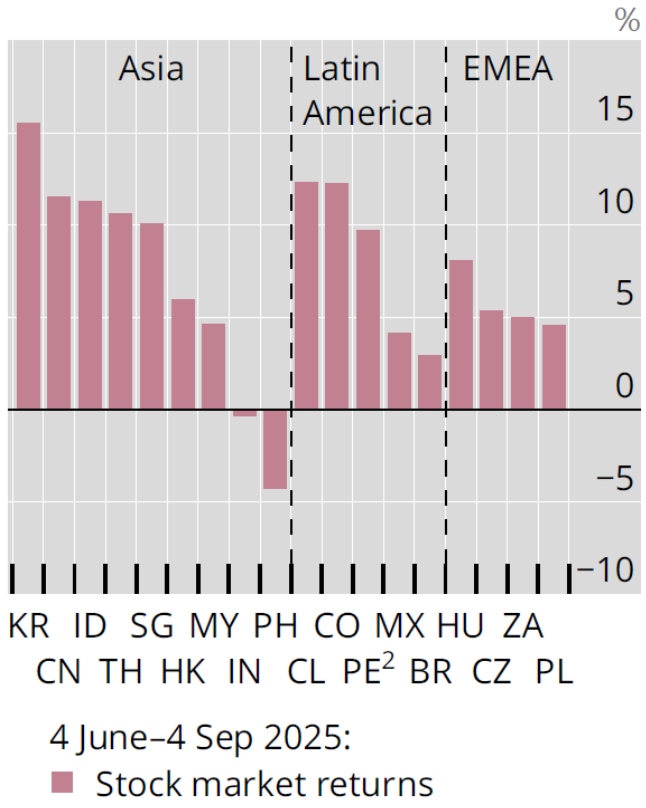
A. Long-term yields were broadly flat in Asia and EMEA[1]



B. EME public debt issuance picked up pace



C. Asian EMEs led the gains



EMEA = Europe, the Middle East and Africa.

The shaded area indicates 1 June–4 September 2025 (period under review).

[1] Simple average. Asia = CN, HK, ID, IN, KR, MY, SG and TH; EMEA = CZ, HU, IL, PL and ZA; Latin America = BR, CL, CO, MX and PE. Five-day moving average. [2] For PE, stock market return between 4 June and 29 August 2025.

Sources: Bloomberg; Dealogic; JPMorgan Chase; national data; BIS.

Prime conclusioni

Principali «anomalie»

1. Comportamento del dollaro USA;
2. Credit spread vs. rendimenti titoli sovrani;
3. Dinamica del prezzo dell'oro;

Questioni aperte

1. Un mondo in guerra oppure in fase di risveglio dalle illusioni liberiste del passato?
2. Aspettative reali degli investitori oppure aspettative degli algoritmi di investimento?
3. IA determinante per le economie e le società oppure nuova bolla speculativa?
4. Banche resilienti perché i rischi gravano sulle spalle della NBFI oppure banche incaute?
5. Investitori sull'orlo dell'abisso oppure meno emotivi e più razionali rispetto a 25 anni fa?
6. Polarizzazione dei comportamenti di investimento (risk takers vs. risk adverse) oppure indifferenza alle tematiche geopolitiche?
7. ……

3. Eventi formativi

2025

MERCOLEDI
8
OTTOBRE
9:45 | **12**:30
REG. PART. 9:30

LA BANCA PARTNER DELLA PMI: LO SVILUPPO DELL'INTELLIGENZA ARTIFICIALE (AI) COME NUOVA FRONTIERA TECNOLOGICA DEI SERVIZI ALLE IMPRESE

IN PRESENZA > **CHIESA SAN GOTTARDO IN CORTE** | VIA F. PECORARI 2 **MILANO**

Nell'attuale panorama digitale in rapida evoluzione, il settore bancario sta attraversando una profonda trasformazione, alimentata dai progressi della tecnologia dell'Intelligenza Artificiale (IA).

L'analisi predittiva basata sull'intelligenza artificiale consente alle banche di acquisire informazioni più approfondite sul comportamento e le preferenze dei clienti. Analizzando enormi quantità di dati, gli istituti finanziari possono anticipare le esigenze individuali, offrire raccomandazioni di prodotto personalizzate e realizzare campagne di marketing mirate, promuovendo relazioni più solide con i clienti e stimolando anche la crescita del fatturato e migliorando i tassi di fidelizzazione.

Di fronte all'evoluzione di questo scenario che vede il settore bancario abbracciare il potenziale trasformativo dell'IA, le organizzazioni devono dare priorità all'innovazione e all'agilità per rimanere competitive in un contesto di mercato dinamico. Tuttavia, il successo in quest'era digitale richiede un approccio strategico, incentrato sulla collaborazione, sullo sviluppo dei talenti e sull'implementazione etica dell'IA. In particolare, le aziende devono essere in grado di comprendere le esigenze informative della banca e organizzare i loro assetti organizzativi nella direzione di creare valore nel tempo, assicurando la propria continuità aziendale. In questo ambito il ruolo del Dottore commercialista.

SALUTI DI BENVENUTO E INTRODUZIONE DEI LAVORI:

MARCELLA CARADONNA
PRESIDENTE ODCEC MILANO

NANCY SATURNINO
CONSIGLIERE DELEGATO ODCEC MILANO

COORDINATORI:

ANTONINO SANTORO, ALESSANDRA TAMI
COMMISSIONE FINANZA E CONTROLLO DI GESTIONE ODCEC MILANO

COME L'INTELLIGENZA ARTIFICIALE GENERATIVA (GEN-AI) STA TRASFORMANDO I SERVIZI FINANZIARI E IL SETTORE BANCARIO

ALBERTO BALESTRERI
PRESIDENTE COMMISSIONE BANCHE, INTERMEDIARI FINANZIARI E ASSICURAZIONI ODCEC MILANO

ANTONINO SANTORO
COMMISSIONE FINANZA E CONTROLLO DI GESTIONE ODCEC MILANO

DINAMICHE DI PAGAMENTO E AFFIDABILITÀ DELLE PMI IN ITALIA

LORENZO TESTI
CRIBIS - DISTRICT MANAGER

LA BANCA PARTNER DELLA PMI ALLA LUCE DELLA DIGITALIZZAZIONE E DELL'AI: SCENARI E SCELTE STRATEGICHE

ELISA COLETTI
INTESA SANPAOLO - RESEARCH DEPARTMENT

QUALI INTERVENTI PER MIGLIORARE LA SOSTENIBILITÀ ECONOMICO FINANZIARIA DELLA PMI ITALIANA IN SINERGIA COL SISTEMA BANCARIO IN ITALIA?

GIULIO CENTEMERO*
MEMBRO DELLA CAMERA DEI DEPUTATI - CAPOGRUPPO DELLA VI COMMISSIONE FINANZE

PAOLO PEZZATTI
INTESASANPAOLO - DIRETTORE COMMERCIALE IMPRESE - DIREZIONE REGIONALE MILANO MONZA E BRIANZA

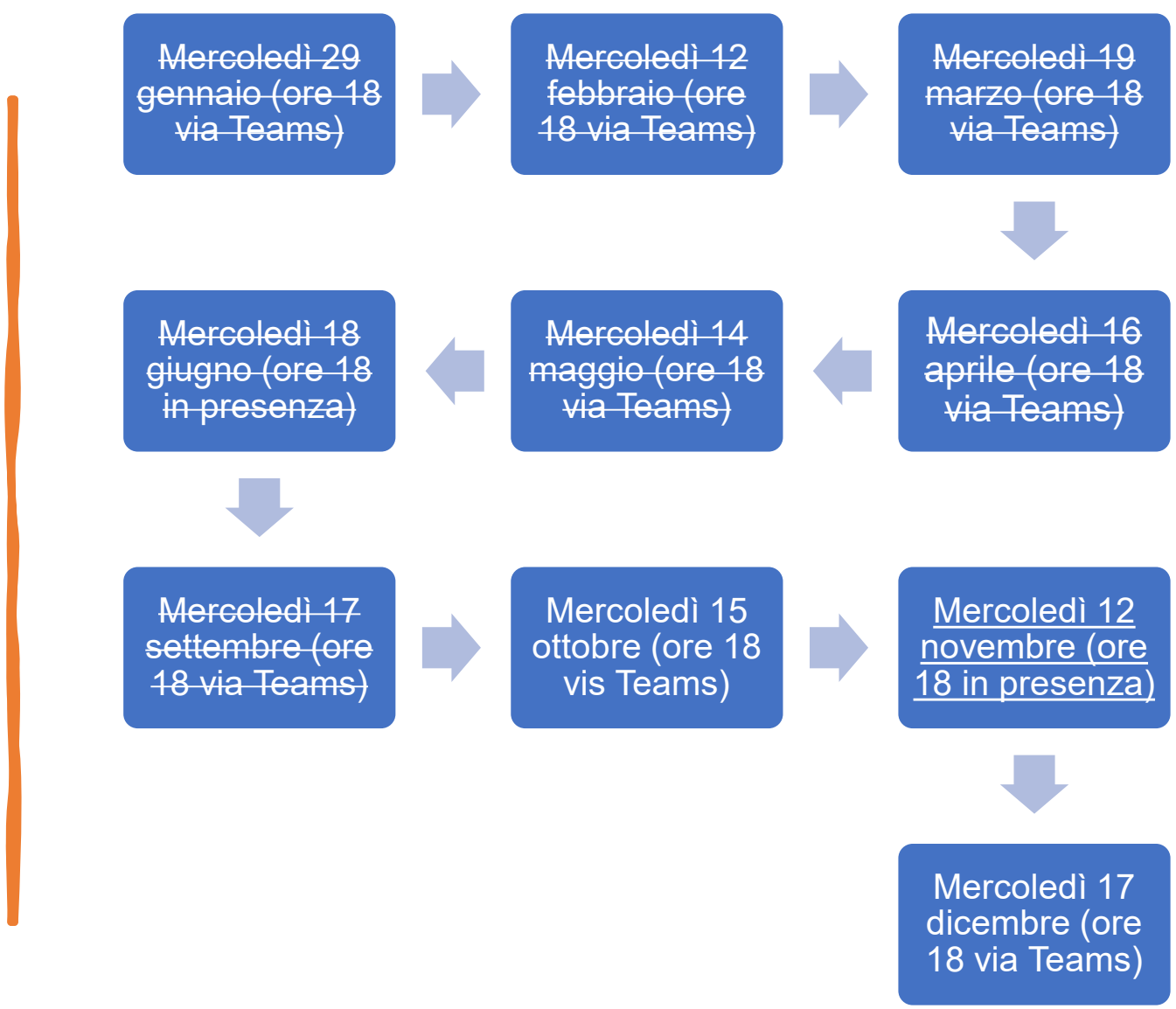
SCELTA DELLE FORME DI FINANZIAMENTO E CONTINUITÀ AZIENDALE: COME COMUNICARE CON LA BANCA

MARIO COMANA
PROFESSORE ORDINARIO - LUISS

FABBISOGNI FINANZIARI E STRATEGIE AZIENDALI: COME DEFINIRE UNA STRUTTURA FINANZIARIA SODDISFACENTE

FRANCESCO PREVITERA
AIAF

Riunioni programmate per il 2025



4. Varie ed eventuali.