

Allianz Research | 5 Novembre 2025

Vecchie rotte commerciali per nuove guerre commerciali?

Autori:

Ana Boata

Jordi Basco-Carrera

Lluís Dalmau

Jasmin Gröschl

Françoise Huang

Ano Kuhanathan

Maria Latorre

Yao Lu

Luca Moneta

In sintesi

In un mondo diviso dalla geopolitica, dal protezionismo e dagli effetti del cambiamento climatico, il commercio globale sta aprendo nuove strade. Il commercio si svolge sempre più tra economie geopoliticamente allineate, con gli Stati Uniti che allontanano le importazioni dalla Cina, l'UE che taglia drasticamente il commercio con la Russia e il commercio della Cina ora dominato dalle economie in via di sviluppo in Asia, America Latina e Africa. Un aumento del +10% della distanza geopolitica riduce il commercio bilaterale del -2%, sottolineando l'importanza dell'allineamento politico e delle catene di approvvigionamento adattive. Questa frammentazione geopolitica ha coinciso con una rinascita del protezionismo. Solo nell'ultimo anno, le restrizioni commerciali sono triplicate fino a interessare circa 2,7 trilioni di dollari di merci – quasi il 20% delle importazioni globali – alimentando il friendshoring e la regionalizzazione. Più della metà della crescita del commercio globale che prevediamo per il 2025¹ si basa proprio sul reindirizzamento delle importazioni statunitensi dalla Cina, sull'anticipazione delle spedizioni in vista dell'aumento dei dazi statunitensi e sulla diversificazione commerciale, che insieme rappresentano 1,3 punti percentuali di crescita complessiva del +2%. Guardando al 2026 e al 2027, prevediamo che il commercio globale di beni e servizi rallenterà rispettivamente a +0,6% e +1,8%, evidenziando l'impatto ritardato della guerra commerciale e le sfide che le attuali infrastrutture commerciali dovranno gestire.

Le rotte consolidate trasportano ancora più della metà del commercio globale. Tuttavia, la logistica globale è diventata più vulnerabile agli shock dopo la pandemia e una significativa interruzione dell'offerta può comportare un raddoppio temporaneo delle tariffe di trasporto dei container. Questa categoria "core" comprende il Canale di Suez (12% del commercio globale), Malacca (40%) e lo Stretto di Hormuz (circa un quinto del petrolio mondiale e il 20% del GNL), nonché le arterie commerciali interne e costiere (es. Reno e Danubio in Europa, Yangtze in Cina), megaporti (Shanghai, Ningbo, Shenzhen, Guangzhou in Cina; Los Angeles, Long Beach, Oakland negli Stati Uniti; Rotterdam, Anversa-Bruges e Amburgo in Europa) e aeroporti (es. Hong Kong, Londra Heathrow, Dubai e Francoforte). Tuttavia, la nostra scorecard proprietaria mostra che gli hub dell'Asia e dell'Europa sono sempre più a rischio di shock politici o climatici. I canali di Suez e Panama sono in cima alla lista dei colli di bottiglia ad alto rischio, limitati dalla congestione e dalla ridondanza limitata. Gli hub asiatici sono leader in termini di capacità e affidabilità,

ma devono affrontare un rischio politico crescente; I porti europei vantano forti infrastrutture e ridondanza, ma una crescente esposizione al clima, in particolare nel sud. Gli hub intermedi, dal Medio Oriente all'Africa meridionale, fungono da ancore di efficienza ma rimangono vulnerabili allo stress politico e ambientale. Nelle Americhe, l'affidabilità è elevata, ma la capacità si restringe lungo le coste dell'Atlantico e del Golfo. Prima della pandemia di Covid-19, i prezzi del petrolio erano il principale motore delle tariffe di trasporto dei container. Tuttavia, dal 4° trimestre 2020 e dalle tensioni tra domanda e offerta post-pandemia, i volumi di container sono diventati un fattore chiave alla base delle dinamiche delle tariffe di trasporto. Riteniamo che un divario di offerta del 20% dei volumi di container (equivalente a quasi il doppio del volume che passa attraverso il Canale di Suez) porterebbe a un raddoppio delle tariffe di trasporto anno su anno. Inoltre, questo nuovo paradigma significa anche che le aziende devono affrontare costi di trasporto molto più volatili: la volatilità delle tariffe globali dei container è triplicata dopo la pandemia.

Nel frattempo, stanno emergendo nuove rotte per aumentare la resilienza della catena di approvvigionamento, evitare la pressione sui costi e l'aumento dei collegamenti sud-sud.

Dall'invasione russa dell'Ucraina nel 2022, si sono verificati importanti cambiamenti lungo le rotte commerciali che collegano la Cina e l'Europa e l'India e l'Europa. Il trasporto merci nel Middle Corridor è aumentato, con un aumento del volume delle merci trasportate del +86% a/a nel 2023 e dei volumi ferroviari kazaki del +63% nel 2024. Anche le deviazioni intorno al Capo di Buona Speranza sono riemerse come sostituti affidabili ma costosi dei transiti del Mar Rosso, mentre i corridoi di nearshoring nordamericani e i corridoi sud-nord che mirano a collegare l'Asia meridionale al mercato europeo (compreso il corridoio India-Medio Oriente-Europa) sono in aumento. In America Latina, una delle principali rotte emergenti nell'asse Pacifico-America Latina, simboleggiata dal nuovo porto di Chancay finanziato dalla Cina in Perù, che convoglierà le esportazioni di minerali critici e agroalimentari verso i mercati cinesi e dell'ASEAN. Questo esemplifica la seconda fase della Belt and Road – "BRI 2.0" – incentrata su attività mirate e orientate al commercio in regioni allineate con gli interessi della Cina sulle materie prime. Tuttavia, la governance e gli interessi strategici delle grandi potenze possono limitare l'utilizzo di queste rotte emergenti, creando terminali ridondanti e sottoutilizzati, un rischio che gli operatori e gli investitori dovrebbero tenere a mente.

Per ora, rotte condizionali come la rotta artica del Mare del Nord o le linee interoceaniche dell'America Latina rimangono scommesse strategiche, ma la bancabilità è lontana senza un sostanziale de-risking.

Mosca sta modernizzando i porti artici e costruendo rompighiaccio nucleari e controlli digitali del traffico, immaginando un gateway Asia-Europa per tutto l'anno (proiettando il GNL artico a 200 milioni di tonnellate entro il 2030). L'Artico offre un potenziale a lungo termine (soprattutto per l'energia), ma attualmente è un'incerta linea laterale tra Cina e Russia piuttosto che un corridoio tradizionale, poiché la partecipazione occidentale rimane minima a causa delle sanzioni, dei costi e della stagionalità. Anche le rotte di Africa, Medio Oriente e America Latina sono condizionate.

In mezzo a questi cambiamenti, nuovi hub commerciali e manifatturieri stanno ridisegnando la mappa globale. La nostra classifica aggiornata dei Next Generation Trade Hub per il 2025 mostra il riposizionamento delle economie su tre livelli – multimodale, logistico e intermedio – mentre le tariffe, le sanzioni e i cambiamenti della catena di approvvigionamento rimodellano i flussi globali. Gli Emirati Arabi Uniti (#1) e la Malesia # 19 sono in testa come potenze multimodali consolidate, ancorate dai porti di livello mondiale Jebel Ali e Port Klang che collegano Asia, Medio Oriente ed Europa. Il Vietnam balza al #2, sostenuto dall'aumento delle esportazioni e da un nuovo accordo tariffario con gli Stati Uniti che consolida il suo ruolo al centro della re-rotta manifatturiera dell'Asia. L'Arabia Saudita (#4)

registra l'aumento più netto, in aumento di 11 posizioni, grazie alle tariffe più basse (~4%) e all'aumento delle esportazioni non petrolifere che ampliano il suo potenziale commerciale. Il Kazakistan (#16) si unisce ai primi posti come nodo logistico principale, con gli hub di Khorgos e Nur Zholy che incanalano più merci eurasiatiche. Più in basso nella lista, Thailandia (#8), India (#12) e Sudafrica (#23) sono in ritardo sulla connettività nonostante terminali di livello mondiale come Laem Chabang e Tanger-Med, mentre Indonesia (#11) e Bangladesh (#15) devono affrontare carenze di investimento superiori a 1 trilione di dollari. Insieme, questi hub tracciano un sistema commerciale più ampio, più regionale e inconfondibilmente multipolare.

Con un divario di infrastrutture commerciali di oltre 10 trilioni di dollari entro il 2035 e 7,1 trilioni di dollari concentrati nei mercati emergenti, i finanziamenti devono adattarsi di conseguenza per tenere sotto controllo le tariffe di trasporto. I modelli di finanziamento si dividono: asset stabili e a basso rendimento in rotte incumbent rispetto a progetti ad alto rischio e ad alto rendimento in corridoi di scalabilità o condizionali. Le banche multilaterali e nazionali di sviluppo rimangono la spina dorsale, catalizzando un aumento del 23% dei co-investimenti privati nei mercati emergenti nel 2023, mentre i fondi sovrani del Golfo e le piattaforme regionali come Africa50 stanno emergendo come investitori strategici attivi. Quasi il 90% dei nuovi fondi infrastrutturali lanciati dal 2024 ha un mandato per il clima o ESG, segnalando un cambiamento strutturale verso la finanza verde e mista. Le economie avanzate continuano a dominare attraverso mercati dei capitali profondi e PPP maturi, mentre programmi come il Global Gateway dell'UE (300 miliardi di euro) e il PGII del G7 (600 miliardi di dollari) mirano ad attirare capitali privati nel Sud del mondo. La BRI 2.0 cinese, con ulteriori 100 miliardi di dollari promessi nel 2023, rimane una forza centrale, che ora si concentra su progetti più piccoli e più ecologici. Tuttavia, i finanziamenti rimangono disomogenei: i paesi a basso e medio reddito attirano solo il 20% del totale degli investimenti privati in infrastrutture.

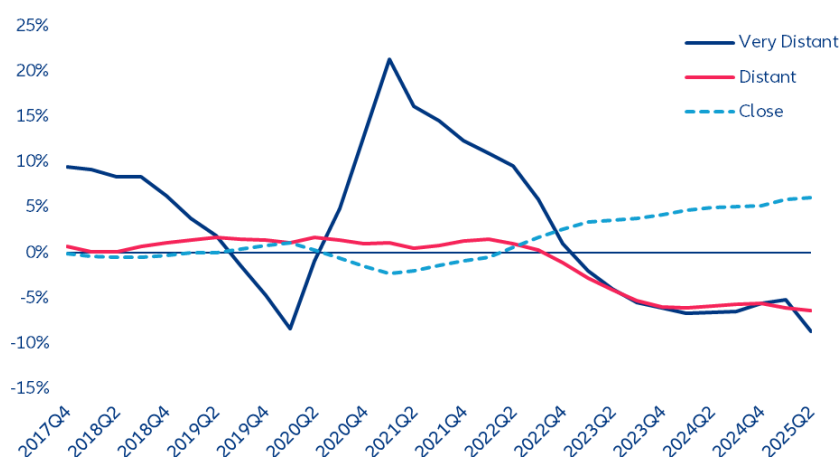
Guardando al 2030, il finanziamento dei corridoi si evolverà in piattaforme programmatiche, miste e allineate al clima, che integreranno porti, energia, risorse digitali e di trasporto. Garanzie, strumenti ESG e quadri PPP standardizzati saranno alla base di nuove rotte commerciali come Lobito, ASEAN e il collegamento India-Medio Oriente-Europa. I vincitori del prossimo decennio, governi, aziende e investitori, saranno coloro che rafforzeranno gli operatori storici, ridurranno il rischio su larga scala ed eviteranno gli stranded asset, trasformando la connettività resiliente in una fonte fondamentale di competitività globale.

1. Le vecchie rotte commerciali rischiano di non essere all'altezza

Il sistema commerciale globale sta subendo una profonda trasformazione, guidata dalla frammentazione geopolitica, dai riallineamenti strategici e dalle sfide strutturali della catena di approvvigionamento. Gli Stati Uniti stanno allontanando le importazioni dalla Cina, l'UE ha tagliato drasticamente il commercio con la Russia a favore di altri partner e il commercio della Cina è ora dominato dalle economie in via di sviluppo in Asia, America Latina e Africa che stanno sostituendo sempre più i beni statunitensi, a partire dall'agricoltura. Nel frattempo, le rotte terrestri come il Middle Corridor (attraverso l'Asia centrale e il Caucaso) hanno guadagnato slancio, in particolare a seguito delle sanzioni occidentali alla Russia. I progetti infrastrutturali nell'ambito della Belt and Road Initiative cinese hanno accelerato questo cambiamento, poiché i paesi cercano collegamenti più rapidi e stabili tra Oriente e Occidente. L'imperativo più ampio è chiaro: la creazione di reti logistiche economicamente vantaggiose, diversificate e geopoliticamente sicure.

Il commercio globale si è concentrato a livello regionale. Dal 2017, e soprattutto dal 2022, si verifica sempre più spesso tra le economie geopoliticamente allineate. Ciò si riflette nel calo dei flussi tra partner distanti e molto distanti (Figura 1). Mitigare il rischio geopolitico è fondamentale. Un aumento del +10% della distanza geopolitica riduce l'interscambio bilaterale del -2%, sottolineando l'importanza dell'allineamento politico. Il friendshoring ha un impatto più ampio e misurabile sui flussi commerciali rispetto al nearshoring, spingendo gli investimenti in nuovi corridoi logistici e progetti di investimento infrastrutturale. I cambiamenti strutturali nei consumi globali e nella produzione industriale sono accompagnati da cambiamenti geografici nel commercio.

Figura 1: Indice di distanza geopolitica e variazione dei flussi commerciali

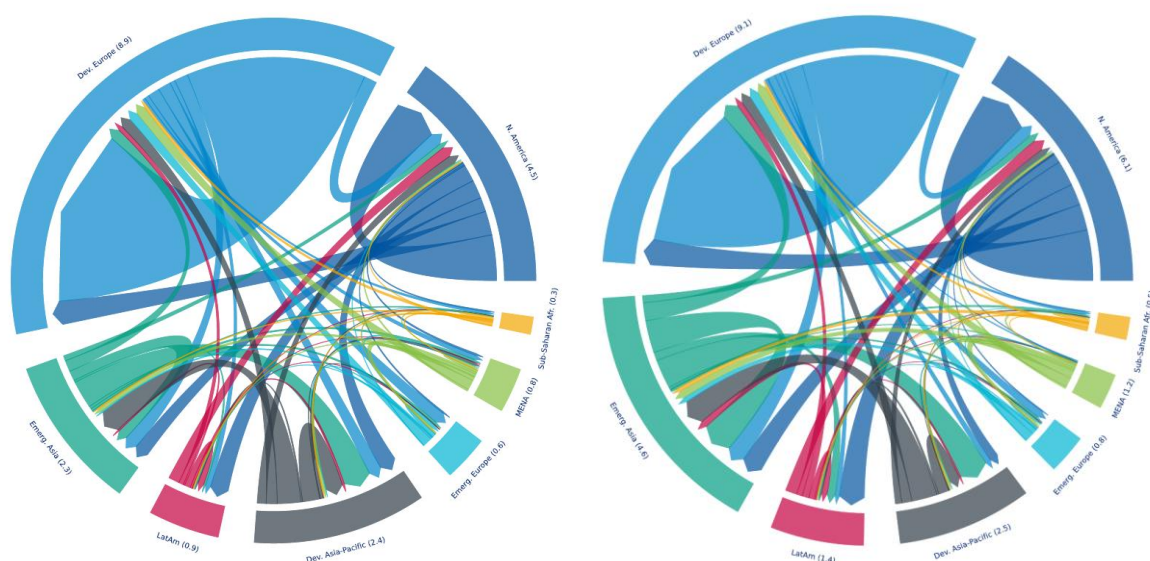


Fonti: Correlazione dei voti delle Nazioni Unite, UNComtrade, Allianz Research

La regionalizzazione è visibile nei dati. Negli ultimi due decenni, l'Asia in via di sviluppo (compresa la Cina) e il Nord America hanno registrato i maggiori guadagni in termini di quote di esportazione rispetto al PIL globale (+2,3 punti percentuali e +1,6 punti percentuali), seguiti dall'America Latina (+0,5 punti percentuali) (Figura 2). L'integrazione del commercio regionale in percentuale del PIL globale è triplicata in Asia in via di sviluppo (+302%), Nord America (+38%), Africa subsahariana (+88%) e America Latina (+16%). Le esportazioni intra-asiatiche in percentuale del PIL globale sono aumentate del +337%, mentre le esportazioni dell'Asia in via di sviluppo (principalmente Cina) verso l'America Latina e l'Africa subsahariana sono aumentate rispettivamente del +412% e del +161%. Rafforzata anche l'integrazione con l'Europa e il Nord America, con export in crescita del +100% e del +72%. L'Europa è più lenta a riorientarsi, ma sta cambiando: le esportazioni verso l'Asia in via di sviluppo (principalmente la Cina) sono cresciute del +70%, seguite dall'Africa subsahariana (+31%) e dal Nord America (+17%). Il

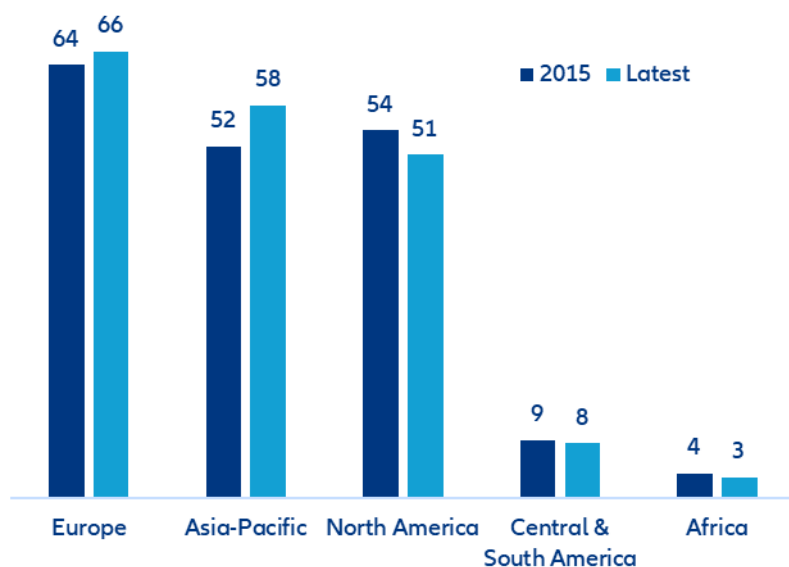
commercio interno dell'UE è aumentato solo del +2%, indicando che il mercato unico, l'unione doganale, l'accordo di Schengen e la moneta comune hanno già sollevato una forte quota del potenziale del commercio interno. Sebbene la regione del Medio Oriente e del Nord Africa (MENA) rappresenti ancora una quota minore del PIL globale, sta emergendo come un intermediario chiave, con una forte crescita delle esportazioni verso l'Asia in via di sviluppo (+160%), l'Africa subsahariana (+159%) e l'America Latina (+109%).

Figura 2: Spostamento della composizione delle esportazioni dal 2004 (a sinistra) al 2024 (a destra), esportazioni in % del PIL mondiale



Fonti: UNComtrade, Allianz Research

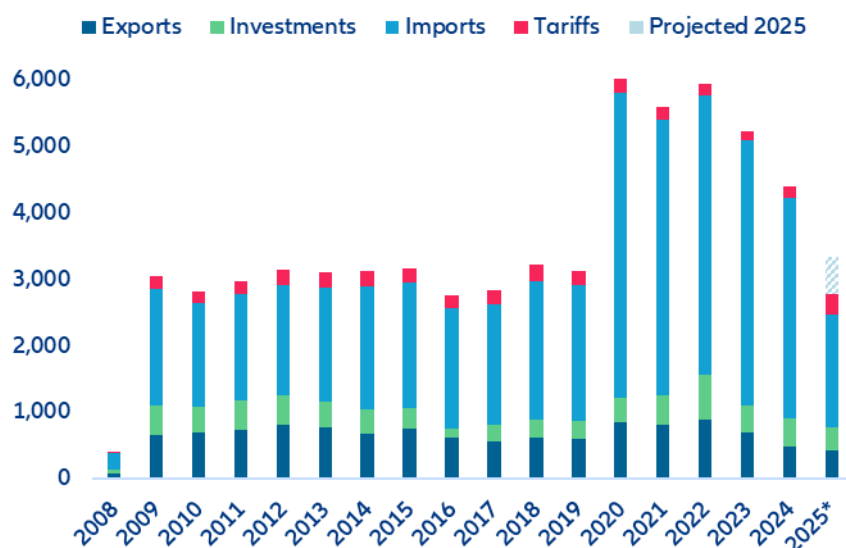
Figura 3: Quote di scambi intraregionali, solo merci



Fonti: Eurostat, FMI, UNCTAD, OMC, Allianz Research

La frammentazione geopolitica ha coinciso con una rinascita del protezionismo. Solo nell'ultimo anno, le nuove misure restrittive del commercio hanno interessato circa 2,7 trilioni di dollari del commercio globale di merci - il triplo dell'importo interessato nell'anno precedente - e ora hanno un impatto su quasi il 20% delle importazioni globali, rispetto al 12,5% della fine del 2024. Anche i dazi sono in aumento, +80% rispetto all'ultimo decennio (Figura 4). Le restrizioni all'esportazione, in particolare di beni critici come i semiconduttori e le terre rare, sono aumentate a causa dell'uso della guerra commerciale come arma, rimanendo vicine ai livelli massimi raggiunti nel 2024. Anche le barriere agli investimenti si sono intensificate, soprattutto nei settori strategici: dal 2020 oltre il 70% dei Paesi del G20 ha introdotto o rafforzato i meccanismi di controllo degli investimenti diretti esteri e tra il 2024 e il 2025 questi controlli sono aumentati del +18% rispetto al decennio precedente, rivolgendosi principalmente agli investimenti in semiconduttori, intelligenza artificiale e tecnologie verdi provenienti da Cina e Stati Uniti. Di conseguenza, i flussi di investimenti transfrontalieri in settori strategici sono diminuiti del -12% a/a, accelerando la frammentazione delle catene globali del valore.

Figura 4: Misure protezionistiche su esportazioni, importazioni e investimenti



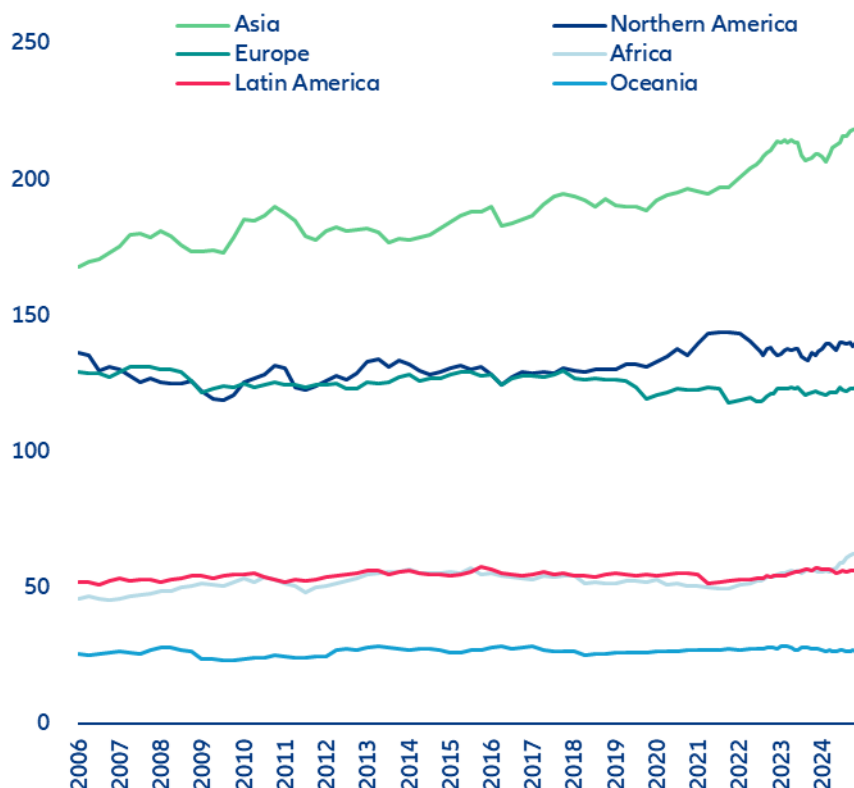
Fonti: Global Trade Alerts, Allianz Research. Nota: dati per il 2025* fino a metà ottobre 2025 più proiezioni fino alla fine dell'anno.

La riconfigurazione delle rotte commerciali e dei partenariati indica lo sviluppo di un sistema commerciale globale più multipolare. I mercati emergenti e le economie in via di sviluppo rappresentano già i due terzi delle importazioni e delle esportazioni cinesi, con circa 2 trilioni di dollari di beni stimati per il 2025. La continua frammentazione dovuta ai dazi e alle sanzioni potrebbe frenare la crescita del commercio, ma i corridoi tra le economie emergenti continueranno a crescere fortemente, mentre i corridoi che collegano le economie sviluppate con la Cina o la Russia potrebbero indebolirsi. India, Messico, Vietnam e parti dell'Africa e dell'America Latina stanno conquistando una quota maggiore di posizioni di produzione e assemblaggio di valore inferiore nelle catene di approvvigionamento. Questi cambiamenti segnalano vittorie rapide e un potenziale a lungo termine, poiché le aziende globali cercano di diversificare la produzione lontano da hub di approvvigionamento concentrati e geopoliticamente fragili.

Il ricorso più breve alle rotte commerciali regionali potrebbe essere massimizzato poiché le aziende cercano catene di approvvigionamento resilienti, ma ciò potrebbe avere un costo. Percorsi di trasporto più lunghi aumentano il consumo di carburante e quindi i costi operativi e le emissioni di CO₂, e provocano anche ritardi: ad esempio, il transito in Sudafrica aggiunge +31% alle distanze tra Asia e costa orientale degli Stati Uniti. I trader possono aspettarsi percorsi più variabili, più regionalizzati ma meno scalabili (ad esempio rotte intra-Asia, intra-Africa o Asia-America Latina) e devono adattarsi per evitare colli di bottiglia e sottocapacità in diversi contesti geopolitici.

Allo stesso tempo, la connettività marittima all'interno delle singole macroregioni non è migliorata in modo significativo, con notevoli eccezioni (Figura 5). I benefici di un aumento degli investimenti in Asia sono evidenti, spinti dalla domanda e in risposta alle sfide introdotte dalla pandemia, da una maggiore distanza tra Nord America ed Europa e da una sostanziale stagnazione in America Latina rispetto all'Africa.

Figura 5: Indice medio di connettività del trasporto marittimo di linea per regione, 2006-2025



Fonti: Nazioni Unite per il commercio e lo sviluppo (UNCTAD), sulla base dei dati forniti da MDS Transmodal, Allianz Research

Vecchi corridoi: gli operatori storici sono sotto pressione ma indispensabili

Il 50-60% del commercio mondiale di merci rimane ancorato in poche arterie critiche; sebbene essenziali, sono sempre più fragili e diventano più costosi da navigare. Un'interruzione significativa dell'approvvigionamento può comportare un raddoppio temporaneo delle tariffe di trasporto dei container. Per i responsabili politici e i commercianti, l'imperativo è la resilienza: la ridondanza attraverso la regionalizzazione piuttosto che la sostituzione. I rischi principali sono i colli di bottiglia: Suez, Hormuz, Panama e Malacca. Il Canale di Suez gestisce ~12% del commercio mondiale, ma le interruzioni legate al conflitto iniziate alla fine del 2023 hanno ridotto i volumi di transito del -70% a causa degli attacchi degli Houthi e dei picchi assicurativi. Il dirottamento intorno al Capo di Buona Speranza ha comportato un +31% per le distanze dall'Asia all'Europa (+da 1 a 2 settimane per il transito), aumentando le emissioni di CO2 e i costi di rifornimento di ben 1,5 milioni di dollari in più per viaggio, in un periodo in cui i prezzi del carburante bunker sono stati del +33% rispetto alla media 2018-2019. Babel-Mandeb è diventato anche un punto critico strategico, costringendo le major dell'energia

e i commercianti di grano a diversificare. Lo Stretto di Malacca, vitale per l'energia indo-pacifica e l'industria manifatturiera asiatica, trasporta circa il 30-40% del commercio globale in volume, ma deve affrontare congestione e vulnerabilità agli attriti geopolitici, alla pirateria e al potenziale conflitto nel Mar Cinese Meridionale. Hormuz è altrettanto vitale: circa un quinto del petrolio mondiale e il 20% del GNL transitano nel collo di bottiglia. Il Canale di Panama, che gestisce circa il 5 % del volume del commercio mondiale, è diventato un punto di tensione geopolitica ed è sempre più vulnerabile a siccità periodiche. Durante l'ultimo evento, la carenza d'acqua ha ridotto la sua capacità di quasi il 40%, causando ritardi delle navi fino a due settimane, con costi ai commercianti superiori a 1.000 dollari per container, con un aumento dei prezzi di spedizione del +37% sulla rotta dall'Asia a New York. Prima della pandemia di Covid-19, i prezzi del petrolio erano il principale motore delle tariffe di trasporto dei container. Tuttavia, dal 4° trimestre 2020 e dalle tensioni tra domanda e offerta post-pandemia, i volumi di container sono diventati un fattore chiave alla base delle dinamiche delle tariffe di trasporto. Riteniamo che un divario di offerta del 20% dei volumi di container (equivalente a quasi il doppio del volume che passa attraverso il Canale di Suez) porterebbe a un raddoppio delle tariffe di trasporto anno su anno. Questo nuovo paradigma significa anche che le aziende devono affrontare costi di trasporto molto più volatili: la volatilità delle tariffe globali dei container è triplicata dopo la pandemia.

Anche le arterie commerciali interne e costiere all'interno delle principali economie fanno parte di questo cluster "core incumbent". Il Reno e il Danubio in Europa rimangono indispensabili per i flussi industriali dell'UE, in particolare prodotti chimici, agroalimentari e macchinari, con il corridoio del Reno che trasporta quasi 300 milioni di tonnellate all'anno, anche se il cambiamento climatico sta rendendo i tratti meno profondi e rischiando la periodica innavigabilità. La cinese Yangtze sottoscrive quasi il 40% del PIL, un continuum marittimo-interno da Shanghai agli hub interni; insieme ai megaporti costieri – Shanghai, Ningbo, Shenzhen e Guangzhou – questi sistemi rimangono insostituibili. Negli Stati Uniti, Los Angeles, Long Beach e Oakland devono affrontare la volatilità della produttività a causa degli attriti commerciali e delle controversie sindacali, ma la loro portata non ha eguali nelle Americhe e le espansioni del Golfo e della costa orientale non hanno eroso il loro primato trans-pacifico. I gateway europei come Rotterdam, Anversa-Bruges e Amburgo rispecchiano questa dinamica: nonostante la congestione, la manodopera e le pressioni sulle emissioni, rimangono nodi centrali per la logistica continentale e le importazioni di energia.

I principali aeroporti sono anche motori indispensabili del commercio globale. Sebbene il trasporto aereo di merci rappresenti meno dell'1% del commercio mondiale in peso, trasporta circa il 35% in valore perché trasporta merci di alto valore, sensibili al fattore tempo e deperibili. In quanto nodi strategicamente posizionati all'incrocio dei principali corridoi che collegano Asia, Nord America ed Europa, hub leader come Hong Kong International (HKG), Memphis (MEM), Shanghai Pudong (PVG), Incheon (ICN), Londra Heathrow (LHR), Dubai International (DXB) e Francoforte (FRA) si sono evoluti da gateway regionali a facilitatori critici del commercio internazionale. Nella nostra selezione, questi aeroporti gestiscono 42 tonnellate di merci all'anno e servono una media di 123 destinazioni, una performance resa possibile da infrastrutture avanzate, collegamenti multimodali integrati e reti globali di giganti della logistica. Il loro punto di forza è la flessibilità delle merci e delle destinazioni. Gli hub aerei possono ospitare un portafoglio diversificato di materie prime (dalla gioielleria e dagli articoli di lusso all'elettronica, ai prodotti farmaceutici, ai fiori e agli ortaggi) e riallocare rapidamente la capacità tra le rotte. Le compagnie aeree possono adattarsi quasi in tempo reale alle interruzioni (eruzioni vulcaniche, condizioni meteorologiche avverse o zone di conflitto) modificando le rotte e gli orari di volo senza incorrere in costi sproporzionatamente elevati. Questa agilità, unita a fitte reti di destinazioni, rende gli aeroporti il tessuto connettivo che mantiene i centri di produzione e i mercati di consumo continuamente collegati, rafforzando la velocità e la resilienza della supply chain rispetto al trasporto terrestre e marittimo. Eppure questi punti di forza coesistono con le vulnerabilità. Diversi hub principali

si trovano nelle zone costiere esposte all'innalzamento del livello del mare e alle inondazioni. HKG, il più grande per capacità di carico, si trova a soli 6 metri sul livello del mare; Le inondazioni potrebbero interrompere le catene logistiche, danneggiare i magazzini e le attrezzature di terra e ritardare le spedizioni. Più in generale, gli aeroporti rimangono sensibili alle chiusure di condizioni meteorologiche estreme, alle restrizioni dello spazio aereo, ai vincoli di piste e slot e alle strozzature delle manovre a terra, pressioni operative che possono ripercuotersi a cascata su catene di approvvigionamento urgenti. Per salvaguardare il loro ruolo centrale è quindi necessario investire costantemente nell'adattamento ai cambiamenti climatici, nell'aggiornamento delle capacità e dei processi e nella diversificazione delle reti per preservare la flessibilità che è il loro principale punto di forza.

Riquadro 1: Scambi di colli di bottiglia

La resilienza dei colli di bottiglia commerciali è diventata un fattore decisivo per i costi di trasporto, l'affidabilità delle consegne e, in ultima analisi, la competitività delle regioni e delle industrie. Il commercio globale dipende da un numero limitato di corridoi strategici e colli di bottiglia, passaggi stretti o hub logistici che concentrano i flussi di energia, cibo e prodotti manifatturieri. Questi includono rotte marittime come i canali di Suez e Panama, hub chiave per il trasporto aereo di merci (come l'aeroporto internazionale di Hong Kong) e connettori interni che collegano porti, ferrovie e reti stradali. Ma nell'ultimo decennio, e in particolare dal 2022, il commercio ha dovuto sempre più bypassare queste rotte tradizionali, affidandosi invece a corridoi alternativi scelti per la loro resilienza o allineamento politico piuttosto che per la sola efficienza. Nel 2023, ad esempio, il transito attraverso il Canale di Suez è crollato del -70% a causa delle tensioni geopolitiche, mentre nel 2024 gli attraversamenti navali attraverso il Canale di Panama sono diminuiti del -36% a causa della siccità che ha ridotto i livelli dell'acqua, costringendo le navi a fare viaggi molto più lunghi in Sudafrica o ad affidarsi a infrastrutture alternative.

Per valutare queste vulnerabilità, abbiamo progettato una scheda di valutazione dei colli di bottiglia marittimi e dei porti² per fornire una valutazione comparativa del rischio lungo le rotte marittime, aeree e commerciali interne. Ogni tipo di infrastruttura che abilita il commercio viene valutato in base a due dimensioni di rischio primarie:

1. **Rischio di domanda e offerta** – catturare la capacità strutturale e l'efficienza del luogo rispetto alla domanda commerciale globale.
 - **Il rischio di capacità** riflette limitazioni fisiche come la velocità effettiva, i livelli di congestione e la scalabilità.
 - **Il rischio di affidabilità** valuta l'efficienza operativa e gli standard di manutenzione, inclusi i tempi di movimentazione portuale, le prestazioni normative e la qualità dell'infrastruttura.
 - **Il rischio di ridondanza** misura la disponibilità di percorsi alternativi o di strutture sostitutive che potrebbero assorbire il traffico in caso di chiusura parziale o sovraccarico.
2. **Rischio di interruzione** : misurazione della probabilità di interruzioni impreviste che possono influire materialmente sulla continuità commerciale.

² Metodologia della scorecard: la classifica generale è stata stimata attraverso una media ponderata delle diverse sottocomponenti. La sottocomponente della capacità ha il peso maggiore, seguita dal rischio politico e climatico, e poi dall'affidabilità e dalla ridondanza.

- **Il rischio politico** tiene conto delle tensioni geopolitiche, dell'instabilità normativa, degli incidenti di sicurezza, della governance o dell'esposizione a conflitti che potrebbero ostacolare le operazioni.
- **Il rischio legato al clima** include l'esposizione a condizioni meteorologiche estreme, l'innalzamento del livello del mare, la siccità (che influisce sui livelli dell'acqua dei canali) e altri stress ambientali.

Ogni collo di bottiglia e porto marittimo viene valutato utilizzando una matrice di **rischio a tre gradienti**, da **basso rischio (verde)** ad **alto rischio (rosso)**, identificando dove si concentrano le vulnerabilità nei sistemi logistici globali. Questo duplice approccio, che misura sia *l'esposizione strutturale* (equilibrio tra domanda e offerta) che *l'esposizione agli shock* (potenziale di perturbazione), aiuta a identificare i luoghi che favoriscono il commercio e che non sono solo sottoposti a tensioni fisiche, ma anche fragili dal punto di vista geopolitico o ambientale. Supporta la definizione delle priorità per gli investimenti, la mitigazione del rischio e la pianificazione di emergenza da parte di governi, commercianti, fornitori di servizi logistici e investitori in infrastrutture.

La nostra scheda di valutazione del rischio commerciale globale rivela divergenze crescenti tra i corridoi. I colli di bottiglia globali, in particolare i canali di Suez e Panama, mostrano una maggiore esposizione a rischi di capacità limitata e di ridondanza, riflettendo la congestione e le alternative limitate. Anche i rischi politici e climatici lampeggiano in rosso, sottolineando il duplice impatto del conflitto e delle condizioni meteorologiche estreme su questi passaggi critici. Lungo le rotte eurasiatiche, gli hub commerciali asiatici ottengono i migliori risultati complessivi, con capacità e affidabilità relativamente forti, ma un rischio politico crescente nei nodi chiave di trasbordo. Gli hub commerciali europei mostrano infrastrutture solide e ridondanza, ma anche moderati vincoli di capacità e una crescente esposizione al clima, soprattutto nei porti meridionali. Gli hub intermedi (Medio Oriente e Africa orientale) emergono come perni di efficienza, ma rimangono vulnerabili all'instabilità politica e allo stress climatico, bilanciando l'elevata produttività con la fragile continuità. Nell'emisfero occidentale, gli hub di import-export americani ottengono buoni risultati in termini di affidabilità e ridondanza, ma devono affrontare colli di bottiglia in termini di capacità e crescenti rischi climatici, in particolare lungo le coste dell'Atlantico e del Golfo.

Tabella 1. Scorecard dei colli di bottiglia e dei porti marittimi

	Overall Risk	Capacity Risk	Reliability Risk	Redundancy Risk	Political Risk	Climate Risk
Global chokepoints						
Suez Canal						
Panama Canal						
Cape of Good Hope						
Strait of Malacca						
Bab-el-Mandeb						
Strait of Hormuz						
Strait of Gibraltar						
Strait of Taiwan						
Eurasian routes						
Asian trade hubs						
Busan (South Korea)						
Ningbo-Zhoushan (China)						
Port Klang (Malaysia)						
Shanghai (China)						
Shenzhen (China)						
Singapore						
Laem Chabang (Thailand)						
Haiphong (Vietnam)						
European trade hubs						
Algeciras (Spain)						
Antwerp (Belgium)						
Felixstone (UK)						
Hamburg (Germany)						
Rotterdam (Netherlands)						
Piraeus (Greece)						
Midway trade hubs						
Jebel Ali (Dubai)						
Port of Salalah (Oman)						
Durban (South Africa)						
Tanger Med (Morocco)						
Western Hemisphere routes						
America import/export hubs						
Los Angeles / Long Beach (US)						
New York / New Jersey (US)						
Manzanillo (Mexico)						
Santos (Brazil)						

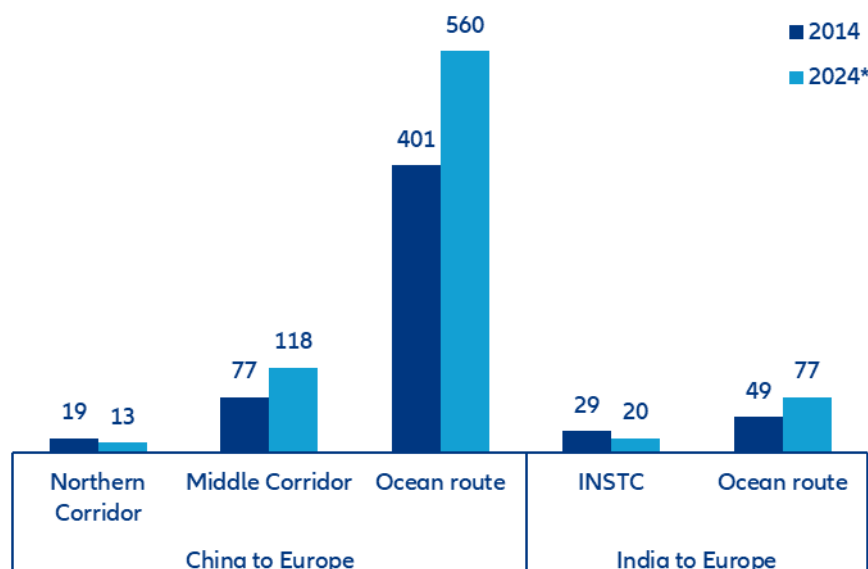
Fonte: Allianz Research

Corridoi emergenti: alternative praticabili in crescita

Le molteplici crisi che le rotte consolidate hanno vissuto, oltre alle tendenze sottostanti del commercio globale e della geopolitica, hanno spinto l'emergere di nuove rotte. Nell'ultimo decennio si sono verificati importanti cambiamenti lungo le rotte commerciali che collegano la Cina e l'Europa e l'India e l'Europa. Nell'ultimo decennio, le esportazioni lungo la rotta oceanica tra Cina ed Europa sono aumentate del +39,8%, passando da 400 miliardi di dollari a 560 miliardi di dollari, con il trasporto marittimo che è la modalità più economica per il commercio di rinfuse e a lunga distanza. Al contrario, il corridoio settentrionale attraverso la Russia ha registrato un calo del -31,7%, passando da 18,8 miliardi di dollari nel 2014 a 12,9 miliardi di dollari nel 2024. Nello stesso periodo, gli scambi commerciali attraverso il Middle Corridor sono aumentati del +52,9%, aggiungendo un valore di 40,8 miliardi di dollari (Figura 6). Un modello simile può essere osservato lungo le rotte commerciali India-Europa. La rotta marittima è cresciuta del +56,6%, passando da 49,2 miliardi di dollari a 77,1 miliardi di dollari, mentre l'International North-South Transport Corridor (INSTC), che comprende una rotta diretta sud-nord e filiali occidentali e orientali, ha registrato un calo complessivo del -33,1%, da 29,2 miliardi di dollari a 19,5 miliardi di dollari di beni scambiati. Un esame più attento rivela che il corridoio Sud-Nord ha subito il calo più marcato: -93,5% tra il 2014 e il 2024. Ciò è probabilmente dovuto alle sanzioni

contro la Russia e l'Iran, nonché alle interruzioni logistiche e politiche, comprese le interruzioni degli attraversamenti del Mar Caspio. Nel frattempo, il tratto orientale lungo il Mar Caspio ha subito una contrazione del -6,2%, mentre il tratto occidentale ha registrato un robusto aumento delle esportazioni del +63,1%. Questi sviluppi evidenziano importanti cambiamenti in corso nelle dinamiche del commercio terrestre tra nord e sud, nonché tra est e ovest.

Figura 6 - Esportazioni e riesportate lungo i corridoi commerciali che collegano la Cina e l'India con l'UE-27, in miliardi di dollari

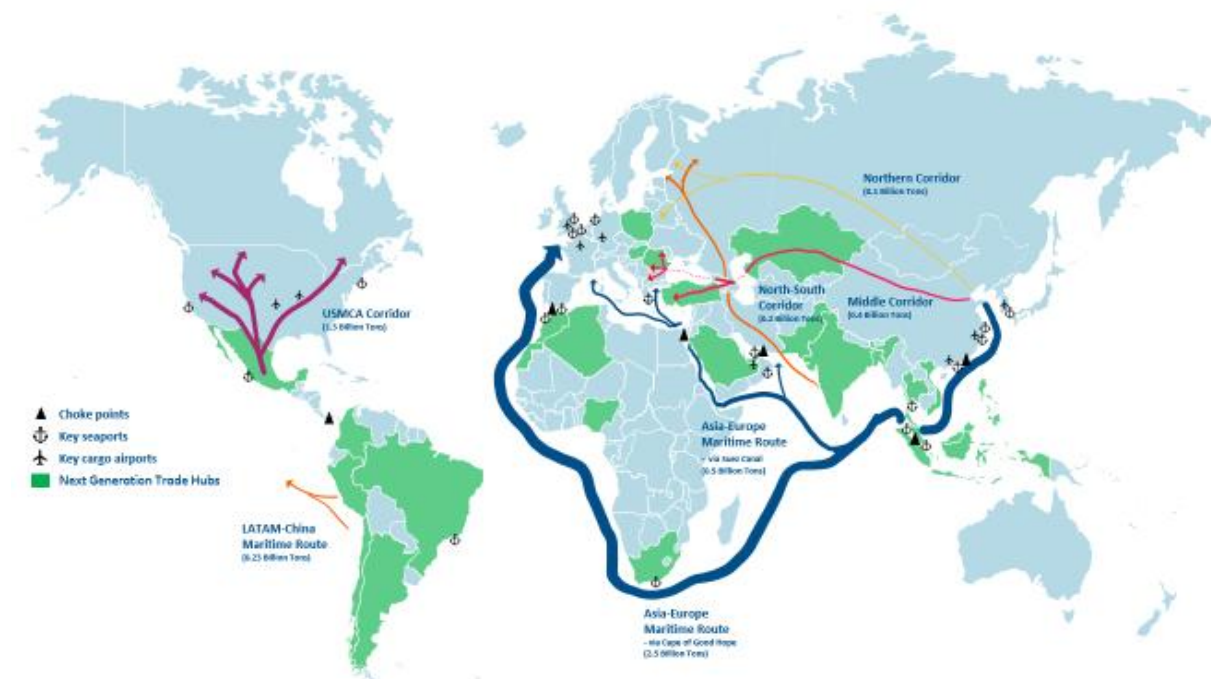


Fonti: UNComtrade, OCSE TiVA, Allianz Research. Nota: *Per alcune coppie di operazioni bilaterali, non erano disponibili dati commerciali per il 2024 a causa di ritardi nella segnalazione, quindi sono stati utilizzati i dati degli anni precedenti. Calcoliamo il commercio lungo le rotte come le esportazioni di ciascuna coppia bilaterale meno la quota consumata internamente, approssimata dalla percentuale di valore estero aggiunto alla domanda finale interna nelle importazioni tra ciascuna coppia, mentre il resto viene riesportato nel paese successivo lungo la rotta. Per i paesi per i quali non sono disponibili dati nel TiVA dell'OCSE, utilizziamo come approssimazione la percentuale di valore aggiunto estero nella domanda finale interna tra i paesi non OCSE e il mondo.

Il "Corridoio settentrionale" transiberiano della Russia rimane il principale ponte terrestre, ma le tensioni geopolitiche hanno stimolato il "Corridoio di Mezzo" transcaspio (Figura 7). Dall'invasione dell'Ucraina da parte della Russia nel 2022, il trasporto merci nel Middle Corridor è aumentato, con un aumento del volume delle merci trasportate del +86% a/a nel 2023 e dei volumi ferroviari kazaki del +63% nel 2024. Il Middle Corridor è attualmente supportato da 25 aziende di trasporto e logistica di 11 paesi membri, che operano su navi, porti, ferrovie e terminal. Il suo crescente successo riflette gli investimenti coordinati di Turchia, Georgia, Azerbaigian e Kazakistan nelle reti ferroviarie, nelle infrastrutture portuali e nel trasporto marittimo del Mar Caspio. Questi sviluppi hanno rafforzato gli scambi intraregionali e attirato un rinnovato interesse dell'UE in seguito alle perturbazioni dovute alle sanzioni lungo il corridoio settentrionale della Russia. Il Kazakistan sta ampliando il porto di Aktau e finanziando lo sviluppo di Alat, mentre l'UE ha stanziato 12 miliardi di euro nell'ambito dell'iniziativa Global Gateway per migliorare la connettività con l'Asia centrale e ridurre i tempi di transito tra l'UE e l'Asia centrale a circa 15 giorni. La Cina sta anche portando avanti il suo ruolo finanziando il porto georgiano di Anaklia, che dovrebbe gestire fino al 20% del commercio Asia-Europa, e investendo nella modernizzazione dei porti azeri e dei collegamenti ferroviari dell'Asia centrale. Nonostante questi

sforzi, il Corridoio di Mezzo rappresenta ancora solo una piccola quota del commercio complessivo Asia-Europa. Inoltre, se la Russia dovesse ottenere un accordo di pace favorevole con l'Ucraina, le rotte terrestri potrebbero ancora una volta passare attraverso il territorio russo, minando lo slancio strategico del Corridoio di Mezzo.

Figura 7: Corridoi commerciali, colli di bottiglia, porti marittimi e aeroporti cargo vecchi ed emergenti



Fonti: UNCTAD, US Bureau of Transportation Statistics, Middle Corridor, Allianz Research. Nota: lo spessore delle frecce corrisponde al volume di tonnellaggio in miliardi di tonnellate del 2023.

Anche le deviazioni intorno al Capo di Buona Speranza sono riemerse come sostituti affidabili, anche se costosi, dei transiti del Mar Rosso. Nel 2024 i principali vettori hanno dirottato centinaia di navi attraverso il Sudafrica, rilanciando le richieste di potenziare i porti sudafricani (Durban, Ngqura) e la capacità di rifornimento di carburante, poiché i porti marittimi sudafricani hanno punteggi di capacità e utilizzo tra i più bassi. Transnet, operatore portuale e ferroviario sudafricano, stima un divario di investimenti di 11 miliardi di dollari nel settore logistico del paese e ha annunciato investimenti di 7 miliardi di dollari fino al 2030. Per le compagnie di navigazione, la rotta del Capo fa ora parte della pianificazione operativa di emergenza piuttosto che un'eccezione una tantum: un "corridoio assicurativo" semi-permanente. Tuttavia, data la minore capacità e la bassa efficienza del porto marittimo di Durban, altri porti della regione dell'Africa australe sono emersi come alternative, in particolare i porti di Richard Bay, ma anche Port Beira in Mozambico o Walvis Bay in Namibia.

Allo stesso tempo, le aziende cinesi partecipano a oltre un terzo dei 231 porti commerciali dell'Africa, costruendo e gestendo hub e abbinandoli a ferrovie e strade verso l'interno. Il 15° piano quinquennale di Pechino prevede catene di approvvigionamento globali più stabili e resilienti, promuovendo nuove rotte commerciali e la cooperazione. Linee come la cintura di rame tra Dar es Salaam e lo Zambia e la ferrovia Trans-Congo legano i minerali alle reti cinesi. Si prevede che la Nuova Banca di Sviluppo dei BRICS finanzia le infrastrutture africane, mentre gli aggiornamenti dei porti del Sudafrica, l'oleodotto indiano verso l'Africa orientale e i molteplici progetti stradali e ferroviari (Abuja-Lagos, Etiopia-Gibuti) riflettono l'intensificazione della pianificazione Sud-Sud. Le potenze occidentali stanno anche finanziando alternative attraverso il PGI guidato da Stati Uniti e UE: il corridoio di Lobito

collegherà Lobito in Angola alla RDC e ai giacimenti di rame dello Zambia; gli Stati Uniti, l'UE e le banche multilaterali di sviluppo si sono impegnati a stanziare miliardi, con una prima spedizione di prova nel gennaio 2024 e il piano Mattei dell'Italia che impegna 320 milioni di dollari per una sezione di 800 km. Il Global Gateway dell'UE sta inoltre avviando iniziative per l'Africa (ad esempio cavi dati ad alta velocità per un corridoio UE-Africa-India).

Nelle Americhe, anche i corridoi di nearshoring nordamericani stanno crescendo. Nell'ambito dell'USMCA, i connettori stradali e ferroviari tra i cluster maquiladoras messicani e gli hub logistici statunitensi stanno assorbendo la produzione una volta instradata attraverso le catene di approvvigionamento transpacifiche. I nuovi "porti a secco" nel nord del Messico e l'espansione dei collegamenti ferroviari da Monterrey al Texas stanno riorientando i volumi del commercio intracontinentale verso l'alto a due cifre. Per gli esportatori di energia e agroalimentare, questa ondata di nearshoring significa catene di approvvigionamento regionali più strette e una minore dipendenza dalla volatilità del trasporto marittimo globale. In Sud America, una delle principali rotte emergenti è l'asse Pacifico-America Latina, simboleggiato dal nuovo porto di Chancay finanziato dalla Cina in Perù, che si prevede diventerà il terzo porto più grande della regione entro il 2032, fino a 3,5 milioni di TEU, dietro solo a Santos in Brasile e Manzanillos in Messico. Tali iniziative incanaleranno le esportazioni di minerali critici e agroalimentari verso i mercati cinesi e dell'ASEAN. Esempifica la seconda fase della Belt and Road – "BRI 2.0" – incentrata su attività mirate e orientate al commercio in regioni allineate con gli interessi della Cina sulle materie prime. Per gli esportatori e i commercianti dell'America Latina, tali progetti ridefiniscono la competitività: Cile, Brasile e Perù potrebbero aumentare collettivamente il tonnellaggio marittimo verso est verso l'Asia del 25-30% entro il 2030.

L'asse Golfo-Mediterraneo e l'asse IMEC, parte dei cosiddetti corridoi Sud-Nord, sono un altro esempio di alternative di scalabilità che mirano a collegare l'Asia meridionale al mercato europeo, tra cui il Corridoio India-Medio Oriente-Europa (IMEC), presentato al G20 del 2023 che mira a collegare i porti indiani con il Golfo Arabico e l'Europa attraverso nuovi collegamenti ferroviari e hub di trasbordo in Arabia Saudita, negli Emirati Arabi Uniti e in Israele. Si stima che il corridoio richiederebbe tra i 3 e gli 8 miliardi di dollari per diventare operativo. Il progetto integra il commercio fisico, i cavi digitali e i gasdotti per l'idrogeno, emblematici di una nuova architettura di corridoio multimodale. Sebbene ancora concettuali, i suoi accordi logistici di prima fase potrebbero spostare una parte dei flussi Asia-Europa dal Mar Rosso entro il decennio. Progetti complementari, come i porti di Dhiba e NEOM in Arabia Saudita, che si stanno già espandendo a 9 milioni di TEU di capacità entro il 2030, rafforzano la tendenza verso il trasbordo del Golfo come alternativa al collo di bottiglia di Suez, come osservato nell'importanza emergente dell'Arabia Saudita come hub di connettività nella classifica 2025 dei Next Generation Trade Hubs (vedi sotto). Per il resto, l'International North-South Transport Corridor (INSTC), già in funzione anche se ancora privo di ingenti investimenti, valutati oltre i 15 miliardi di dollari, per aumentarne la capacità, collega i porti indiani con la Russia passando per l'Iran e il Caucaso. L'INSTC ha guadagnato slancio dopo l'invasione russa dell'Ucraina, poiché la Russia si è spostata verso l'India per le sue esportazioni di materie prime, tra cui carbone, metalli e petrolio. La Russia e l'India sono il fulcro dei corridoi sud-nord, tuttavia, il paese dell'Asia meridionale è in cima alla lista delle maggiori lacune di investimenti infrastrutturali, compresi i corridoi interni come quelli intra-indiani, nonché i principali porti che collegano l'India ai suoi mercati globali.

Insieme, queste valide alternative rappresentano le nuove frontiere della crescita... Non hanno ancora sostituito Suez, Malacca o il Reno, ma ora catturano quote crescenti dei flussi commerciali di materie prime e beni intermedi. La loro caratteristica comune è il sostegno politico e il ridimensionamento delle infrastrutture: il Global Gateway dell'UE in Asia centrale e in Africa, il partenariato USA-UE per le infrastrutture globali (PGI) che finanzia Lobito e IMEC e gli investimenti BRI

della Cina nei porti latini e subsahariani. La pipeline di investimenti cumulativi supera i 700 miliardi di dollari fino al 2035, a testimonianza del passaggio alla ridondanza attraverso la regionalizzazione.

... Ma potrebbe aumentare i rischi degli stranded asset di nuova generazione. I collegamenti intraregionali aumenteranno: l'ASEAN sta approfondendo le reti terrestri e marittime (strada/ferrovia del Mekong, hub portuali a Singapore e in Malesia) per capitalizzare il Regional Comprehensive Economic Partnership (RCEP) e l'accordo di libero scambio Cina-ASEAN; l'UE sta rafforzando la sua rete transeuropea di trasporto (TEN-T) per collegare il Medio Oriente e l'Africa attraverso i porti del Mediterraneo; il patto UE-Mercosur, a lungo in stallo, potrebbe rimodellare il commercio atlantico; anche se la ratifica è incerta. Progetti come la ferrovia Asia centrale-Turchia-Pakistan e il porto iraniano di Chabahar (con l'India) diversificano le rotte del Medio Oriente. Tuttavia, la governance e gli interessi strategici delle grandi potenze possono limitarne l'utilizzo, creando terminali ridondanti e sottoutilizzati, un rischio che gli operatori e gli investitori dovrebbero tenere a mente.

Rotte condizionali: piloti strategici con maggiore incertezza

Un terzo cluster comprende i corridoi emergenti o speculativi il cui sviluppo dipende dalla fattibilità politica, dal progresso tecnologico e da investimenti di capitale sostenuti, percorsi con un elevato potenziale strategico ma una redditività incerta. La prima è la rotta del Mare del Nord (NSR) dell'Artico. Mosca sta modernizzando i porti artici e costruendo rompighiaccio nucleari e controlli digitali del traffico, immaginando un gateway Asia-Europa per tutto l'anno (proiettando il GNL artico a 200 milioni di tonnellate entro il 2030). La Cina ha firmato un memorandum d'intesa per la cooperazione artica del 2022 e ha lanciato una "Via della Seta polare"; Le spedizioni cinesi NSR sono quasi raddoppiate nel 2024, anche se ~95% delle merci è costituito da esportazioni russe. Le compagnie di navigazione occidentali rimangono caute tra sanzioni e controversie legali: la Russia afferma un ampio controllo ai sensi dell'articolo 234 dell'UNCLOS (autorizzazione richiesta), un'affermazione contestata dagli Stati Uniti e dall'UE. I volumi di NSR (38 milioni di tonnellate nel 2024) rimangono molto al di sotto degli obiettivi e i dispiegamenti militari russi aumentano i rischi geopolitici.

L'Artico offre un potenziale a lungo termine (soprattutto per l'energia), ma attualmente è un'incerta linea laterale tra Cina e Russia piuttosto che un corridoio tradizionale. I carichi potrebbero raggiungere i 130 milioni di tonnellate entro il 2035 da 38 milioni di tonnellate nel 2024, in gran parte GNL e minerali (95% delle esportazioni russe). La partecipazione occidentale rimane minima a causa delle sanzioni, dei costi e della stagionalità. La Cina inquadra la NSR all'interno della sua "Via della Seta Polare" e ha quasi raddoppiato il trasporto marittimo nell'Artico dal 2023, considerandolo un'alternativa selettiva a Suez. Tuttavia, l'elevata assicurazione, le finestre di navigazione limitate e le tensioni geopolitiche significano che la NSR rimarrà probabilmente di nicchia, a seconda del clima e della geopolitica. Altrettanto incerto è l'asse Russia-Cina: un record di 240 miliardi di dollari nel 2024, ma i flussi marittimi potrebbero diminuire se le sanzioni secondarie si inaspriscano; la continuità dipende dall'Ucraina e dai controlli occidentali sulle esportazioni. Anche le rotte dell'Africa, del Medio Oriente e dell'America Latina sono condizionate.

Rotte alternative potrebbero materializzarsi anche in Africa, Medio Oriente e America Latina. In Africa, l'Accordo continentale di libero scambio con l'Africa potrebbe liberare opportunità commerciali intra-africane superiori a 100 miliardi di dollari entro il 2030. In Medio Oriente, la Turchia si sta posizionando al centro delle nuove rotte commerciali emergenti in Iraq, collegando il Golfo Persico all'Anatolia, come potenziale alternativa per evitare lo Stretto di Hormuz; così come in Siria, visti gli impegni iniziali di ricostruire la nazione e creare ferrovie che collegassero Amman alla Turchia via

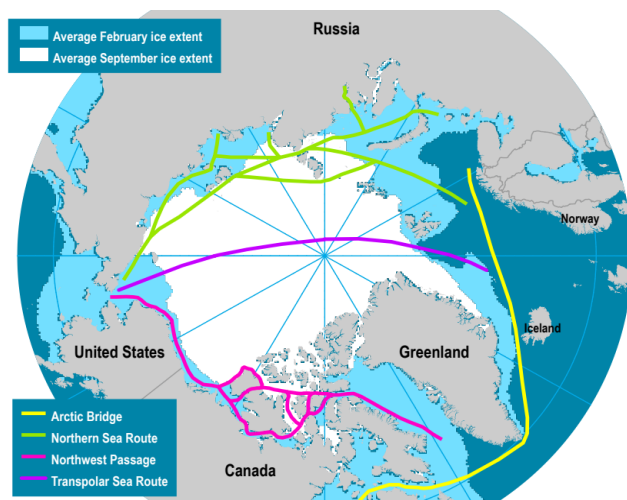
Damasco. Ma c'è bisogno di molto di più, e i finanziamenti, i rischi politici e i venti contrari persistono per questi corridoi, così come per il Corridoio Bi-oceanico e la ferrovia Trans-Istmo del Messico.

Strategicamente, questi corridoi sono "opzioni" sul commercio futuro, potenzialmente trasformativi ma non ancora affidabili. I commercianti dovrebbero ri-mappare i cluster di corridoi, mentre il trasporto marittimo dovrebbe diversificare le flotte (feeder/regionali, GNL e ghiaccio, meganavi modernizzate). Poiché il commercio sta diventando multipolare e segmentato dal punto di vista del rischio, gli investitori si trovano di fronte a una serie di biforcute: operatori storici stabili e alternative a rischio più elevato.

RIQUADRO 2: L'Arctic Express

L'Artico è diventato una regione ambita, passando da una rotta in gran parte stagionale e sperimentale a una componente crescente del commercio marittimo globale. L'Artico non solo ha vaste risorse naturali non sfruttate (il 13% del petrolio non scoperto del mondo e il 30% del suo gas naturale), ma potrebbe accorciare le rotte marittime tra i principali mercati in Asia, Europa e Nord America poiché lo scioglimento del ghiaccio marino, insieme ai progressi nella tecnologia navale e ai crescenti interessi geopolitici, apre acque precedentemente inaccessibili. Di conseguenza, le nazioni nordiche hanno formulato diverse strategie geopolitiche ed economiche in previsione del futuro della regione, compresa la creazione di nuove rotte commerciali marittime delimitate, ritenendo che potrebbero evolversi in un corridoio commerciale praticabile per tutto l'anno entro la metà del secolo, supponendo che persistano le attuali, anche se indesiderabili, tendenze climatiche.

Figura 8: Rotte marittime artiche esistenti



Fonte: Dipartimento di Amministrazione Aziendale Marittima - Texas A&M University

Ad oggi, la rotta del Mare del Nord (NSR) lungo la costa russa è il corridoio marittimo artico più utilizzato, guidato principalmente dalle esportazioni di energia della Russia verso la Cina. La rotta è attualmente fortemente dominata dal settore delle materie prime, con il petrolio greggio che rappresenta il 63% di tutte le merci trasportate nel 2024, seguito dal concentrato di minerale di ferro al 15% e dal carbone al 10%. I volumi di carico sulla NSR sono aumentati da circa 4 milioni di tonnellate nel 2014 a quasi 38 milioni di tonnellate nel 2024, sostenuti da 92 viaggi di transito nel corso dell'anno (ancora molto bassi rispetto ai 40.000 attraversamenti navali annuali registrati in media nei sette punti di strozzatura più importanti). Secondo il governo russo, si prevede che i volumi di merci raggiungeranno i 130 milioni di tonnellate entro il 2035. La rotta sta nel fatto che i tempi di transito tra l'Asia e l'Europa sono significativamente più brevi, riducendo le distanze di viaggio fino al 30% (a

seconda dei porti di scalo) rispetto alle rotte tradizionali come il Canale di Suez, con conseguente riduzione dei consumi e dei costi di carburante.

Il Passaggio a Nord-Ovest (NWP) attraverso gli arcipelaghi artici del Canada è al secondo posto.

Nell'estate del 2024, 18 navi hanno completato i transiti NWP completi (otto erano crociere, nove navi da carico e una petroliera). Sebbene questo numero sia minimo rispetto alle 13.404 navi che hanno attraversato il Canale di Panama nel suo ultimo anno fiscale, la NWP ha un significativo potenziale a lungo termine. Nonostante la ridotta copertura di ghiaccio, nei prossimi decenni questa rotta emergente potrebbe fungere da alternativa al Canale di Panama, soprattutto perché il Canale (oltre a far pagare un pedaggio) deve affrontare siccità sempre più frequenti e gravi che limitano il passaggio di grandi navi in determinati periodi dell'anno, minacciando così il flusso di merci attraverso gli Stati Uniti da costa a costa. In particolare, gli Stati Uniti rappresentano quasi il 75% delle merci che transitano nel Canale di Panama, posizionandosi come uno dei principali beneficiari di una futura apertura del NWP per tutto l'anno, anche se il risparmio di tempo tra il Canale di Panama e la rotta artica canadese può essere piccolo o addirittura negativo (a seconda del porto marittimo di destinazione finale negli Stati Uniti).

La rotta marittima transpolare (TSR) – che attraversa direttamente l'Oceano Artico centrale sopra il Polo Nord – rimane la meno utilizzata e meno sviluppata di tutte le rotte marittime artiche, anche se attraversa principalmente acque internazionali con meno permessi e tasse (rispetto alla NSR). La TSR deve affrontare ancora più ostacoli, tra cui condizioni di ghiaccio estreme e imprevedibili tutto l'anno, la mancanza di infrastrutture nelle vicinanze (compresi i porti in acque profonde) o di capacità di ricerca e soccorso e gravi rischi ambientali. Questi fattori, combinati con l'assenza di una navigazione satellitare e di comunicazioni affidabili in questa zona remota, rendono il TSR attualmente commercialmente irrealizzabile.

Guardando al futuro, lo sviluppo a lungo termine dell'Artico dipenderà dal superamento di sostanziali sfide ambientali, logistiche, finanziarie e politiche. Mentre l'Artico è molto promettente come futuro corridoio commerciale, il percorso per utilizzare appieno questi passaggi marini è irto di sfide significative. Dalle condizioni meteorologiche avverse e imprevedibili agli ecosistemi fragili, dalle infrastrutture limitate alle complesse dinamiche geopolitiche, gli ostacoli e i rischi superano ancora i benefici. Pertanto, questi percorsi non sono condizionati solo da un fattore climatico, ma anche dalla volontà sia dei governi che delle aziende di trasporto di cercare di rendere quest'area un'arteria commerciale sostenibile in futuro.

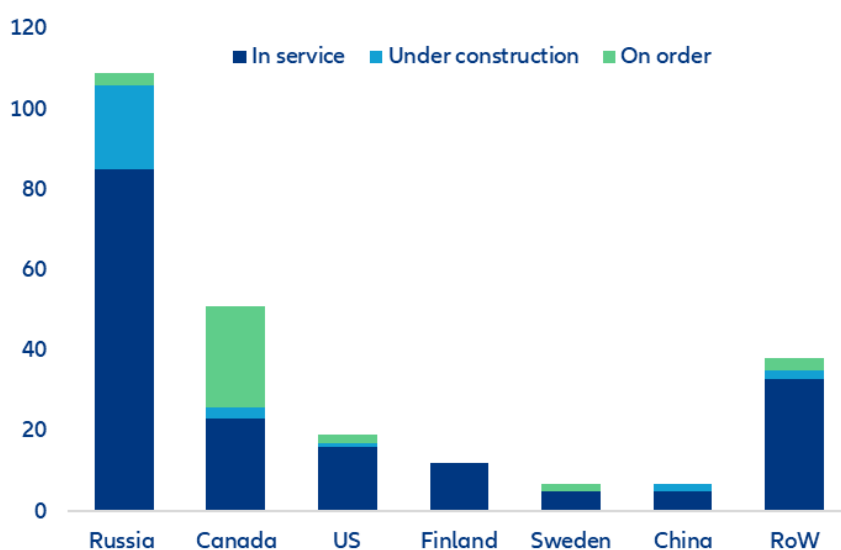
Da un punto di vista operativo, le compagnie di navigazione devono affrontare i seguenti ostacoli:

1. **Adattamento della flotta:** prima di dirigersi verso l'Artico, le compagnie di navigazione devono adattare le loro flotte alle acque ghiacciate, con considerazioni specifiche come uno scafo più robusto, una maggiore potenza di propulsione, sistemi di riscaldamento e attrezzature e materiali specifici. Questo è il motivo per cui le navi di classe ghiaccio e polare sono significativamente più costose (+60-80%) di quelle convenzionali. La maggior parte delle (poche) navi esistenti di classe ghiaccio o polare sono di proprietà di organizzazioni energetiche, minerarie o di ricerca piuttosto che di compagnie di navigazione tradizionali. Pertanto, oltre al necessario aumento della produzione per questo tipo di navi, sono essenziali anche le considerazioni relative alle spese in conto capitale.
2. **Sebbene il ritiro** del ghiaccio marino stia gradualmente creando finestre di navigazione stagionali più ampie, in genere tra luglio e ottobre, ampie aree della regione rimangono

coperte dal ghiaccio per gran parte dell'anno. Nelle zone di ghiaccio estreme o pluriennali, dove le condizioni possono cambiare rapidamente, anche le navi di classe polare spesso richiedono la scorta di rompighiaccio, che sono principalmente (45% della flotta globale) di proprietà della Russia (vedi Figura 9). Con il Canada che possiede solo la metà dei rompighiaccio della Russia, il Cremlino detiene un quasi monopolio del controllo sull'accesso alle rotte artiche, dandogli il potere di fissare le tariffe di scorta e decidere a quali navi fornire servizi di scorta.

3. **Il dominio della Russia sulle coste artiche:** la Russia detiene la sovranità sulla maggior parte delle coste artiche e ha sviluppato vaste infrastrutture marittime, compresi i porti. Questo dominio fornisce a Mosca una significativa influenza geopolitica, consentendole di regolare la navigazione all'interno della sua Zona Economica Esclusiva e determinare il modo in cui le navi straniere accedono alle rotte artiche. Controllando sia le infrastrutture fisiche che l'accesso operativo, la Russia può influenzare il trasporto marittimo commerciale, lo sviluppo delle risorse e i movimenti militari strategici, consolidando la sua posizione di potenza preminente nella regione.

Figura 9 - Flotta rompighiaccio mondiale, 2024



Fonti: Aker Arctic, Allianz Research

2. Nuovi hub che collegano il commercio

Gli hub commerciali di nuova generazione stanno emergendo rapidamente

In mezzo ai cambiamenti strutturali del sistema commerciale globale, stanno emergendo nuovi hub commerciali, che diventano anelli di accesso a nuove rotte commerciali, nonché nuovi hub manifatturieri. La seconda edizione della nostra [classifica Next Generation Trade Hubs](#) valuta quali nuovi hub commerciali diventeranno sistemici e giocheranno un ruolo centrale nel sistema commerciale di domani. Ma quest'anno incorporiamo l'innovazione anche nella componente dell'efficienza. Nel mezzo della guerra commerciale in corso, i risultati di quest'anno mostrano chiaramente come gli hub stiano iniziando a inserirsi nella nuova struttura commerciale globale a seconda della loro funzione: logistica, manifatturiera o multimodale. In primo luogo, osserviamo un consolidamento dei principali

hub multimodali nel Sud-Est asiatico, nell'Europa orientale e nel Medio Oriente. In secondo luogo, troviamo l'emergere di hub logistici chiave che collegano le rotte commerciali in tutto il mondo. In terzo luogo, troviamo hub che rimangono indietro a causa della mancanza di investimenti nelle infrastrutture o nella loro capacità produttiva.

Tabella 2: Hub commerciali di nuova generazione per il 2025

	Overall		Connectivity	Efficiency & Innovation	Trade Potential
United Arab Emirates	1	0	1	5	8
Vietnam	2	1	9	9	1
Malaysia	3	-1	4	1	15
Saudi Arabia	4	11	3	16	3
Hungary	5	2	5	13	5
Romania	6	0	6	12	6
Poland	7	3	7	2	17
Thailand	8	8	15	3	13
Chile	9	-1	8	11	7
Turkiye	10	-6	10	7	16
Indonesia	11	-6	22	17	2
India	12	2	23	8	14
Philippines	13	-2	20	10	11
Peru	14	-5	18	14	9
Bangladesh	15	-3	21	21	4
Mexico	16	1	13	20	10
Kazakhstan	17	2	2	22	20
Colombia	18	-5	11	15	19
Brazil	19	-1	14	6	21
Algeria	20	1	19	24	12
Morocco	21	-1	16	23	18
Argentina	22	0	12	19	22
South Africa	23	0	17	4	24
Pakistan	24	0	24	25	23
Nigeria	25	-1	25	18	25

Fonti: Banca Mondiale, Heritage Foundation, Chinn ITO, Organizzazione Internazionale del Lavoro, Fondo Monetario Internazionale, Allianz Research

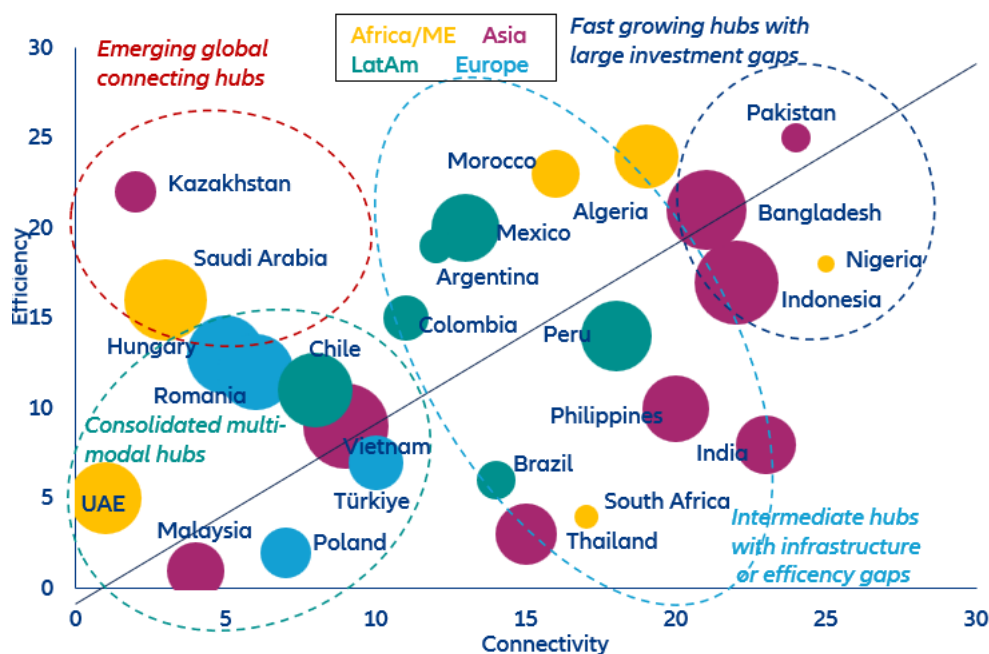
Hub multimodali consolidati: gli Emirati Arabi Uniti (#1) e la Malesia (#3) tornano in cima alla classifica generale, grazie a un equilibrio di forte connettività, efficienza e innovazione. Tuttavia, la Malesia è scivolata dal #2 al #3 a causa delle elevate tariffe statunitensi che hanno rallentato la crescita delle esportazioni e influito sul suo punteggio di potenziale commerciale. Sia gli Emirati Arabi Uniti che la Malesia vantano infrastrutture di livello mondiale: Jebel Ali a Dubai e Port Klang vicino a Kuala Lumpur si collocano tra i primi 10 porti globali per tonnellaggio, dietro solo a Cina, Corea del Sud e Singapore. Questi porti fungono da hub regionali – Port Klang per l'ASEAN e Jebel Ali per il Medio Oriente – e si collegano tra loro e con altri importanti porti dell'Asia meridionale, della Cina e dei paesi dell'ASEAN, illustrando l'ascesa di nuove rotte commerciali al di fuori dell'Europa e del Nord America. Nonostante i loro punti di forza, sia la Malesia che gli Emirati Arabi Uniti ottengono un punteggio inferiore in termini di potenziale commerciale, riflettendo il loro status di mercati consolidati piuttosto

che in rapida crescita. Allo stesso modo, la Polonia (#7) eccelle in termini di efficienza, innovazione e connettività, dimostrate da elevate prestazioni logistiche e registrazioni di brevetti, evidenziando i suoi forti legami con l'Europa occidentale e centrale/orientale. Tuttavia, il potenziale commerciale della Polonia è limitato da una modesta crescita del PIL e dalle previsioni di investimenti fissi fino al 2027.

Il Vietnam sale al #2 posto nella classifica Next Generation Trade Hub, spinto da un significativo potenziale commerciale e dalla posizione del paese al centro del sistema commerciale globale in evoluzione. La capacità manifatturiera e di esportazione del Vietnam è in rapida espansione, trainata dalla sua crescente competitività rispetto ai paesi vicini. Questo vantaggio deriva da un costo del lavoro più basso, da un maggior numero di accordi di libero scambio e da un paniere di esportazioni più diversificato. Parallelamente, il Vietnam sta beneficiando di tendenze globali più ampie nella regione, come la regionalizzazione del commercio e la delocalizzazione della produzione internazionale dalla Cina. A metà del 2025, il Vietnam è diventato la prima nazione del sud-est asiatico a firmare un accordo tariffario con l'attuale amministrazione statunitense, fornendo una maggiore certezza per il commercio futuro. I cinque principali porti di medie dimensioni del Vietnam collegano l'ASEAN e l'Asia orientale con le Americhe, esportando grandi volumi a Los Angeles-Long Beach e importando materie prime dal brasiliano Santos e dall'argentina Bahia Blanca. Tuttavia, i punteggi medi in termini di connettività, efficienza e innovazione evidenziano la necessità di investimenti sostanziali in più settori per realizzare appieno il potenziale del Vietnam.

Oltre a questi top performer, un gruppo di contendenti di primo piano, principalmente Ungheria (#5), Romania (#6), Cile (#7) e Turchia (#10) sono in cima alla classifica grazie all'apertura dei loro mercati che servono l'Unione Europea, e l'America Latina nel caso del Cile, investimenti fissi in crescita, sormontati da infrastrutture già ben consolidate. Ungheria, Romania e Cile hanno ottenuto un punteggio elevato nel loro punteggio di potenziale commerciale: i membri dell'UE devono affrontare un'aliquota tariffaria media del 13% a seguito dell'accordo USA-UE, mentre il Cile deve affrontare una delle tariffe statunitensi più basse, pari al 6%. Tuttavia, la Turchia deve affrontare un calo del PIL e una crescita del commercio fino al 2027, poiché un accordo commerciale è ancora in sospeso (tasso tariffario statunitense al 19% senza un accordo).

Figura 10: Hub commerciali di nuova generazione per connettività ed efficienza



Fonti: Allianz Research. Nota: la dimensione della bolla si riferisce al rango del terzo pilastro dei Next Generation Trade Hubs (potenziale commerciale)

Hub logistici globali emergenti: Kazakistan (#16) e Arabia Saudita (#4) si distinguono per la loro forte connettività, sostenuta da infrastrutture affidabili sviluppate in anni di investimenti per supportare le esportazioni di materie prime. L'estesa infrastruttura ferroviaria del Kazakistan, eredità del suo passato sovietico e la moderna capacità portuale dell'Arabia Saudita, hanno posizionato entrambi i paesi come attori logistici chiave nel cuore dell'Eurasia. Entrambe le nazioni si inseriscono nel puzzle del sistema commerciale globale in evoluzione, collegando i paesi di importazione e di esportazione, consentendo a navi e treni di raggiungere le loro destinazioni finali che collegano l'Asia e l'Europa. L'Arabia Saudita ha visto il più grande balzo in classifica quest'anno, 11 posizioni in più, grazie ai miglioramenti del potenziale commerciale del paese, mossa dall'aumento delle esportazioni sia di petrolio che di non petrolio, poiché l'Arabia Saudita è tra i paesi con un tasso tariffario statunitense più basso (circa il 4%). Altri mercati che stanno emergendo come hub logistici globali di primo piano ma che non sono entrati nella top 25 includono, a causa delle dimensioni relativamente piccole delle loro economie, Oman, Azerbaigian, Uruguay e Panama.

Hub manifatturieri intermedi privi di investimenti infrastrutturali: questa categoria include economie diversificate come Thailandia (#8), India (#12), Filippine (#13), Brasile (#19) e Sudafrica (#23), con esportazioni sostanziali di beni manifatturieri e materie prime, nonché settori dei servizi di successo. Notevoli lacune in termini di efficienza e connettività impediscono loro di diventare hub multimodali. Sebbene alcuni vantino infrastrutture di livello mondiale, come Tanger-Med in Marocco, Laem Chabang in Thailandia e i porti di Mundra o Jawaharlal Nehru in India, non hanno ancora la capacità di competere con i principali porti di Dubai o della Malesia. I persistenti deficit infrastrutturali, che si riflettono in bassi punteggi di connettività, rimangono il principale ostacolo alla loro competitività globale come hub multimodali. Ad esempio, il divario di investimenti non energetici dell'India è superiore a 1 trilione di dollari fino al 2035.³ Questi paesi beneficeranno delle crescenti relazioni commerciali Sud-Sud e di un migliore accesso ai mercati globali. Tuttavia, con barriere più elevate all'ingresso negli Stati Uniti – molti di essi devono far fronte a tariffe elevate – potrebbero trarre vantaggio dal rafforzamento dei legami con altri partner, come l'UE, che sta negoziando o ha concluso accordi di libero scambio con tutti loro. Parallelamente, pur godendo di migliori punteggi di connettività, il Messico (#16), la Colombia (#18) e l'Argentina (#22) non hanno buoni risultati in termini di efficienza e innovazione a causa della bassa produttività o dei minori investimenti in ricerca e sviluppo. Ciononostante, l'America Latina rimane più protetta dall'aumento dei dazi statunitensi, il che potrebbe favorire il potenziale commerciale di queste nazioni nelle classifiche future.

Hub in rapida crescita con ampi divari di investimenti: Indonesia (#11), Bangladesh (#15), Pakistan (#24) e Nigeria (#25) condividono tutti una popolazione ampia, tra i 170 e i 280 milioni, e si prevede che sperimenteranno una crescita economica e demografica significativa nei prossimi decenni. Tuttavia, tutti hanno grandi lacune in termini di infrastrutture e investimenti manifatturieri, con tutti e quattro gli ultimi posti in termini di connettività, efficienza e innovazione, ad eccezione dell'Indonesia che ha ottenuto un punteggio migliore nell'ultimo posto. L'Indonesia e il Bangladesh hanno già un'industria manifatturiera sostanziale, con oltre il 20% della loro economia dedicata al settore. Tuttavia, entrambe le nazioni devono affrontare la sfida della trappola del reddito medio, poiché le loro industrie forniscono prodotti a valore aggiunto relativamente più basso alle catene di approvvigionamento globali; Sono necessari ingenti investimenti per trasformarsi in un hub intermodale. In termini di infrastrutture, l'Indonesia rimane l'unico dei quattro paesi con infrastrutture di livello mondiale, con il

³ Allianz Research, 3,5% al 2035: colmare il divario infrastrutturale globale.

porto di Tanjung Perak a Giava. Nel frattempo, il resto accede alle catene di approvvigionamento globali collegandosi attraverso i principali porti marittimi nelle loro regioni, come i porti indiani e mediorientali per il Pakistan, esportando materie prime minerali e vegetali; Porti asiatici per il Bangladesh – che esporta materie prime e prodotti tessili – e la Nigeria, che esporta principalmente petrolio verso altri porti dell'Africa occidentale e settentrionale e dell'Europa meridionale.

3. Panorama finanziario

In un panorama commerciale multipolare, con l'emergere di nuovi corridoi, colmare il divario di finanziamento è fondamentale. Il divario nelle infrastrutture commerciali è stato stimato a circa 10,1 trilioni di dollari entro il 2035, di cui 7,1 trilioni di dollari nei mercati emergenti⁴. Gli indispensabili operatori storici continueranno a sostenere la maggior parte del volume del commercio globale, ma con una maggiore volatilità e costi. Le alternative di scalabilità offrono ridondanza e opportunità di crescita, in particolare per le catene di approvvigionamento dell'energia e dell'agroalimentare che cercano di diversificare. I percorsi condizionali offrono opzioni per gli investitori a lungo termine e gli Stati che scommettono sul cambiamento tecnologico o geopolitico. Per gli investitori in infrastrutture, ciò evidenzia una serie di opportunità biforcute: asset con flussi di cassa stabili nei corridoi storici (espansioni portuali, digitalizzazione, retrofit green) e progetti a più alto rischio e rendimento più elevati in corridoi di scalabilità o condizionali. Le tensioni geopolitiche, l'inasprimento delle condizioni finanziarie e gli obiettivi climatici stanno cambiando chi finanzia le infrastrutture, come e con quali rischi.

Fornitori di capitale e strumenti

Il panorama finanziario globale dei corridoi è in rapida espansione, supportato da un mix più ampio e diversificato di investitori. I grandi progetti transfrontalieri si avvalgono ora di banche multilaterali e nazionali di sviluppo (MDB e DFI), agenzie di credito all'esportazione (ECA), fondi sovrani, fondi infrastrutturali privati e società. Le MDB e le DFI continuano a essere l'elemento fondamentale di questo sistema, fornendo finanziamenti a lungo termine, investimenti azionari e garanzie che hanno contribuito a un aumento del 23% dei co-investimenti privati nei mercati emergenti nel 2023. Le ECA di Giappone, Cina ed Europa continuano a sottoscrivere importanti contratti, mentre i fondi sovrani del Golfo sono passati da un ruolo di investitore passivo a quello di partner strategico attivo. Questi fondi sono ora destinati a porti, oleodotti e hub logistici come asset stabili e a lungo termine. L'Africa50 è un esempio di questo modello catalizzatore, utilizzando 1,1 miliardi di dollari del proprio capitale per mobilitare 4,4 miliardi di dollari di cofinanziamento per 25 progetti in 28 paesi. Questa formula viene ora adottata dalle DFI regionali in Asia e America Latina. Le banche commerciali e le società mantengono un ruolo centrale in queste transazioni, spesso in collaborazione con finanziatori pubblici o garanzie che facilitano la distribuzione del rischio.

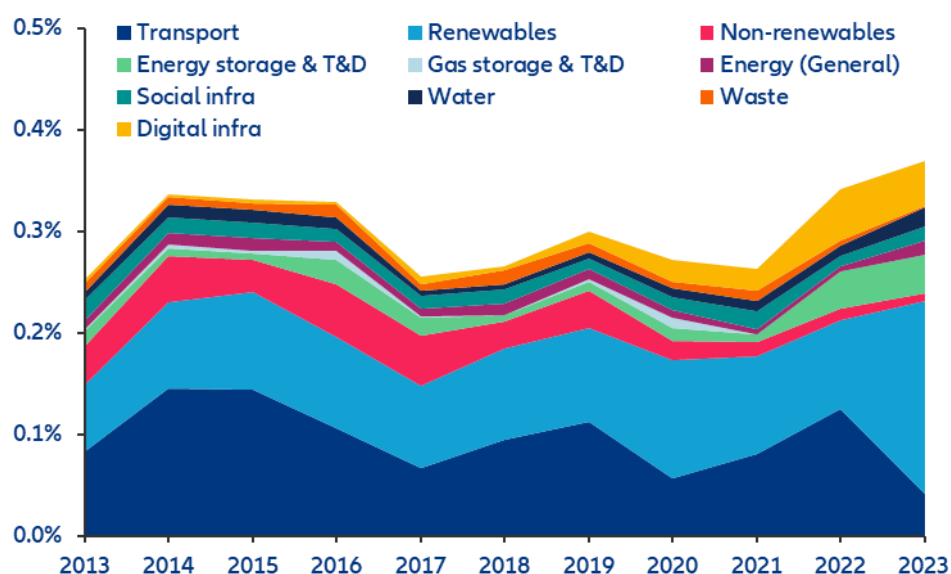
I partenariati pubblico-privato (PPP) e le strutture ibride continuano a essere alla base del finanziamento dei corridoi, combinando il sostegno pubblico con il capitale privato per ottimizzare la gestione del rischio e dell'efficienza. I PPP basati sulle entrate, come le strade a pedaggio o i porti, trasferiscono il rischio della domanda agli operatori privati. Al contrario, i modelli basati sulla disponibilità garantiscono pagamenti fissi da parte dei governi o delle utility, una struttura che ha guadagnato popolarità in risposta alla volatilità dei tassi. I mega-progetti, come il NEOM dell'Arabia Saudita, impiegano una combinazione di entrambi i modelli attraverso stack di capitale stratificati che

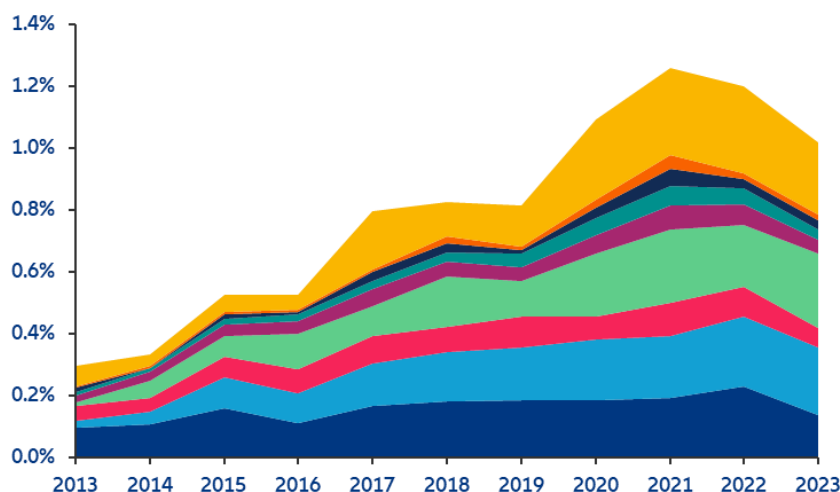
⁴ Allianz Research, 3,5% al 2035: colmare il divario infrastrutturale globale.

integrano prestiti agevolati, debito subordinato e sovvenzioni per migliorare la bancabilità. Le garanzie e l'assicurazione contro i rischi politici rimangono fattori abilitanti significativi, come dimostra il fatto che i programmi del MIGA e dell'EFSD+ dell'UE raggiungono costantemente tassi di partecipazione al debito privato fino all'80%, che è significativamente superiore al 42% registrato nei progetti senza tali garanzie. Tuttavia, l'offerta complessiva di garanzie rimane al di sotto dei livelli pre-pandemia, indicando un significativo potenziale non sfruttato per mobilitare gli investitori istituzionali nei mercati di frontiera.

Dal 2023 un cambiamento importante è stato l'integrazione della finanza verde, legata alla sostenibilità e mista. Quasi il 90% dei nuovi fondi infrastrutturali lanciati entro il 2024 prevede un mandato per il clima o ESG, mentre il prestito di 904 milioni di dollari dell'IFC per il corridoio colombiano di Buenaventura ha aperto la strada a una tariffazione basata sulle prestazioni legata agli obiettivi di emissione e inclusione. La finanza mista, che combina capitale agevolato o filantropico con investimenti privati, rimane cruciale ma modesta, con rapporti di leva finanziaria di appena 1-2:1. Piattaforme come la Global Blended Finance Alliance e le riforme in corso sull'adeguatezza patrimoniale delle MDB mirano a scalare questo approccio, consentendo una maggiore assunzione di rischi e una mobilitazione privata. Entro il 2025 il finanziamento dei corridoi sarà diventato sempre più stratificato, comprendendo prestiti sindacati a lungo termine, obbligazioni verdi o per il finanziamento di progetti, capitale proprio di fondi e emittenti sovrani, crediti all'esportazione e garanzie di condivisione del rischio. Le ultime novità, gli strumenti legati alla sostenibilità e i fondi dei corridoi tematici incentrati sull'idrogeno verde o sulla connettività digitale, incorporano una dimensione politica più forte, facendo leva sul capitale privato per sostenere gli obiettivi di sviluppo sostenibile. Il filo conduttore è chiaro: un sostegno pubblico mirato, una solida regolamentazione e strumenti innovativi sono essenziali per allungare i limitati bilanci pubblici e colmare il divario infrastrutturale di trilioni di dollari (Figura 11).

Figura 11: Investimenti privati globali in progetti infrastrutturali nei mercati primari (in aumento) e in quelli secondari (in diminuzione) per settore (% del PIL)





Fonti: Banca Mondiale, Allianz Research

Economie avanzate vs. Sud del mondo: modelli di finanziamento a confronto

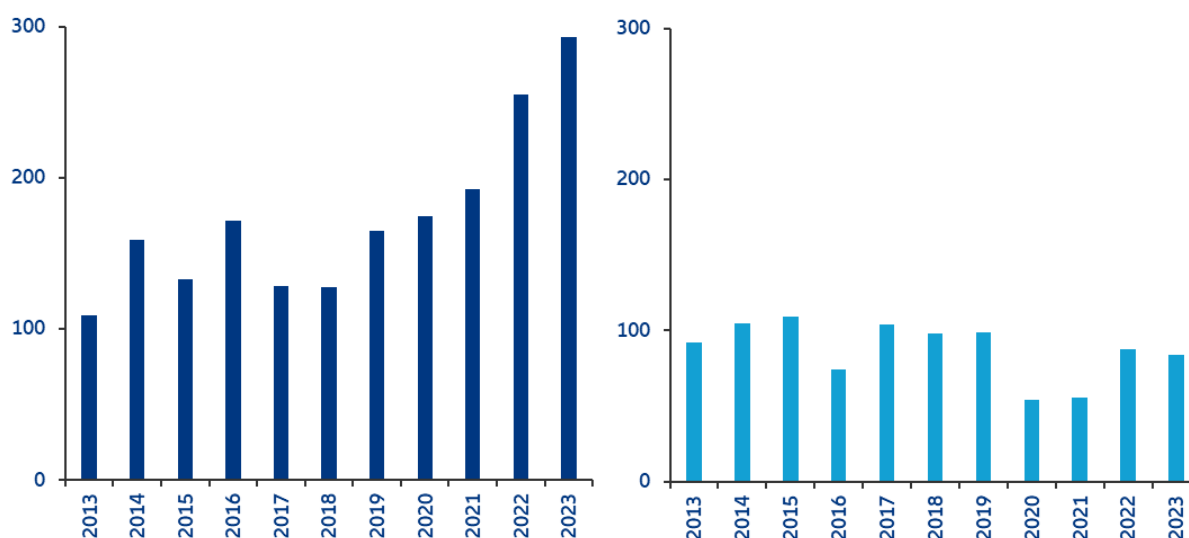
Le economie avanzate stanno sfruttando la loro profondità finanziaria e i loro quadri politici per finanziare la connettività sia nazionale che internazionale. L'UE, gli Stati Uniti e il Giappone continuano a fare affidamento su mercati dei capitali profondi, investitori istituzionali e strutture PPP mature per finanziare corridoi su larga scala. Un contesto normativo stabile è indicativo di un costo del capitale inferiore e di una maggiore tolleranza al rischio da parte dei privati. In Europa, il meccanismo per collegare l'Europa e i prestiti della BEI combinano sovvenzioni e finanziamenti privati per le reti transeuropee, mentre il Giappone combina bilanci pubblici, prestiti JBIC e consorzi privati per finanziare la connettività ferroviaria e portuale ad alta velocità. Negli Stati Uniti, i programmi previsti dall'Infrastructure Investment and Jobs Act continuano a stanziare finanziamenti significativi per le infrastrutture digitali e per l'energia pulita. Tuttavia, il ritmo e la portata dei nuovi impegni sono rallentati a causa del cambiamento delle priorità federali. Molti di questi investimenti sono ancora legati agli obiettivi di resilienza climatica e di modernizzazione, anche se l'attuazione dipende sempre più da iniziative a livello statale e da partenariati del settore privato. Nel frattempo, sia l'UE che gli Stati Uniti rimangono i principali emittenti di obbligazioni verdi e legate alla sostenibilità, anche se l'UE ora è chiaramente in testa. Ciò supporta un più ampio allineamento del finanziamento delle infrastrutture con percorsi di azzeramento delle emissioni nette e trasparenza ESG.

Questo rinnovato slancio si è esteso all'estero attraverso iniziative come il Global Gateway dell'UE e il Partenariato per le infrastrutture e gli investimenti globali (PGII) del G7. L'iniziativa Global Gateway mira a mobilitare fino a 300 miliardi di euro entro il 2027. Integra le garanzie di bilancio dell'UE, i contributi degli Stati membri e i prestiti della BEI e della BERS per migliorare il profilo di rischio dei progetti nel Sud del mondo. Si prevede che un recente strumento di garanzia UE-IFC da 291 milioni di euro mobilerà oltre 1 miliardo di euro di investimenti privati in Africa, Asia ed Europa orientale. Allo stesso modo, il quadro da 600 miliardi di dollari del PGII mira a offrire un'alternativa trasparente alla BRI cinese. Il Corridoio di Lobito, un progetto da 6 miliardi di dollari cofinanziato da Stati Uniti, UE e partner africani, esemplifica questo modello di "alto livello" basato su sostenibilità e trasparenza. Collettivamente, questi programmi indicano una rinascita della finanza infrastrutturale orientata ai valori, che comporta l'esportazione di sofisticate combinazioni di garanzie pubbliche, prestiti DFI e capitale istituzionale verso le regioni in via di sviluppo.

Allo stesso tempo, la Belt and Road Initiative cinese mantiene il suo dominio in una parte significativa del finanziamento dei corridoi del Sud del mondo. Dopo le ricalibrature tra il 2018 e il

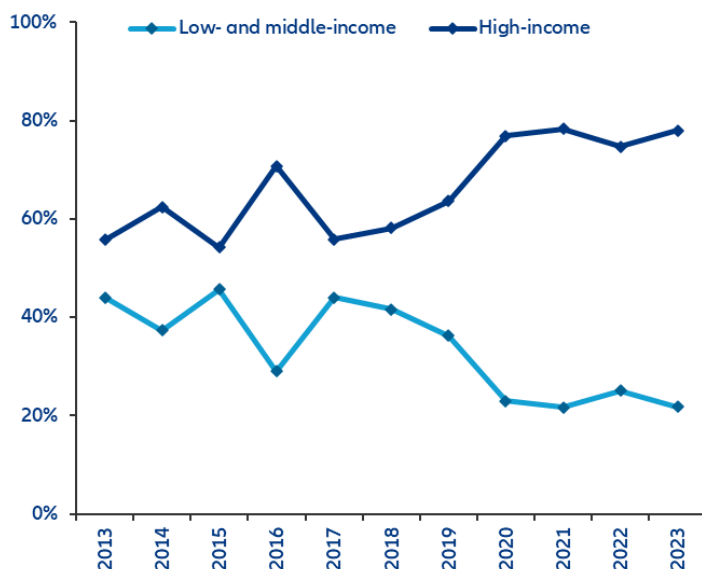
2021, la "BRI 2.0" di Pechino si è rifocalizzata su progetti più piccoli, più ecologici e di qualità superiore. In occasione del suo decimo anniversario nel 2023, il presidente Xi ha annunciato un ulteriore finanziamento di 100 miliardi di dollari per la prossima fase dell'iniziativa. Pur ponendo l'accento sulla sostenibilità e sul valore aggiunto industriale, le banche statali cinesi continuano a finanziare megaprogetti, tra cui il porto di Chancay in Perù, il primo hub in acque profonde dell'America Latina nel Pacifico. Solo nel 2024, i contratti di costruzione cinesi all'estero hanno superato i 70 miliardi di dollari, riflettendo il continuo dominio nei mercati emergenti. In varie regioni stanno emergendo modelli ibridi. I sindacati AfDB-Africa50 stanno integrando capitali africani, occidentali e cinesi, mentre il Medio Oriente, guidato da Arabia Saudita ed Emirati Arabi Uniti, sta stanziando fondi per l'energia e i corridoi logistici. Contemporaneamente, Giappone, Corea del Sud, CAF, IDB e IFC stanno espandendo i modelli di PPP misto in Asia e America Latina. Tuttavia, il capitale privato rimane distribuito in modo non uniforme: gli afflussi verso i paesi ad alto reddito hanno continuato a crescere, mentre quelli verso le economie a basso e medio reddito (LMIC) sono rimasti stagnanti nell'ultimo decennio (Figura 12). Di conseguenza, il divario si è ampliato, con i LMIC che hanno assorbito solo circa un quinto degli investimenti infrastrutturali privati totali nel 2023 (Figura 13). Con l'inasprimento dei vincoli debitori, le MDB rimangono una fonte essenziale di finanziamento. La Banca Mondiale e gli istituti di credito regionali stanno attuando le riforme in corso sull'adeguatezza patrimoniale e i nuovi strumenti di cofinanziamento per il clima e il digitale mirano a incanalare i fondi in modo più strategico. La sfida per il periodo 2025-2030 sarà quella di espandere l'uso degli strumenti di condivisione del rischio, aumentare le garanzie e attrarre finanziamenti privati verso nuovi mercati, piuttosto che fare affidamento sugli stessi pochi mercati a reddito medio.

Figura 12: Investimenti infrastrutturali privati nei mercati primari nei paesi ad alto reddito (a sinistra, miliardi di dollari) e nei paesi a basso e medio reddito (a destra, miliardi di dollari)



Fonti: Banca Mondiale, Allianz Research

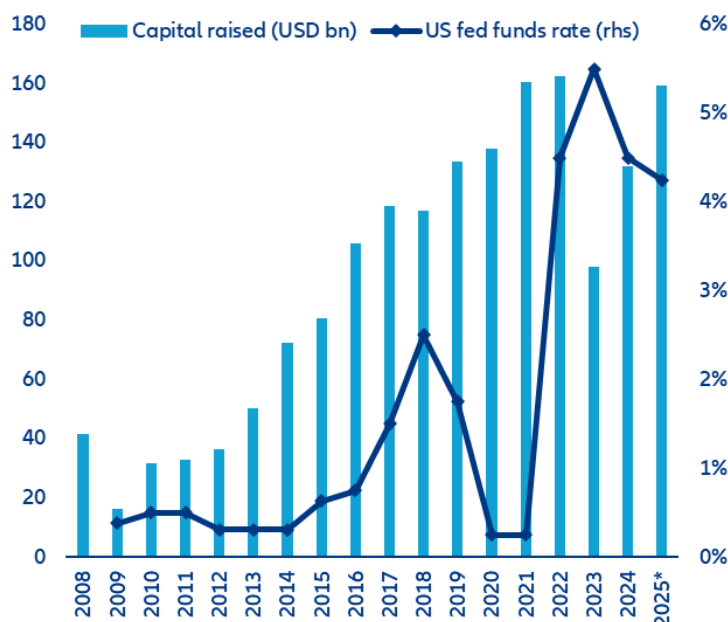
Grafico 13: Investimenti privati in infrastrutture nei mercati primari per fascia di reddito (% dell'investimento totale)



Fonti: Banca Mondiale, Allianz Research

Le infrastrutture sono diventate uno strumento di competizione strategica. Allo stesso tempo, l'aumento dei tassi di interesse ha esercitato pressioni sugli investimenti infrastrutturali. Dal 2022 al 2024, i tassi di riferimento sono aumentati di 400-500 punti base, determinando un calo del -17% delle attività di rifinanziamento e M&A e del -19% della raccolta di fondi per le infrastrutture (Figura 14). In risposta all'onere del debito che devono affrontare paesi come lo Zambia, il Ghana e lo Sri Lanka, è emerso un nuovo approccio collaborativo. Questo approccio, che coinvolge la Cina, i creditori del Club di Parigi e le MDB, mira a gestire l'esposizione e garantire la redditività dei progetti in corso.

Figura 14: Aumento dei tassi di interesse a livello mondiale e suo effetto sull'attività di raccolta fondi per le infrastrutture



Fonti: Preqin, LSEG Datastream, Allianz Research. Nota: dati al 23 ottobre 2025.

In mezzo a queste turbolenze, la composizione dei fornitori di capitale sta cambiando. Le banche commerciali occidentali tradizionali hanno ridotto i loro prestiti a lungo termine ai mercati emergenti a

causa dei vincoli normativi e di un contesto avverso al rischio. Gli investitori istituzionali stanno spostando la loro attenzione sugli asset stabili all'interno dell'OCSE, mentre i fondi sovrani del Golfo, in particolare quelli sauditi, stanno allocando i proventi del petrolio ai porti, agli oleodotti e ai corridoi energetici africani e asiatici. Questi fondi offrono un capitale paziente e azionario. Allo stesso tempo, le MDB si stanno ristrutturando per assumersi un rischio maggiore e mobilitare finanziamenti privati. Il risultato è un ecosistema finanziario che viene rimodellato dalla crescente influenza delle alleanze e delle considerazioni geopolitiche, piuttosto che essere guidato esclusivamente dai fondamentali economici.

Liberare il capitale per le infrastrutture: driver e ostacoli

Le infrastrutture transfrontaliere continuano ad affrontare sfide significative, principalmente a causa di un panorama normativo frammentato e di processi di autorizzazione macchinosi. Un singolo corridoio può richiedere dozzine di approvazioni ambientali, doganali e di uso del suolo in tutte le giurisdizioni, il che può portare a un'inflazione dei costi e delle tempistiche. Leggi, regimi tariffari e norme tecniche divergenti possono aumentare il rischio e ridurre la bancabilità di un progetto. Gli sforzi per l'integrazione regionale, come gli standard armonizzati per strade e ferrovie dell'ASEAN o i posti di frontiera unici per l'Africa nell'ambito dell'AfCFTA, stanno aiutando, ma i progressi sono gradualmente. Le piattaforme di preparazione finanziate dai donatori, come la Global Infrastructure Facility (GIF) e il ramo Project Development di Africa50, si sono dimostrate vitali finanziando studi di fattibilità e strutturazione delle transazioni che rendono i progetti bancabili. Il programma PPP per l'illuminazione stradale in Brasile sostenuto da GIF, che ha mobilitato 180 milioni di dollari in capitali privati, illustra come una preparazione standardizzata possa ridurre l'attrito e accelerare gli investimenti.

I rischi finanziari e politici continuano a rappresentare il secondo grande vincolo. Molti progetti prendono in prestito in valuta forte, ma guadagnano in valuta locale, creando un'esposizione in valuta estera che potrebbe erodere i rendimenti. Allo stesso tempo, i governi si trovano di fronte a limiti al nuovo debito e alle garanzie. Per affrontare questa sfida, il finanziamento in valuta locale e gli strumenti di trasferimento del rischio sono in fase di espansione. Ad esempio, il porto di Douala in Camerun ha raccolto 152 milioni di euro in franchi CFA dalle banche nazionali dopo aver migliorato il suo rating creditizio con il sostegno del PPIAF. Anche le garanzie e l'assicurazione contro i rischi politici del MIGA e dello strumento EFSD+ dell'UE da 39,8 miliardi di euro si stanno rivelando catalizzatrici, aumentando la partecipazione privata mentre le operazioni rimangono al di sotto dei livelli pre-pandemia. A livello politico, i paesi che adottano leggi moderne sui PPP, tariffe trasparenti e regolatori indipendenti attirano costantemente più capitali.

Gli investimenti privati nelle infrastrutture si stanno gradualmente riprendendo, anche se il rimbalzo rimane disomogeneo e altamente concentrato. La maggior parte dei capitali continua a fluire verso le economie avanzate e una manciata di grandi mercati emergenti, lasciando le regioni a basso reddito con persistenti lacune di finanziamento. L'ostacolo principale non è solo la scarsità di capitale, ma anche la percezione del rischio, dove l'incertezza normativa, la volatilità valutaria e la limitata capacità di preparazione dei progetti scoraggiano la partecipazione privata. Per affrontare questi vincoli, le riforme di MDB e DFI si stanno concentrando meno su nuovi progetti pilota di finanza mista e più su strumenti standardizzati di de-risking, come finestre di garanzia, strutture in valuta locale e piattaforme regionali di preparazione dei progetti. Parallelamente, gli standard ESG e di governance stanno diventando fattori decisivi per l'allocazione degli investitori. I progetti allineati con framework riconosciuti come gli Equator Principles o gli IFC Performance Standards ora attirano prezzi migliori e un più ampio accesso al capitale legato alla sostenibilità. I paesi che integrano tali standard nelle loro pipeline infrastrutturali, sostenuti da leggi trasparenti sui PPP e da regimi tariffari prevedibili, stanno

già beneficiando di spread di finanziamento più ristretti e di una maggiore concorrenza tra gli investitori. Il periodo 2023-2025 segna quindi un punto di svolta: un passaggio da sperimentazioni pilota di finanza green e blended verso un'istituzionalizzazione sistematica, premiando i governi che rendono i progetti bancabili, le regole prevedibili e la sostenibilità misurabile.

Entro il 2030, si prevede che il finanziamento dei corridoi si evolverà da progetti isolati a piattaforme programmatiche a livello di corridoio. Veicoli di investimento dedicati metteranno in comune il capitale tra porti, ferrovie, strade, interconnettori energetici e sistemi digitali, diversificando il rischio e consentendo aggiornamenti strategici lungo le rotte commerciali complete. Iniziative come i fondi per i corridoi proposti da Africa50, i pacchetti Global Gateway dell'UE (che comprendono 12 miliardi di euro per i corridoi dell'Asia centrale) e lo strumento di garanzia per i Balcani occidentali esemplificano questo cambiamento. Il Corridoio di Lobito sta emergendo come prototipo di un modello di società veicolo (SPV) multinazionale supportato da una finanza mista e da una governance congiunta. Questi approcci programmatici mirano a sostituire i finanziamenti frammentati e una tantum con piattaforme scalabili che allineano le priorità pubbliche e il capitale privato a livello di percorso.

La decarbonizzazione e la finanza legata alla sostenibilità definiranno la prossima generazione di finanziamenti per i corridoi. I green bond, i prestiti legati alla sostenibilità e le strutture allineate al clima stanno diventando strumenti standard, incorporando obiettivi ambientali e di inclusione misurabili nei covenant finanziari. L'emissione record di obbligazioni verdi e sostenibili nel 2024 sottolinea questa traiettoria, con la maggior parte dei nuovi progetti di trasporto e portuali che dovrebbero includere KPI climatici e covenant sulle emissioni entro il 2030. Nel frattempo, i patti tra emittenti sovrani e banche multilaterali stanno formalizzando partenariati di riforma per la finanza. I governi si impegnano a riformare le politiche e a cofinanziare, mentre le banche multilaterali di sviluppo raccolgono garanzie, tranche miste e debito privato. Questo modello di "piattaforma nazionale", evidente nei pacchetti del corridoio Global Gateway, significa l'istituzionalizzazione della finanza mista e il crescente potere di convocazione delle MDB.

Allo stesso tempo, l'ecosistema finanziario si sta espandendo. AIIB, NDB e DFI regionali stanno aumentando i loro prestiti attraverso i corridoi, mentre l'India, i fondi del Golfo e i pool pensionistici africani stanno finanziando sempre più collegamenti regionali nell'ambito di schemi di mitigazione parziale del rischio. Nel prossimo decennio, i corridoi continueranno a evolversi, integrando i livelli digitale e di sicurezza. Questi livelli includeranno dorsali in fibra ottica, sistemi doganali intelligenti e componenti di resilienza informatica. Questi componenti sono spesso finanziati da aziende tecnologiche o da programmi adiacenti alla difesa. Per il capitale privato, le strategie di brownfield e di riciclo degli asset continueranno a essere l'approccio dominante, poiché i governi monetizzeranno gli asset maturi per finanziare nuovi corridoi e rifinanziare l'edilizia attraverso project bond in valuta locale. Si prevede che l'uso di tranche avvolte in MDB e di documentazione standardizzata svilupperà ulteriormente questi mercati, in particolare in India e America Latina. L'orizzonte 2030 indica il passaggio a un modello di finanziamento dei corridoi basato su piattaforme, allineato al clima e a rischio condiviso, in cui garanzie, strumenti misti e strutture legate ai fattori ESG sosterranno rotte faro come Lobito, i corridoi dell'ASEAN e il collegamento India-Medio Oriente-Europa. Si prevede che questo approccio offra rendimenti stabili agli investitori e ricadute più ampie sullo sviluppo.

Resilienza oltre la portata: le nuove regole delle rotte commerciali

Il commercio globale si sta assestando in una connettività contesa: il percorso più economico non è più il più sicuro e la resilienza è diventata una fonte fondamentale di competitività. L'ecosistema finanziario sta recuperando terreno – garanzie, PPP, tranche miste e strumenti legati alla sostenibilità si

stanno spostando dai progetti pilota alle piattaforme – ma il capitale rimane distribuito in modo non uniforme e gli attriti tra politiche e normative rallentano ancora l'esecuzione.

Ciò che conta ora è un'esecuzione disciplinata – da parte di governi, imprese e investitori – ancorata al rafforzamento degli operatori storici, all'aumento del rischio e all'eliminazione degli asset non recuperabili. I responsabili politici dovrebbero dare priorità a tre cambiamenti. In primo luogo, rafforzare gli operatori storici: investire in capacità, digitalizzazione, retrofit a basse emissioni di carbonio e livelli di sicurezza per ridurre il rischio di interruzioni. In secondo luogo, ridurre il rischio su larga scala: espandere gli sportelli di garanzia e le soluzioni in valuta locale, standardizzare i quadri e le tariffe PPP e autorizzare le autorità dei corridoi a coordinare le autorizzazioni, gli standard e i dati transfrontalieri. In terzo luogo, evitare gli stranded asset: calibrare la costruzione per creare pipeline di domanda credibili e applicare una governance trasparente, salvaguardie ESG e resilienza informatica dalla progettazione al funzionamento. Per le aziende, il modello operativo deve assumere la volatilità delle rotte: progettare reti multi-route, diversificare vettori e assicurazioni e mantenere un inventario strategico dove i colli di bottiglia si fanno sentire. Per gli investitori, la selezione disciplinata dei corridoi e la partnership con il de-risking pubblico sono decisive: aggiornamenti stabili dei flussi di cassa sulle rotte core abbinati a un'esposizione mirata ad alternative ben governate e sostenute politicamente. Coloro che combinano la diversificazione geografica con una finanza programmatica e allineata al clima e una rigorosa governance dei corridoi saranno nella posizione migliore per navigare e plasmare i prossimi decenni del commercio globale.

Tali valutazioni sono, come sempre, soggette alla clausola di esclusione di responsabilità fornita di seguito.

DICHIARAZIONI PREVISIONALI

Le dichiarazioni contenute nel presente documento possono includere prospettive, dichiarazioni di aspettative future e altre dichiarazioni previsionali che si basano sulle attuali opinioni e ipotesi del management e comportano rischi e incertezze noti e sconosciuti. I risultati, le prestazioni o gli eventi effettivi possono differire materialmente da quelli espressi o impliciti in tali dichiarazioni previsionali.

Tali scostamenti possono derivare da, a titolo esemplificativo e non esaustivo, (i) cambiamenti delle condizioni economiche generali e della situazione concorrenziale, in particolare nel core business e nei mercati principali del Gruppo Allianz, (ii) andamento dei mercati finanziari (in particolare volatilità dei mercati, liquidità ed eventi creditizi), (iii) frequenza e gravità degli eventi di perdita assicurati, anche da catastrofi naturali, e dall'andamento delle spese per perdite, (iv) livelli e tendenze di mortalità e morbidità, (v) livelli di persistenza, (vi) in particolare nell'attività bancaria, l'entità delle insolvenze creditizie, (vii) livelli dei tassi di interesse, (viii) tassi di cambio tra cui il tasso di cambio EUR/USD, (ix) modifiche alle leggi e ai regolamenti, comprese le normative fiscali, (x) l'impatto delle acquisizioni, comprese le relative questioni di integrazione, e le misure di riorganizzazione, e (xi) fattori competitivi generali, in ogni caso su base locale, regionale, nazionale e/o globale. Molti di questi fattori possono essere più probabili, o più pronunciati, a seguito di attività terroristiche e delle loro conseguenze.

NESSUN OBBLIGO DI AGGIORNAMENTO

La società non si assume alcun obbligo di aggiornare le informazioni o le dichiarazioni previsionali contenute nel presente documento, ad eccezione di eventuali informazioni che devono essere divulgate per legge.

Allianz Trade è il marchio utilizzato per designare una gamma di servizi forniti da Euler Hermes.