

# WHAT'S UP

NEWSLETTER FINANZA

## EDITORIALE

# Il duro lavoro del banchiere centrale

## IL NOSTRO FUTURO

Spalanchiamo i giochi

## MEGATREND

Un occhio al cielo

- FINANZA
- MERCATI

 BANCA  
CONSULIA

- TRENDS
- INVESTIMENTI

# WHAT'S UP

---

## NEWSLETTER FINANZA

Numero TRENTOTTO - 2022

- 01. EDITORIALE  
Il duro lavoro del banchiere centrale
- 02. IL NOSTRO FUTURO  
Spalanchiamo i giochi
- 03. MEGATREND  
Un occhio al cielo
- 04. LA VOCE DI... RAIFFEISEN  
Il rendimento della Pace
- 05. EVENTI

I commenti, le opinioni e le analisi hanno finalità puramente informative e d'interesse generale e non devono essere considerati come una consulenza individuale in materia di investimenti né come una raccomandazione o sollecitazione ad acquistare, vendere o detenere un titolo o ad adottare qualsiasi strategia di investimento. Non costituiscono una consulenza legale o fiscale. Le informazioni fornite in questo materiale sono rese alla data di pubblicazione, sono soggette a modifiche senza preavviso e non devono essere intese come un'analisi completa di tutti i fatti rilevanti relativi ad un paese, una regione, un mercato od un investimento.

Nella redazione di questo materiale potrebbero essere stati utilizzati dati provenienti da fonti esterne che non sono stati controllati, validati o verificati in modo indipendente da Banca Consulia. Banca Consulia non si assume alcuna responsabilità in ordine a perdite derivanti dall'uso di queste informazioni e la considerazione dei commenti, delle opinioni e delle analisi in questo materiale è a sola discrezione dell'utente. Si invita a rivolgersi al proprio consulente professionale per ulteriori informazioni sulla disponibilità di prodotti e servizi.



### MILANO

Corso Monforte, 52

### TORINO

Corso Galileo Ferraris, 64

### ROMA

Via Brenta, 5

Telefono:

**+39 02 85906.1**

Sito web:

**www.bancaconsulia.it**

E-mail:

**info@bancaconsulia.it**

Linkedin:

**Banca Consulia**

## Il duro lavoro del banchiere centrale

Fare il banchiere centrale di una nazione importante è sicuramente una grande responsabilità, quasi superiore a quella del capo del Governo. Perché le Banche Centrali sono sempre lo snodo dal quale passano i destini economici - positivi o negativi - delle Nazioni.

Non è un mestiere facile, stretto tra indipendenza e ragion di stato, durezza e flessibilità, obiettivi espliciti e sussurrati.

Se un ex banchiere centrale è stato recentemente insignito del premio Nobel per l'economia – Ben Bernanke, capo della Fed durante la Grande Crisi Finanziaria del 2008 – oggi altri banchieri centrali non stanno godendo di altrettanta credibilità.

Partiamo dal Regno Unito, da mesi sotto l'attenzione mediatica non solo per la scomparsa della Regina Elisabetta e le dimissioni di Boris Johnson, quanto piuttosto per il disastroso andamento della sterlina e dei titoli di stato (GILT). Non è sempre possibile dividere le responsabilità tuttavia di sicuro l'ormai destituito governo di Liz Truss e la Banca d'Inghilterra (BoE) siedono sul banco degli imputati.

Ma andiamo con ordine.

La BoE ha iniziato ad aumentare i tassi di interesse prima della Fed ma di recente ha rallentato e, come tutti gli altri Paesi, la sterlina si è indebolita molto rispetto al dollaro. La Banca d'Inghilterra è stata cauta nell'aumentare i tassi con la stessa rapidità della Fed perché, per quanto desideri una valuta più forte per contenere l'inflazione importata, non vuole nemmeno schiacciare completamente l'economia nazionale.

La nuova leadership del Partito Conservatore, appena

insediata al governo, ha varato un piano di tagli tasse per le aziende e i ricchi e un contemporaneo sostegno pubblico per sovvenzionare i costi energetici delle famiglie. Traduzione: esplosione del deficit a breve termine senza adeguata certezza di vantaggi sul lungo. I Bond Vigilantes internazionali hanno cominciato ad esprimere il loro dissenso vendendo furiosamente il GILT e il governo ha fatto già marcia indietro.

La vendita dei GILT ha innescato però un problema secondario nel mondo dei fondi pensione inglesi, che – senza bisogno di entrare in troppi dettagli tecnici – si sono visti nella necessità improvvisa di far fronte a dei cosiddetti 'margin calls'. Per generare la liquidità non potevano che vendere i GILT stessi, alimentando un circolo vizioso. In questo contesto la BoE ha dapprima negato ogni volontà di intervento, per poi cambiare precipitosamente idea assicurando un sostegno temporaneo al mercato.

La parola "temporaneo" ha però l'effetto di scatenare la speculazione (se è temporaneo poi si riprenderà a scendere, ovviamente) e di mettere sotto osservazione la determinazione della stessa BoE nel contrastare il problema. Errore da dilettanti, verrebbe da pensare, specie se confrontiamo questo comportamento con il 'whatever it takes' di Draghi.

Siamo arrivati a pochi giorni dalla fine dell'intervento e ancora non si sa se ci sarà una proroga, come chiesto da molti. Il mercato comunque sta cercando di capire se quello di Bailey è un bluff e ha riportato il GILT poco distante dai livelli di minimo raggiunti precedentemente. A questo punto scacco al Re, si potrebbe dire: senza interventi si possono creare situazioni di forte tensione sui mercati e su un settore

**Non è un mestiere facile,  
stretto tra indipendenza  
e ragion di stato, durezza  
e flessibilità, obiettivi  
espliciti e sussurrati**

con finalità sociale (fondi pensione); ma se Bailey continuerà il sostegno, perderà definitivamente la credibilità, che è il vero patrimonio di ogni banchiere centrale.

Nel frattempo, questo “pasticcio” è costato il posto prima al Ministro delle Finanze e poi al Primo Ministro Liz Truss.

Credibilità che Jerome Powell della FED è ben determinato a difendere, ad ogni costo. Dopo il famoso speech di Jackson Hole di fine agosto, è stato chiaro quanto la FED sarebbe andata avanti nella sua politica di rialzo dei tassi per contenere l’inflazione, anche a costo di mandare l’economia in recessione. Brutto dilemma, ma le Banche Centrali hanno come mandato principale quello di assicurare la stabilità dei prezzi.

Powell ha citato numerose volte nei suoi recenti discorsi un altro Governatore degli anni ‘80, Volcker, passato alla storia per avere alzato i tassi dal 10% al 20% per abbattere un’inflazione fuori controllo portando l’economia in due recessioni. Come si dice: “a buon intenditore...”.

La sfida per Powell è però molto più difficile, perché gli effetti indesiderati di rialzi ad oltranza potrebbero creare grandi tensioni in vaste parti del mondo, attraverso una rivalutazione del dollaro e una volatilità dei mercati senza molti precedenti. Il mercato, inoltre, ricorda bene il lassismo verso l’inflazione della FED, che sino a soli pochi mesi fa utilizzava il termine ‘transitoria’, e quindi alcuni cominciano a pensare che questa determinazione sia adesso eccessiva. Si ricorda, infatti, che quasi tutte le componenti più volatili dell’inflazione stanno tornando ai livelli di origine (trasporti, auto usate, materie prime industriali). Per onestà intellettuale bisogna anche riconoscere che però adesso l’inflazione è arrivata sulle componenti

più ‘sticky’ (appiccicose) e quindi più difficili da riportare sotto controllo.

Non dimentichiamo poi che è in corso anche un’importante e ulteriore manovra restrittiva, ovvero la riduzione dei bilanci delle Banche Centrali (QT) che erano esplosi per fronteggiare la crisi finanziaria del 2008 e quella del Covid del 2020. L’impatto sugli asset finanziari, in questo caso, è stato immediato, con ribassi estesi e diffusi su tutte le asset class.

Se il focus interno di Powell è chiaro – ovvero si continua fino a che non ci saranno i primi effetti allarmanti sull’occupazione – sono le conseguenze sui sistemi economici fuori dagli USA che dovrebbero preoccuparlo maggiormente. Sistemi economici più fragili, provati ancora dagli strascichi del Covid, devastati dalla guerra e dalle sue conseguenze indirette sui prezzi alimentari, provati dalle conseguenze del cambiamento climatico, schiacciati dalla forza del dollaro USA, potrebbero improvvisamente collassare. Lo stesso Fondo Monetario internazionale ha parlato esplicitamente di rischi di ‘incidenti’ sui mercati finanziari.

In questo contesto, come si stanno muovendo le altre due grandi Banche Centrali, quella europea e quella giapponese?

Kuroda, capo della BoJ, sta proseguendo nella politica di Yield Curve Control, ovvero sta tenendo i tassi artificialmente bassi attraverso continui acquisti sul mercato dei titoli di stato. La YCC è oggettivamente un esperimento, possibile grazie al fatto che gran parte del debito giapponese è in mano interna, ma i cui effetti di lungo non sono mai stati testati. Intanto il divario con i tassi d’interesse con l’estero ha portato al tracollo dello Yen, giunto ai minimi di 25 anni rispetto al dollaro USA. Un esperimento pericoloso perché se da un lato il cambio debole aiuta l’export

(in un contesto di commercio internazionale peraltro non scoppiettante), è anche vero che l'inflazione importata potrebbe giungere su livelli intollerabili, portando sotto pressione uno dei più grandi debitori al mondo. E sono molti gli strategist che parlano di "capitolo finale" di questa politica.

Nel mezzo di questi venti naviga la BCE, che oggettivamente si trova in un contesto molto difficile da gestire: in EU le pressioni inflazionistiche sono dovute a fattori esterni più che ad una domanda esuberante e non saranno quindi i rialzi dei tassi a far rientrare un PPI (prezzi alla produzione) che viaggia verso il 40%. D'altronde non è neanche possibile perdere il controllo del rapporto Euro/Dollaro, aumentando

troppo il differenziale tra tassi. Tra falchi che soffiano sul collo della Lagarde, l'incertezza italiana, la crisi del gas e una guerra alle porte, la sensazione diffusa è che, qualunque cosa faccia il capo della BCE, sbagli.

Sarebbe quindi necessario poter disporre della massima credibilità personale, per evitare che si ripeta la situazione in cui un influente giornalista economico di Bloomberg, John Authers, è arrivato a paragonare il governatore della BoE all'asino triste che nessuno ascolta dei libri di Winnie the Pooh.

Non ce lo possiamo permettere.

**Paolo D'Alfonso**  
Co-head della Direzione Wealth Management

## Spalanchiamo i giochi

Mancano “circa 640 giorni” ma ovviamente il countdown su app e sito ufficiali delle Olimpiadi di Parigi 2024 è precisissimo e computa ore, minuti e secondi.

Parigi non è una città come tante altre e il masterplan dei Giochi 2024 promette un evento spettacolare nel cuore della Ville Lumière - in un contesto sofisticato di architettura urbana artistica, con sullo sfondo monumenti iconici - nella Regione dell'Ile-de-France e nel resto della Francia per un totale di trentacinque sedi di gara.

Parigi è una città speciale anche per le Olimpiadi perché con 5.250 atlete - il 50% degli atleti partecipanti - l'edizione del 2024 per la prima volta realizzerà la piena uguaglianza di genere ai Giochi Olimpici, segnando un primato che si aggiunge a quello delle Olimpiadi del 1900 in cui per la prima volta parteciparono atlete donne. Sì, perché fin dai primi giochi olimpici della storia - a Olimpia, nell'anno 776 a.C. - alle donne non è stato permesso partecipare e nemmeno assistere come spettatrici, a parte le sacerdotesse del tempio di Giove. Niente donne neppure nella prima Olimpiade moderna, quella del 1896 ad Atene, e Stamati Revithi corse da sola, il giorno successivo alla gara maschile di maratona, come partecipante non ufficiale (ma sulla vicenda le fonti sono discordanti).

Le prime presenze ufficiali delle donne risalgono dunque ai Giochi del 1900 proprio di Parigi, ai tempi con due soli eventi sportivi individuali per le atlete donne, tennis e golf, e tre contesti di gara misti: croquet, vela e alcune specialità degli sport equestri. Parità di genere e ruolo della donna nei giochi olimpici sono tutt'altro che scontati se si pensa che per vedere almeno una donna partecipante per ogni nazione abbiamo aspettato fino alle Olimpiadi di Londra del 2012.

Per i prossimi, il Presidente del Comitato Olimpico Internazionale Thomas Bach ha parlato dell'inizio

di una “nuova era” dei Giochi, di inclusione e sostenibilità e anche Tony Estanguet, Presidente del Comitato organizzatore dell'Olimpiade, ha dichiarato che “Ci sarà un prima e un dopo Parigi 2024” per inclusione e attenzione green.

Già gli organizzatori di Tokio 2020 avevano scelto di mettere l'ambiente al centro della manifestazione con lo slogan a 5 cerchi: “Be better, together – for the planet and the people”, ispirato proprio agli obiettivi di sviluppo sostenibile dell'ONU. A dir il vero, sul tema “essere migliori per le persone” non partirono benissimo visto che Mori, Presidente del Comitato Organizzatore, ad una riunione si espresse in termini offensivi nei confronti delle donne - che è opportuno restino “al loro posto” - e infatti, poi, il posto fu lui a perderlo poichè costretto alle dimissioni. Tuttavia, l'impegno “Giochi a impatto zero” fu notevole. Il medagliere olimpico fu realizzato partendo da una campagna di raccolta di componenti elettroniche usate, durata oltre un anno, con un coinvolgimento di tutte le province del Giappone che arrivarono a raccogliere 80 mila tonnellate di rifiuti speciali e oltre 6 milioni di vecchi telefonini. Podi olimpici, divise, materassi vennero prodotti con plastica riciclata, raccolta dalle spiagge nipponiche; il villaggio olimpico fu costruito in legno riutilizzabile.

Per azzerare le emissioni di CO2 gli impianti sportivi e gli alloggi furono alimentati con energia proveniente da fonti 100% rinnovabili e, per la mobilità sostenibile, atleti e comitati olimpici viaggiarono esclusivamente su veicoli ibridi e ad idrogeno.

Gli investimenti per la riduzione dell'impatto ambientale, però, gravarono considerevolmente sulla spesa e quelle di Tokio sono ricordate come le olimpiadi più costose della storia, evidenza che, inevitabilmente, ha generato non poche polemiche.

A Parigi la sfida è quella di ridurre ulteriormente gli impatti ambientali rispetto alle precedenti edizioni. Il 95% delle infrastrutture esiste già o verrà costruito

come impianto temporaneo e in prossimità del villaggio olimpico in modo da limitare gli spostamenti.

Di nuova costruzione, ma destinata a restare al servizio del quartiere dove sta sorgendo per attività sportive, culturali e ricreative collettive, è l'Arena Porte de la Chapelle, il fulcro del villaggio. L'impianto si sviluppa su ventiseimila metri quadri con una copertura a verde pensile di quasi 6.000 metri quadri ed una terrazza piantumata di 1.700 metri quadri. Per la costruzione si stanno utilizzando alluminio riciclato, calcestruzzo proveniente da settori a basse emissioni di carbonio, mattoni in terra cruda compressa prodotti riutilizzando la terra dello scavo della costruzione, polipropilene e cotone riciclati per l'insonorizzazione delle pareti interne e materiali di origine biologica come il legno.

Legno proveniente da foreste gestite in modo responsabile e riutilizzato, cemento a basso contenuto di carbonio realizzato con materie provenienti da demolizioni, acciaio e Corten (una lega in acciaio con una minima parte di rame) e materiali riciclati verranno impiegati anche nella realizzazione degli arredi outdoor del villaggio, tutti made in Italy grazie all'eccellenza imprenditoriale di un'azienda veneta della provincia di Treviso, specializzata nel settore.

"Ouvrons grand les Jeux" quindi, ossia "Spalanchiamo i Giochi" (con il gioco, in questo caso "di parole", tra Jeux, Giochi, e Yeux, Occhi), come recita lo slogan, con l'attenzione degli specialisti che sanno individuare opportunità e prospettive di investimento in un mondo in continua evoluzione.

## Un occhio al cielo

Oltre un decennio fa, l'accesso a Internet si è affermato come un diritto umano fondamentale. Tuttavia, oggi, 3,2 miliardi di persone rimangono ancora offline. Le zone morte per i telefoni cellulari, dove le tradizionali torri non vengono posizionate, affliggono ancora una vasta parte del mondo. Immaginate come sarebbe diversa la vita senza internet: niente e-mail, niente Google, niente YouTube, niente social. Ebbene, questa è la realtà per quei 3 miliardi di persone.

E c'è un 6% della popolazione mondiale che sta ancora peggio - non solo non ha alcun accesso a Internet, ma non ha neppure copertura dei servizi voce. In pratica, neppure le chiamate alla famiglia o ai servizi di emergenza possono essere date per scontate da tutti e ovunque.

La copertura cellulare e l'accesso a Internet vanno di pari passo, è un dato di fatto. Il 92,8% degli utenti di Internet utilizza dispositivi mobili per andare online. Ci sono 5,27 miliardi di utenti mobili unici, che aumentano ogni anno, e che hanno comunque problemi di copertura saltuari con il proprio operatore. Anche in aree ampiamente coperte, si possono presentare problemi di connettività imprevisibili ma gravissimi, come ad esempio in Florida durante il passaggio dell'uragano Ian, che ha distrutto l'infrastruttura delle torri.

Oggi, peraltro, solo circa il 25% della superficie terrestre è servita da torri cellulari. Le tradizionali reti di torri terrestri non raggiungeranno mai la piena copertura globale in quanto richiedono investimenti molto costosi e non ci sono incentivi economici per espandersi in aree a bassa densità di popolazione e a basso reddito.

Senza un'innovazione aggressiva, per cambiare questa situazione ci vorrà troppo tempo, anche qualora vi sia una precisa volontà in tal senso, cosa che non è per nulla scontata.

Ma le cose stanno per cambiare. Per una soluzione,

dobbiamo guardare al cielo e non in senso metaforico.

Le costellazioni satellitari sono la magia resa realtà. Forniscono solide reti wireless con copertura globale a una frazione del costo delle torri terrestri tradizionali. I satelliti possono facilmente coprire l'intero pianeta, comprese le regioni più povere.

I recenti progressi tecnologici e la rapida diminuzione dei costi del carico utile in orbita hanno dato il via a una corsa allo spazio commerciale. Starlink di SpaceX di Elon Musk e Project Kuiper di Amazon sono alcuni dei player più importanti. Tuttavia, anche le costellazioni satellitari più avanzate non sono di alcun beneficio per coloro che non possono permettersi i relativi servizi. Quasi tutti i servizi esistenti, infatti, richiedono ai clienti di acquistare hardware costosi come i telefoni satellitari (oltre \$ 1.000 per il telefono satellitare Iridium) o terminali montati con antenne alimentate a terra (ad esempio \$ 600 per un terminale Starlink) oltre che abbonamenti mensili importanti.

Per questo motivo, una rete cellulare a banda larga basata sullo spazio che funziona con telefoni normali, che le persone già possiedono, e a un costo aggiuntivo del servizio contenuto, sarebbe il Sacro Graal.

Ma non stiamo parlando di mitologia, quanto di un prossimo e concreto futuro.

Ad esempio, la società ASTS prevede di lanciare entro il 2023 una costellazione di satelliti nello spazio per fornire una copertura globale del segnale di telefonia mobile (LTE / 4G e 5G) su tutto il pianeta. I satelliti funzioneranno con i telefoni ordinari che tutti già possiedono, senza alcuna modifica necessaria. I satelliti messi in orbita da questa società (si sta aspettando in questi mesi il test del veicolo di prova già in orbita) opereranno sullo spettro LTE autorizzato ai diversi operatori telefonici tramite un contratto di licenza. Semplice e poco costoso. Quindi, per farla breve, anche un telefono ricondizionato da 5\$, utilizzato nell'Africa rurale, sarà in grado di connettersi a Youtube, per esempio, senza alcuna



modifica.

Tecnicamente, grazie a tutta una serie di brevetti hardware e software, i satelliti in questione fungeranno da ripetitore tra i telefoni e le antenne esistenti a terra dei normali operatori telefonici. In altre parole, il telefono si conetterà al satellite e il satellite si aggancerà alle reti esistenti, come avviene con una normale rete cittadina.

Ciascun satellite degli oltre 200 previsti per la costellazione - dal peso di 1,5 tonnellate - sarà largo circa 900 m<sup>2</sup> per garantire sufficiente potenza alle antenne montate e dirette verso terra. Queste saranno dotate di elevatissima precisione e saranno alimentate dall'energia solare. Stiamo parlando, in sostanza, di una torre satellitare montata e operativa nello spazio. Una vera e propria sfida tecnologica ma che, se sarà vinta, porterà benefici davvero quasi incalcolabili.

Peraltro, la concorrenza non sta a guardare. A settembre Apple ha annunciato di aver dotato i suoi Iphone14 della tecnologia necessaria per connettersi ad un altro operatore satellitare, Globalstar, per servizi di testo ed emergenza, per ora solo sul territorio americano e canadese.

Un altro operatore – Lynk - lancerà una costellazione di minisatelliti per assicurare servizi di emergenza e testo ai telefoni Android.

E ovviamente anche Elon Musk intende partecipare a questo business. Intanto ricordiamo che proprio grazie ai suoi razzi vettori Falcon 9 della società SpaceX è possibile mandare in orbita bassa (LEO) intere costellazioni di satelliti per i più svariati usi ad una frazione dei costi possibili solo alcuni anni fa (costi ridotti del 90%, per intenderci).

Ma Musk vuole giocare la sua partita anche nel settore comunicazioni, dove già sta lavorando tramite

Starlink, l'operatore internet via satellite. Proprio il sistema di connessione satellitare a internet di Musk si è rivelato fondamentale per i civili e i militari in Ucraina, sostituendo in breve tempo buona parte delle tradizionali stazioni radio distrutte, come ad Irpin.

Ebbene, sempre questa estate, Starlink e T-Mobile hanno annunciato che prevedono di offrire servizi satellitari cellulari, come messaggistica di emergenza, sms, voce, entro la fine del 2023.

Quale sarà la tecnologia vincente è troppo presto per dirlo. Il settore satellitare è letteralmente 'costellato' di società piene di promesse che per ragioni tecnologiche o finanziarie non hanno portato i risultati sperati. Si sa, lo spazio è una dimensione pericolosa oltre che affascinante.

Ricordando per un attimo la distruzione creativa di Schumpeter, è opportuno tenere presente che alcune di queste innovazioni saranno sì eccitanti per i vincitori, ma anche fatali per le aziende che verranno soppiantate. Conoscere aiuta a trovare le opportunità e anche ad evitare i rischi.

Quello che oggi sfugge a molti è che, al di là degli improbabili turisti spaziali o delle futuribili colonie su Marte, lo spazio presenta enormi opportunità per risolvere problemi concreti a miliardi di persone.

Il mercato azionario, però, oggi è concentrato solo sulle aspettative di inflazione o di recessione e sta cominciando a trascurare le concrete opportunità che questo e altri settori possono offrire nei prossimi anni e che la nostra Banca mette a disposizione nelle soluzioni tematiche di investimento.

Insomma, come diceva proprio Schumpeter: " Fare le cose vecchie in modo nuovo – questa è innovazione".

Disclaimer: le aziende nominate nel testo sono citate per fini esclusivamente divulgativi che non costituiscono in alcun modo un consiglio di investimento.

## Il rendimento della Pace

Gli eventi critici, in primo luogo la guerra in Ucraina, hanno radicalmente scosso la fiducia di molti nella convivenza pacifica in Europa. Il cosiddetto "rendimento della pace" attualmente è sulla bocca di tutti.

### Il rendimento della Pace

La tesi che viene comunemente enunciata in questi mesi è, in poche parole, che molti paesi europei non abbiano effettuato i necessari investimenti nelle infrastrutture militari e ora si trovino a dover recuperare.

L'architettura della sicurezza comprende, tuttavia, molto di più della classica difesa militare di un Paese. Le questioni relative alla coesione sociale, alla sicurezza degli approvvigionamenti e ad altri temi rilevanti per l'architettura della sicurezza di uno Stato vengono esaminate in questo documento dal punto di vista degli investimenti sostenibili. L'investimento sostenibile ha le sue radici, tra l'altro, in un approccio etico e morale all'investimento. Per questo, l'approccio che indica di evitare i conflitti armati e di riallocare in modo sensato la spesa pubblica dall'acquisto di materiale bellico al finanziamento dello sviluppo sociale è stato fin dall'inizio uno dei principi di base degli investimenti responsabili.

### L'impatto degli investimenti sostenibili

A volte si pone la domanda se si stia aprendo un divario tra una visione sostenibile in generale (o gli investimenti sostenibili in particolare) e il mondo reale - anche in relazione al settore finanziario. Data la grande importanza che gli investimenti responsabili hanno nel frattempo ottenuto sui mercati finanziari, il comportamento dei gestori sostenibili è sempre più rilevante per il mercato nel suo complesso. Una risposta può essere trovata nello sviluppo dinamico degli stili d'investimento sostenibili avvenuto negli

ultimi anni. I principi dell'investimento etico citati nella primissima fase dopo la nascita del "mondo degli investimenti sostenibili" hanno perso molta della loro importanza a favore dell'ambiente e dei temi più prettamente sociali.

I criteri negativi o di esclusione utilizzati nell'ambito dei processi d'investimento oggi hanno innanzitutto uno sfondo sostenibile e si basano su fattori ESG. L'insieme dei vari criteri SRI rappresentano una possibilità per ridurre i rischi. I rischi di reputazione, associati a violazioni dei diritti del lavoro e dell'uomo, o i rischi di azioni legali in relazione a controversie - o a prodotti o servizi controversi - sono probabilmente gli aspetti più spesso citati quando si parla di "mitigazione" dei rischi.

Da diversi decenni, i cataloghi dei criteri SRI vengono integrati con approcci "più moderni" all'investimento sostenibile. L'analisi dettagliata della qualità ESG dell'universo d'investimento - definita anche come approccio "best-in-class" - è un tema fondamentale, così come l'azionariato attivo (il cosiddetto "engagement") - insieme ai dialoghi con le imprese e l'esercizio dei diritti di voto - e l'ottenimento di un impatto sostenibile adeguato. Quest'ultimo concetto di impatto va naturalmente visto anche in relazione ai diversi obiettivi d'investimento. Perché l'ottenimento di un "impatto vero" può essere supportato tramite l'uso di un catalogo di criteri, l'analisi della sostenibilità nella costruzione del portafoglio e le diverse pratiche di engagement.

In generale, l'obiettivo dell'investimento sostenibile è orientato a un sostegno consapevole delle tematiche sostenibili, e l'associata promozione di sviluppi sostenibili e investimenti mirati. Alla fine, si tratta di sostenere uno sviluppo verso "un mondo come vorremmo che fosse" che non deve necessariamente essere in armonia con le strutture attuali.

Grafico: I punti salienti degli stili di investimento sostenibili

	Investimenti tradizionali	Stili di investimento sostenibile					Filantropia
		Esclusione	Best-in-class, Integrazione ESG	Utilizzo del diritto di voto ed Engagement	Investimenti tematici	Investimenti a impatto	
Focus sulla sostenibilità	Nessuna esplicita considerazione degli impatti ESG	Gli impatti negativi sulle questioni ESG vengono evitati e i rischi ESG sono mitigati. Gli investimenti sono allineati ai valori personali.					Focus esclusivo sugli impatti ESG
		Le opportunità di investimento legate ai fattori ESG vengono sfruttate.					
		Ricerca attiva di un impatto positivo sui temi ESG					
		Vengono scelti attivamente investimenti che risolvono un problema sociale/ecologico					
Profilo finanziario di rischio/rendimento	Focus esclusivo sul profilo finanziario di rischio/rendimento	Profilo finanziario di rischio/rendimento al livello di mercato			Rischio/rendimento con importanza subordinata	Nessun obiettivo finanziario	

Fonte: Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H. 2022

## Ridiscutere il concetto di sicurezza

Il citato obiettivo è ripetutamente oggetto di discussioni più o meno intense a seconda delle occasioni. Con la guerra di aggressione contro l'Ucraina iniziata a febbraio, il cambiamento di paradigma rispetto all'atteggiamento puramente pacifista degli investitori sostenibili diventa un tema centrale. In generale, sembra necessario riflettere ancora una volta sull'architettura di sicurezza a livello globale. La vicinanza del conflitto rende il tema ancora più

rilevante per la discussione europea.

Gli elementi che compongono un'architettura di sicurezza sono la certezza del diritto e il rispetto dei trattati internazionali. Inoltre, qualsiasi limitazione dei diritti di proprietà senza un "titolo" o una motivazione legale deve essere evitata per contrastare la comparsa di sviluppi anarchici e spesso anche populistici. La tutela della proprietà è un pilastro essenziale di un'economia prospera nel quadro dei sistemi economici di mercato, ma è anche un tema essenziale nella discussione sulla

giustizia, se si parte dal presupposto che la proprietà sia stata creata legittimamente. Il cambiamento verso un mondo più giusto può avvenire solo all'interno delle strutture dello Stato di diritto.

### La sicurezza dell'approvvigionamento

Al di là della difesa nazionale, l'architettura della sicurezza serve anche a far rispettare o tutelare i propri interessi senza un approccio militare. In un mondo globalizzato, l'approvvigionamento di materie prime e prodotti intermedi dell'economia nazionale è un tema essenziale. Garantire tale sicurezza di approvvigionamento, nel caso di risorse scarse è anche una questione di assertività dei singoli Stati o dei Paesi che agiscono congiuntamente. Il potere economico e il potere militare giocano un ruolo essenziale in questo senso. L'influenza politica sull'agenda economica ha una lunga tradizione, ma non dovrebbe valere come autorizzazione speciale per l'egoismo statale. Anche le tendenze verso misure protezionistiche non hanno mai avuto successo in passato.

La vulnerabilità del sistema internazionale dei flussi commerciali, altamente interconnesso, è stata un tema ricorrente negli ultimi anni e decenni. Nel recente passato, la pandemia e la crisi ucraina hanno mostrato i limiti della globalizzazione, comprese le catene di approvvigionamento estremamente collegate tra di loro. La tendenza a scorte minime e a una produzione "just-in-time", accompagnata dalla contemporanea ottimizzazione degli utili attraverso l'ottimizzazione dell'ubicazione dei costi, ha portato a una vulnerabilità mai vista prima nei processi produttivi globalizzati.

Al livello del singolo cittadino, la sicurezza non è solo da associare alla fornitura di prodotti e servizi essenziali, ma anche alla loro accessibilità economica. Questioni come l'accesso all'acqua

pulita, la disponibilità di energia e corrente elettrica, nonché la manutenzione delle infrastrutture mediche sono di grande importanza. Anche in questo contesto, la produzione globalizzata di farmaci è diventata una questione importante nella lotta alla pandemia globale durante gli ultimi due anni.

### La sicurezza politica e sociale è tra i beni più importanti in un sistema democratico.

Qualsiasi tipo di disordine sociale e di divisione nella società va evitato. La discussione sull'obbligo vaccinale ha mostrato quanto velocemente possa andare perduto il consenso sociale. L'obiettivo della giustizia sociale è legato a un discorso di redistribuzione del reddito. L'attuale elevato tasso di inflazione porta a discussioni accese sull'aumento dei prezzi di diversi prodotti e servizi. L'accessibilità economica dei beni e servizi di uso quotidiano sta diventando sempre più precaria per una parte della popolazione. La politica è chiamata a evitare risposte populiste, troppo semplicistiche a domande complesse.

Un'architettura della sicurezza funzionante è inconcepibile senza una protezione contro gli attacchi cibernetici e l'uso improprio dei dati. L'importanza della sicurezza informatica ci viene ricordata regolarmente tramite gli attacchi da e alla rete. Le enormi aziende tecnologiche agiscono come "piovre affamate di dati", cosa che rende sempre più importanti le autorità per la protezione dei dati. A ciò si aggiunge la sicurezza della veridicità dei servizi informativi. Sta diventando sempre più difficile distinguere tra informazione e disinformazione; l'informazione neutrale nei media sta diventando una merce rara.

Dal punto di vista della sostenibilità, molti aspetti dell'architettura della sicurezza sono di estrema importanza per l'obiettivo di un "mondo nuovo e sostenibile", come abbiamo appena menzionato.

Quanto appena discusso dimostra che l'investimento sostenibile è da intendere come "capitalismo positivo". I principi come la certezza di diritto, il libero scambio o la sicurezza delle catene di approvvigionamento costituiscono una base essenziale per uno sviluppo

sostenibile, cosicché vengano garantite la giustizia sociale o la sicurezza dei bisogni essenziali delle persone.

**Raiffeisen  
Capital Management**  
Member of RBI Group



**Wolfgang Pinner**

Responsabile del Sustainability Office di

Raiffeisen Capital Management

T.: +39 02 738 2532

info@raiffeisenitalia.it | www.rcm-international.com/it

Il presente documento è stato redatto e realizzato da Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H., Vienna, Austria ("Raiffeisen Capital Management" ovvero "Raiffeisen KAG"). Le informazioni in esso riportate, nonostante la cura posta nelle ricerche, sono destinate esclusivamente a scopi di informazione senza alcun impegno. Esse si basano sullo stato della conoscenza delle persone incaricate della stesura al momento della loro elaborazione e possono essere in qualsiasi momento e senza ulteriore preavviso modificate da Raiffeisen KAG. È esclusa qualsiasi responsabilità di Raiffeisen KAG in relazione al presente documento ed alla presentazione verbale basata sullo stesso, in particolare modo per quanto riguarda l'attualità, la veridicità o la completezza delle informazioni messe a disposizione ovvero delle fonti, nonché per quanto riguarda l'avverarsi delle previsioni in esso espresse. Allo stesso modo, eventuali previsioni ovvero simulazioni riportate sulla base di andamenti registrati in passato non costituiscono un indicatore affidabile per gli andamenti futuri. Si ricorda inoltre che, nel caso di prodotti espressi in valute straniere, il rendimento può aumentare o diminuire anche in seguito alle oscillazioni del cambio. Il contenuto del presente documento non rappresenta un'offerta, né una proposta di acquisto o di vendita, né un'analisi degli investimenti. In particolare, esso non può sostituire la consulenza di investimento personalizzata né qualsiasi altro tipo di consulenza. Nel caso lei sia interessato ad un prodotto specifico, unitamente al suo consulente, anche noi saremmo lieti di fornirle per questo prodotto, prima di qualsiasi sottoscrizione, il prospetto completo o le informazioni per l'investitore previste in base alla sezione 21 della legge austriaca sui fondi d'investimento (AIFMG). Investimenti concreti non dovrebbero venir effettuati prima di un incontro con il suo consulente e senza una discussione e analisi del prospetto completo o delle informazioni per l'investitore previste in base alla sezione 21 della legge austriaca sui fondi d'investimento (AIFMG). Si ricorda espressamente che le operazioni di investimento in titoli possono essere accompagnate da rischi elevati e che il loro trattamento fiscale dipende dalla situazione personale dell'investitore, oltre ad essere soggetto a modificazioni future.

Raiffeisen KAG - o, per i fondi immobiliari, Raiffeisen Immobilien Kapitalanlage GmbH - calcola la performance sulla base del prezzo del fondo d'investimento pubblicato, utilizzando la metodologia OeKB. Nel calcolo del rendimento non sono presi in considerazione costi individuali, come ad esempio oneri di transazione, commissione di vendita (0% massimo), commissione di rimborso (0% massimo), tasse di deposito a carico dell'investitore nonché imposte. Tali costi ridurrebbero la performance se fossero inclusi. Per la commissione di sottoscrizione massima o l'eventuale commissione di rimborso si rimanda alle informazioni chiave per la clientela (KID) o al prospetto semplificato (per i fondi immobiliari). Raiffeisen KAG calcola la performance del portafoglio con il metodo del rendimento ponderato nel tempo ("time-weighted return", TWR) o del rendimento ponderato in denaro ("money-weighted return", MWR) [si prega di fare riferimento ai dettagli specifici nella relativa sezione della presentazione] sulla base delle più recenti quotazioni di borsa, dei tassi di cambio e dei prezzi di mercato, nonché dei sistemi informativi sui titoli. I risultati ottenuti in passato non consentono di trarre conclusioni sulla performance futura di un fondo d'investimento o di un portafoglio. La performance viene indicata in percentuale (spese escluse), tenendo conto del reinvestimento dei dividendi. I prospetti informativi pubblicati, le informazioni per gli investitori ai sensi dell'art. 21 della Legge austriaca sui gestori di fondi d'investimento alternativi (Alternative Investmentfonds Manager-Gesetz, AIFMG) e i documenti contenenti le informazioni per il Cliente (Informazioni chiave per gli investitori) dei fondi della Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H. la cui vendita è autorizzata in Italia sono a disposizione in lingua inglese o italiana all'indirizzo [www.rcm-international.com/it](http://www.rcm-international.com/it) alla voce „Prezzi & Documenti“. Il Prospetto informativo e le informazioni per il Cliente (Informazioni chiave per gli investitori) sono state trasmesse all'Osterreichische Kontrollbank AG. Un riepilogo dei diritti dell'investitore è consultabile in lingua inglese e tedesca al seguente link: <https://www.rcm.at/corporategovernance>. Preghiamo di tenere presente che Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H. può revocare i provvedimenti per la distribuzione dei certificati di partecipazione al di fuori del Paese domiciliatario Austria.

La riproduzione di informazioni o di dati ed in particolare l'utilizzazione di testi, parti di testi o di immagini contenuti nel presente documento è ammessa soltanto previo consenso di Raiffeisen KAG. Data di aggiornamento: 18.10.2022

**BANCA  
CONSULIA**

**MILANO**

Corso Monforte, 52

**TORINO**

Corso Galileo Ferraris, 64

**ROMA**

Via Brenta, 5

Telefono:

**+39 02 85906.1**

Sito web:

**www.bancaconsulia.it**

E-mail:

**info@bancaconsulia.it**

LinkedIn:

**Banca Consulia**

## EVENTI

Soggiorno formativo "Advanced Activity" per i nostri Consulenti. Firenze ha regalato un'esperienza con la storia rinascimentale, nel cuore della città a pochi passi dalle meraviglie del centro storico, in un contesto piacevole e stimolante dove all'attività formativa in aula si sono alternati momenti di relazione e confronto.

Grazie a:

Curioni Giorgio Investor Relations Manager/Comgest

Tommasino Paolo Senior Sales Manager Retail / Franklin Templeton

Fontana Federica Senior Sales Manager Fidelity

Tè Filippo Italiana Assicurazioni

Bersan Davide Country Head Italy LFDE

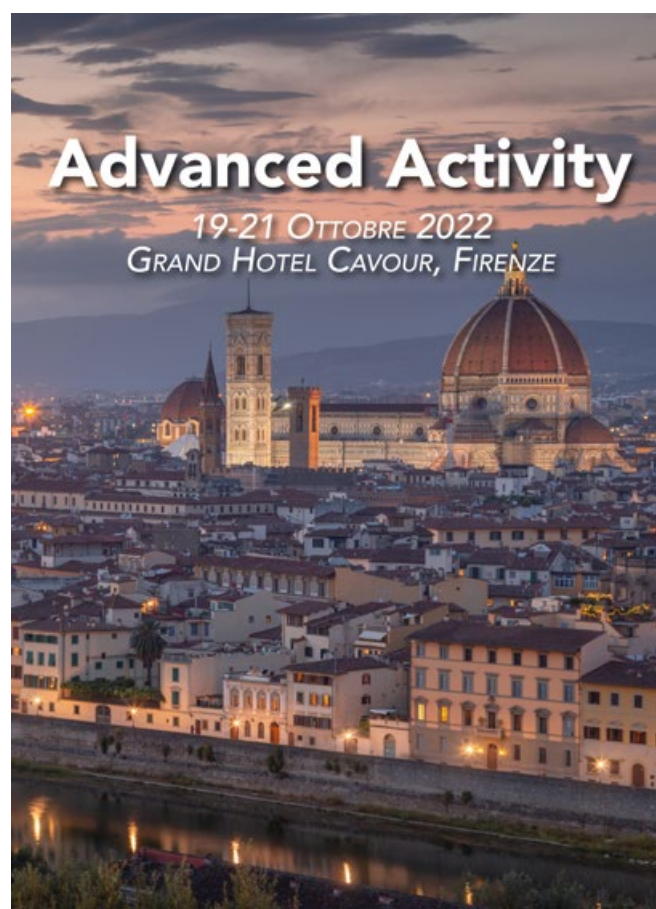
Rizzolo Andrea Vice President Morgan Stanley

Avalle Antonio Sales Director/Nordea

Picci Andrea Sales Director/Pictet

Naglieri Andrea Senior Vice President

Global Wealth Management, EMEA PIMCO



COMGEST

Fidelity

FRANKLIN TEMPLETON  
INVESTMENTS

ITALIANA  
ASSICURAZIONI

LA FINANCIÈRE  
DE L'ÉCHEQUIER

Morgan Stanley

Nordea  
ASSET MANAGEMENT

PICETET  
ASSET MANAGEMENT

PIMCO

BANCA  
CONSULIA

BANCA  
CONSULIA

### MILANO

Corso Monforte, 52

### TORINO

Corso Galileo Ferraris, 64

### ROMA

Via Brenta, 5

Telefono:

**+39 02 85906.1**

Sito web:

**www.bancaconsulia.it**

E-mail:

**info@bancaconsulia.it**

Linkedin:

**Banca Consulia**

# CUBE

## servizi di Consulenza Evoluta & Wealth Management

- Investimenti Finanziari
- Previdenza e protezione
- Generational planning
- Immobiliare
- Art Advisory

**La Banca specializzata in Consulenza Patrimoniale**

**[bancaconsulia.it](http://bancaconsulia.it)**

