





# Outlook Macroeconomic Mensile

Novembre 2022

*act differently*

IMPact SGR S.p.A.

 Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano  +39.02.38.25.51.00  [impact@impactsgr.it](mailto:impact@impactsgr.it)  [www.impactsgr.it](http://www.impactsgr.it)

Capitale sociale: € 1.500.000,00 i.v. - Codice fiscale, Partita IVA e Reg. Impr. di Milano: 10107990961 - Numero REA: MI-2506116  
Iscritta Albo delle SGR ex art. 35 del TUF - Sezione Gestori di OICVM al nr. 61 - Data autorizzazione Banca d'Italia: 28/10/2021  
Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia



#### DISCLAIMER

La presente comunicazione è distribuita da IMPact SGR, società di intermediazione mobiliare indipendente autorizzata e soggetta alla vigilanza di Consob e Banca D'Italia. La presente comunicazione è destinata all'utilizzo ed alla consultazione da parte della clientela privata di IMPact SGR cui viene indirizzata, e, in ogni caso, non si propone di sostituire il giudizio personale dei soggetti cui si rivolge. I dati, le opinioni, e, in generale, i contenuti dei documenti messi a disposizione non rappresentano dunque una "sollecitazione all'investimento" ai sensi dell'art. 1, comma 1, lett. t) del D.Lgs. 58/1998 e non costituiscono consulenza in materia di investimenti né consigli o raccomandazioni ai sensi dell'art. 1, comma 5, lett. f) del D.Lgs. 58/1998.

Pur ponendo la massima cura nella predisposizione della presente comunicazione e considerando affidabili i suoi contenuti, IMPact SGR non si assume tuttavia alcuna responsabilità in merito all'esattezza, completezza e attualità dei dati e delle informazioni negli stessi contenuti ovvero presenti sulle pubblicazioni utilizzate ai fini della sua predisposizione. Di conseguenza IMPact SGR declina ogni responsabilità per errori od omissioni.

La presente comunicazione viene fornita per meri fini di informazione e serve come supporto di informazione all'unico indirizzo personale del destinatario e per sua sola informazione personale, non costituendo in nessun caso offerta al pubblico di prodotti finanziari ovvero promozione di servizi e/o attività di investimento né nei confronti di persone residenti in Italia né di persone residenti in altre giurisdizioni, a maggior ragione quando tale offerta e/o promozione non sia autorizzata in tali giurisdizioni e/o sia contra legem se rivolta alle suddette persone.

IMPact SGR non potrà essere ritenuta responsabile, in tutto o in parte, per i danni (inclusi, a titolo meramente esemplificativo, il danno per perdita o mancato guadagno, interruzione dell'attività, perdita di informazioni o altre perdite economiche di qualunque natura) derivanti dall'uso, in qualsiasi forma e per qualsiasi finalità, dei dati e delle informazioni presenti nella presente pubblicazione.

La presente comunicazione non può essere riprodotta ed è in ogni caso vietato ogni utilizzo commerciale. In nessun caso e per nessuna ragione IMPact SGR sarà tenuta, nell'ambito dello svolgimento della propria attività di gestione, sia essa individuale o collettiva, che nell'ambito della prestazione dei servizi di investimento, quali la consulenza in materia di investimento in strumenti finanziari, ad agire conformemente, in tutto o in parte, alle opinioni riportate nella presente pubblicazione.

IMPact SGR S.p.A  
Via Turati 25  
20121, Milano

Contatti:  
mail: [impact@impactsgr.it](mailto:impact@impactsgr.it)  
Tel: +39 02 38 25 51 00  
<https://www.impactsgr.it/>

IMPact SGR S.p.A.

Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano +39.02.38.25.51.00 [impact@impactsgr.it](mailto:impact@impactsgr.it) [www.impactsgr.it](http://www.impactsgr.it)

Capitale sociale: € 1.500.000,00 i.v. - Codice fiscale, Partita IVA e Reg. Impr. di Milano: 10107990961 - Numero REA: MI-2506116  
Iscritta Albo delle SGR ex art. 35 del TUF - Sezione Gestori di OICVM al nr. 61 - Data autorizzazione Banca d'Italia: 28/10/2021  
Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia

## Executive Summary

- L'inflazione dopo diversi mesi migliora e la reazione a questo importante avvenimento rafforza le speranze di una possibile fine della restrizione monetaria, la più dura degli ultimi quattro decenni operata da parte della Federal Reserve. Il Nasdaq ha registrato la migliore performance dal 2008.
- Jerom Powell descrive i possibili scenari dell'andamento del mercato: il più verosimile risulta quello di una prosecuzione più misurata e lenta del cammino di rialzo dei tassi per un periodo forse più dilatato, in attesa di vedere conferme sempre più chiare di una ritrovata stabilità dei prezzi.
- L'inflazione, in Europa, invece non rallenta e la situazione è più complessa. L'inflazione "core" Europea è più alta di quella negli Stati Uniti. La BCE assicura che rialzerà il livello dei tassi d'interesse per contrastare la crescita dei prezzi ed impedire che la situazione diventi incontrollabile.
- La reporting season del terzo trimestre riporta che gli utili sono in crescita del 5%, i numeri migliori provengono dal settore energetico, dall'healthcare e dai finanziari negli Stati Uniti e dagli industriali in Europa. Il mercato azionario europeo ha mostrato un'importante sovraperformance rispetto alle borse americane e le stime di crescita degli utili si mantengono in positivo: è previsto +5.3% di media.
- Gli spread di credito hanno avuto una forte compressione nelle ultime sedute ed il crossover europeo torna sotto 500 punti base. Anche il segmento dei corporate hybrids ha registrato finalmente una buona performance e la volatilità dell'asset class, dopo diverso tempo, torna a scendere.
- L'avvento della COP27 inizia in un momento critico: gli effetti del cambiamento climatico sono sempre più visibili e la crisi energetica costringe a riaccendere le centrali a carbone in molti paesi. Gli ingenti danni, avvenuti nei paesi con meno emissioni clima-alteranti, sono al centro della discussione.
- La COP27 prova a risanare i danni creati dal cambiamento climatico ma è difficile che riuscirà a compensarli, considerata la portata. Un altro obiettivo prestabilito e diventato praticamente irraggiungibile è quello di limitare l'aumento della temperatura di 1,5° C, in quanto questo cambiamento è diventato inevitabile: più si attenderà prima di agire e più i costi aumenteranno.
- La strategia di decarbonizzazione che si vuole applicare deve garantire allo stesso tempo sicurezza energetica. Ad oggi il sistema elettrico è ancora troppo importante per essere messo da parte, ma in un futuro non sarà più così: i modelli di business delle aziende energetiche si evolvono in fretta e i combustibili fossili non saranno più necessari alle aziende per garantire sicurezza energetica.

iMPact SGR S.p.A.

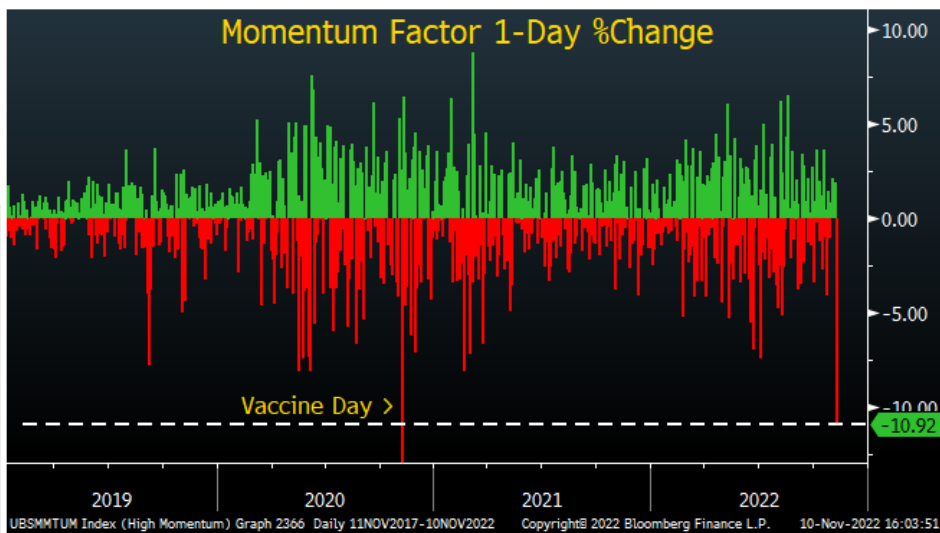
📍 Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano    📞 +39.02.38.25.51.00    ✉ [impact@impactsgr.it](mailto:impact@impactsgr.it)    🌐 [www.impactsgr.it](http://www.impactsgr.it)

Capitale sociale: € 1.500.000,00 i.v. - Codice fiscale, Partita IVA e Reg. Impr. di Milano: 10107990961 - Numero REA: MI-2506116  
Iscritta Albo delle SGR ex art. 35 del TUF - Sezione Gestori di OICVM al nr. 61 - Data autorizzazione Banca d'Italia: 28/10/2021  
Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia

## L'inflazione migliora e sale la speranza per la fine della restrizione monetaria da parte della Federal Reserve

Dopo un anno di dati di inflazione che hanno sistematicamente sorpreso al rialzo i mercati finanziari, l'indice dei prezzi al consumo negli Stati Uniti relativo al mese di ottobre e diffuso a metà novembre si è rivelato al di sotto delle aspettative. L'inflazione al consumo è salita del 7.7% anno su anno, mentre la parte "core" del 6.3%. Il tasso annualizzato dei dati CPI core di ottobre si aggira intorno al 3.6%, il che rappresenta sicuramente un primo passo nella giusta direzione, dopo mesi in cui l'accelerazione della salita dei prezzi sembrava senza fine. La reazione alla diffusione di questo dato sui mercati finanziari è stata immediata: si sono rafforzate le speranze della fine ormai prossima della restrizione monetaria più dura degli ultimi quattro decenni operata da parte della Federal Reserve, senza peraltro che l'economia americana sia mai entrata in recessione (anzi, nel terzo trimestre il Pil americano è salito oltre le aspettative degli economisti del 2.6% e il mercato del lavoro si mantiene al momento decisamente forte con il tasso di disoccupazione ai minimi storici). Il 10 novembre è stata dunque una giornata molto complicata per le strategie "momentum", con una brusca interruzione di alcuni trend che hanno caratterizzato l'anno in corso, per molti versi simile a quello che è stato per i mercati finanziari il giorno di diffusione dei dati di efficacia del vaccino di Pfizer, nel novembre 2020.

Grafico 1: Momentum Factor 1-Day %Change



Fonte: Bloomberg, 2022

IMPact SGR S.p.A.

Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano ☎ +39.02.38.25.51.00 ✉ [impact@impactsgroup.it](mailto:impact@impactsgroup.it) 🌐 [www.impactsgroup.it](http://www.impactsgroup.it)

Capitale sociale: € 1.500.000,00 i.v. - Codice fiscale, Partita IVA e Reg. Impr. di Milano: 10107990961 - Numero REA: MI-2506116  
Iscritta Albo delle SGR ex art. 35 del TUF - Sezione Gestori di OICVM al nr. 61 - Data autorizzazione Banca d'Italia: 28/10/2021  
Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia

Il Nasdaq, l'indice che rappresenta il settore che si è rivelato maggiormente sensibile ai rialzi dei tassi, ha totalizzato un balzo del 9.4% in due giorni (migliore performance dal 2008); i tassi d'interesse sono scesi lungo tutta la curva, ma in particolare nella parte a lunga scadenza, con il segmento 2-10 anni invertito di oltre 60 punti base, come non si vedeva dal 1981; il dollaro è stato oggetto di massicce prese di profitto: il 2022 è stato per il biglietto verde il migliore anno di sempre dal 1971, anno in cui finì il regime di cambi fissi di Bretton Woods. E' facile comprendere come la diffusione di un dato che indica un possibile rallentamento della restrizione monetaria negli Stati Uniti si sia rivelata l'occasione utile per prendere profitto, a un mese dalla fine dell'anno, sulle posizioni lunghe esistenti in moltissimi portafogli gestiti (la strategia "long-dollar" si è dimostrata essere il trade più "affollato" dell'anno): con un sell-off di 400 punti base sono stati distrutti in una settimana i guadagni degli ultimi due mesi.

### **La visione di Jerome Powell: i possibili rischi ed il possibile scenario del rialzo dei tassi**

È bastato un primo dato di inflazione migliore delle aspettative per convincere gli investitori che la Federal Reserve potrebbe ritenere in fase di completamento la propria politica di restrizione monetaria e non pochi economisti hanno addirittura pubblicato previsioni di una possibile riduzione dei tassi nel secondo semestre del 2023, per contrastare il rallentamento del ciclo economico.

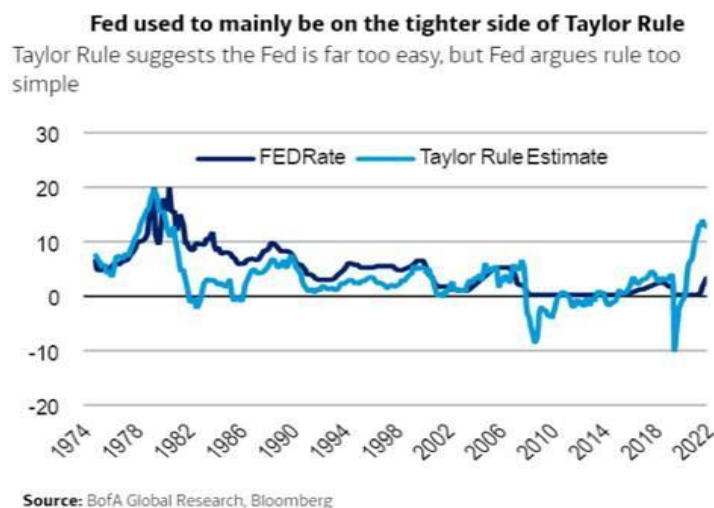
Tuttavia, nell'ultima riunione di inizio novembre, Jerome Powell ha indicato come, in un'ottica di gestione dei rischi, sia molto meglio rischiare di alzare troppo o per troppo tempo i tassi (ci sono sempre strumenti di politica monetaria pronti per correre rapidamente ai ripari) che non invece dimostrarsi eccessivamente prudenti nel contrasto all'inflazione, con il rischio di vedere questa dinamica tornare a permeare drammaticamente la congiuntura economica con pericolosi circoli viziosi, come avveniva negli anni Settanta. Lo scenario più verosimile, al momento, risulta quello di una prosecuzione più misurata e lenta del cammino di rialzo dei tassi per un periodo forse più dilatato, in attesa di vedere conferme sempre più chiare di una ritrovata stabilità dei prezzi. All'interno delle variabili oggetto di osservazione da parte della FED, rientrano anche ovviamente gli andamenti dei mercati finanziari. Un periodo prolungato di rialzi dei corsi degli asset rischiosi potrebbe remare significativamente contro l'azione della Banca Centrale, mettendo a disposizione dei risparmiatori moneta da wealth effect. Per questo motivo, a distanza di qualche giorno dalla diffusione del dato, alcuni portavoce della Fed hanno rilasciato dichiarazioni per cercare di raffreddare gli animi. Bullard, in particolare, ha ricordato come il tasso terminale per la Banca Centrale degli Stati Uniti si posizioni almeno al 5-5.25%, ossia 125 punti base più in alto di dove si trova ora.

IMPact SGR S.p.A.

📍 Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano    📞 +39.02.38.25.51.00    ✉ impact@impactsgroup.it    🌐 www.impactsgroup.it

Capitale sociale: € 1.500.000,00 i.v. - Codice fiscale, Partita IVA e Reg. Impr. di Milano: 10107990961 - Numero REA: MI-2506116  
Iscritta Albo delle SGR ex art. 35 del TUF - Sezione Gestori di OICVM al nr. 61 - Data autorizzazione Banca d'Italia: 28/10/2021  
Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia

Grafico 2: Fed used to mainly be on the tighter side of Taylor Rule



Fonte: Bloomberg, 2022

Del resto, da un'analisi della Taylor Rule, che funge da funzione obiettivo per la FED, si evince come in realtà il costo del denaro sia ancora decisamente contenuto. Chiaramente la funzione di Taylor è una semplificazione, che tuttavia aiuta gli investitori a comprendere l'appropriatezza delle politiche monetarie rispetto al contesto economico. Sicuramente, se i dati continueranno a dimostrare che il picco di inflazione è alle spalle, la restrizione tenderà ad affievolirsi, ma un livello di tassi d'interesse strutturalmente più elevati rispetto agli ultimi dieci anni è abbastanza facile da aspettarsi anche per il prossimo anno.

### L'inflazione in Europa non rallenta e la BCE assicura che rialzerà il livello dei tassi d'interesse

In Europa invece, la situazione è più complessa. L'inflazione per ora non dà segni di rallentamento: nel mese di ottobre, i prezzi al consumo sono aumentati in Italia dell'11.9% (dato più alto dal giugno 1983) e nell'Eurozona del 10.7%. Il dato però più rilevante è che l'inflazione "core" è ora più alta in Europa che negli Stati Uniti, il che rende di fatto più probabile l'inizio di una recessione nel Vecchio Continente piuttosto che in America. La BCE continua ad assicurare che rialzerà il livello dei tassi d'interesse per sconfiggere l'inflazione ed impedire che essa diventi "entrenched", radicata, nel tessuto economico (la Presidente Lagarde ha scelto di utilizzare più volte lo stesso aggettivo utilizzato da Jerome Powell, lanciando velatamente il messaggio di avere lo stesso nemico e di combatterlo con la stessa determinazione ed efficacia del collega americano) e che monitorerà tre elementi-chiave prima di procedere con le future mosse di politica monetaria: i dati effettivi di inflazione, la portata delle misure intraprese finora e il ritardo nella trasmissione della policy nell'economia. Sebbene in tutti i discorsi pubblici la Presidente e l'intero Consiglio Direttivo della BCE continuano a ribadire

IMPact SGR S.p.A.

Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano ☎ +39.02.38.25.51.00 ✉ [impact@impactsgri.it](mailto:impact@impactsgri.it) 🌐 [www.impactsgri.it](http://www.impactsgri.it)

Capitale sociale: € 1.500.000,00 i.v. - Codice fiscale, Partita IVA e Reg. Impr. di Milano: 10107990961 - Numero REA: MI-2506116  
Iscritta Albo delle SGR ex art. 35 del TUF - Sezione Gestori di OICVM al nr. 61 - Data autorizzazione Banca d'Italia: 28/10/2021  
Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia

l'importanza di contrastare la crescita dei prezzi, la Banca centrale europea appare meno motivata all'azione rispetto alla FED per una serie di diverse ragioni.

Anzitutto, gli shock esogeni in Europa sono stati molto più forti che negli Stati Uniti e sono stati la vera causa dell'impennata dell'inflazione, che si è rivelata quasi esclusivamente legata al lato dell'offerta (e quindi più difficile da contrastare da parte della politica monetaria). Le cause sottese dietro questi aumenti dei prezzi delle materie prime, in particolare quelle derivanti dall'instabilità geopolitica e dall'isolamento della Russia dal commercio internazionale, non hanno ancora trovato una risoluzione limpida e definitiva. In secondo luogo, il sistema produttivo europeo è sicuramente meno resiliente di quello americano e, all'inizio del 2022, stava timidamente rialzando il capo dopo la crisi del biennio pandemico: il timore di riportare così velocemente l'economia in recessione è concreto, soprattutto dal momento che in Europa il mercato del lavoro è ben lungi dal pieno impiego e il tasso di disoccupazione dell'Eurozona è praticamente il doppio di quello americano. C'è poi il tema della frammentazione del debito dell'area euro, con rischi crescenti nel momento in cui la BCE dovesse effettivamente procedere al Quantitative Tightening e se l'economia, soprattutto quella della cosiddetta periferia, finisse in recessione. Con l'istituzione del TPI, l'Autorità monetaria ha cercato di assicurare gli investitori e finora, nonostante molti dubbi sul funzionamento effettivo del nuovo tool, la situazione sugli spread appare sotto controllo.

### Asset allocation e utili aziendali

A livello microeconomico, *la reporting season* del terzo trimestre si è rivelata moderatamente buona, con sorprese positive del 3-4% sugli utili in Europa e negli Stati Uniti. Nel periodo preso in esame, gli utili si sono mostrati mediamente in crescita del 5%. I numeri migliori sono arrivati soprattutto, come ci si attendeva, dal settore energetico, *dall'healthcare* e dai finanziari negli Stati Uniti, dagli industriali in Europa. Decisamente più debole la performance della tecnologia e dei ciclici. Per il 2023, le stime di crescita degli utili si mantengono in positivo: è previsto un +5.3% in media (nonostante il calo della stima da gennaio 2022, quando si prevedeva un rialzo del 9% per l'anno successivo), con un 6.6% in America e un 2.2% in media nell'area Euro.

Nonostante questi dati e nonostante l'Europa abbia decisamente più sfide da affrontare a livello macroeconomico rispetto agli Stati Uniti, con un picco d'inflazione ancora non raggiunto e un sentiero di rialzo dei tassi probabilmente più incerto, nell'ultimo periodo il mercato azionario europeo ha mostrato un'importante sovraperformance rispetto alle borse americane. Se l'Eurostoxx 50 sale nell'ultimo mese di oltre dieci punti percentuali, l'S&P 500 esprime una performance meno che dimezzata e il Nasdaq sale solo del 2.5% (al netto del rialzo di oltre 9 punti percentuali avvenuto a seguito della pubblicazione dell'ultimo dato di CPI). È la riscossa della "Old Economy", che dopo la pesante sottoperformance relativa del biennio di pandemia nei confronti del settore tecnologico, torna ad essere premiata in un contesto di tassi d'interesse strutturalmente più elevati. Le azioni di società caratterizzate da elevati tassi di crescita, a causa dell'elevata durata finanziaria, sono fortemente sensibili al rialzo dei tassi d'interesse, che producono una compressione delle valutazioni. In questa fase, i business più stabili, con elevato rendimento da dividendo e meno sensibili alle fluttuazioni dei

IMPact SGR S.p.A.

📍 Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano 📞 +39.02.38.25.51.00 ✉ [impact@impactsgr.it](mailto:impact@impactsgr.it) 🌐 [www.impactsgr.it](http://www.impactsgr.it)

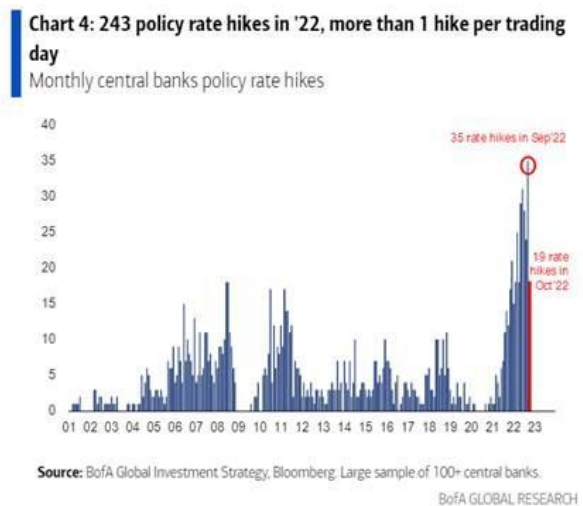
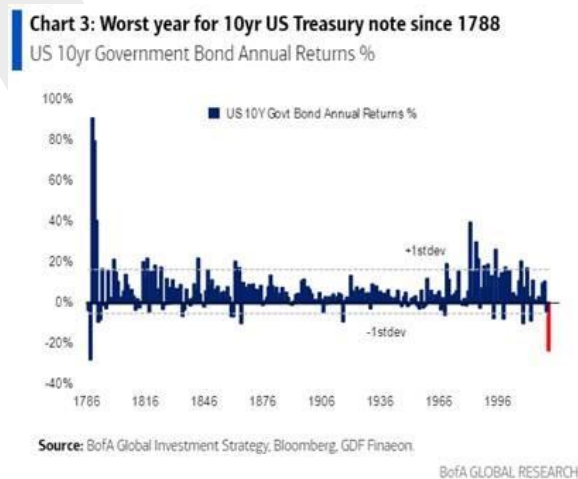
Capitale sociale: € 1.500.000,00 i.v. - Codice fiscale, Partita IVA e Reg. Impr. di Milano: 10107990961 - Numero REA: MI-2506116  
Iscritta Albo delle SGR ex art. 35 del TUF - Sezione Gestori di OICVM al nr. 61 - Data autorizzazione Banca d'Italia: 28/10/2021  
Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia

tassi potrebbero guidare ancora nei prossimi mesi un moderato rialzo dei corsi azionari. La valutazione del tech americano in termini di P/E ha perso circa il 50% dal picco di inizio anno, ma si posiziona ancora a 19.5x, superiore cioè ai precedenti massimi del 2017/2018.

Come sottolineato già il mese scorso, per la prima volta dopo diversi anni l'attrattività relativa del segmento azionario è scesa rispetto al reddito fisso e molti gestori di fondi bilanciati stanno iniziando a riponderare le asset class in portafoglio.

Sugli spread di credito, si è assistito ad una forte compressione nelle ultime sedute, con il Crossover europeo tornato sotto 500 punti base. Anche il segmento dei corporate hybrids ha registrato finalmente una buona performance, con lo spread in restringimento di 150 punti base nell'ultimo mese. L'interesse degli investitori per il credito è confermato dalla domanda registrata sulle ultime emissioni sul mercato primario, dove i book sono stati sovrascritti anche fino a sei volte la dimensione dell'emissione. La volatilità dell'asset class, che nel 2022 ha raggiunto livelli eccezionalmente elevati, torna finalmente a scendere. Il rialzo di questi ultimi giorni non serve tuttavia a neutralizzare le pesanti perdite che si sono realizzate quest'anno sul comparto obbligazionario: per il treasury, secondo un'analisi di Merrill Lynch, il 2022 si candida ad essere il peggiore anno di sempre per il decennale americano.

Grafico 3: US 10yr Government Bond Annual Returns % - Monthly central banks policy rate hikes



Fonte: Bloomberg, 2022

IMPact SGR S.p.A.

Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano ☎ +39.02.38.25.51.00 ✉ impact@impactsgri.it 🌐 www.impactsgri.it

Capitale sociale: € 1.500.000,00 i.v. - Codice fiscale, Partita IVA e Reg. Impr. di Milano: 10107990961 - Numero REA: MI-2506116  
Iscritta Albo delle SGR ex art. 35 del TUF - Sezione Gestori di OICVM al nr. 61 - Data autorizzazione Banca d'Italia: 28/10/2021  
Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia



## **COP27: punto di svolta o un'altra occasione perduta?**

La COP27 è cominciata in un momento critico. Gli effetti del cambiamento climatico sono sempre più visibili, frequenti e distruttivi. Allo stesso tempo, la crisi energetica sta costringendo molto paesi a riaccendere le centrali a carbone e a intensificare l'utilizzo di fonti fossili per garantire la sicurezza energetica.

La questione centrale alla COP27 è la compensazione dei danni causati dal cambiamento climatico nei paesi a basso e medio reddito che hanno già cominciato a subire le conseguenze più gravi, pur essendo tra i paesi che hanno emesso, e tuttora emettono, meno emissioni clima-alteranti.

Alla COP27 sono in discussione la creazione di un sistema globale di assicurazione contro i danni climatici finanziato dai paesi avanzati, così come la creazione di un meccanismo che preveda l'attribuzione di carbon credits ai paesi in via di sviluppo che riducono le emissioni ad effetto serra del settore energetico attraverso lo sviluppo di energie rinnovabili. I carbon credits sarebbero venduti alle aziende per raggiungere la carbon neutrality e i proventi utilizzati a loro volta dai paesi in via di sviluppo per finanziare lo sviluppo delle energie rinnovabili.

### **Le problematiche riscontrate dalla COP27 e gli obiettivi climatici prestabiliti**

Il problema della compensazione per i danni causati dal cambiamento climatico tra paesi avanzati e in via di sviluppo è sul tavolo delle trattative da decenni. I paesi avanzati avevano promesso già alla COP 15 di Copenaghen nel 2009 che avrebbero mobilitato 100 miliardi di dollari all'anno entro il 2020 a favore dei paesi a basso e medio reddito per finanziarne l'adattamento al cambiamento climatico e compensare i danni causati dal cambiamento climatico. Tuttavia, nell'attuale scenario geopolitico internazionale, in cui le linee di frattura tra paesi avanzati ed in via di sviluppo stanno diventando più numerose e più profonde, è difficile immaginare che alla COP27 si trovi una soluzione alla questione spinosa della compensazione dei danni causati dal cambiamento climatico tra paesi ad alto e basso reddito.

Per quanto riguarda l'obiettivo di limitare l'aumento della temperatura di 1,5° C rispetto a livelli pre-industriali, oramai si può dire che è praticamente diventato irraggiungibile. In parallelo quindi ad accelerare il più possibile gli sforzi per la mitigazione del cambiamento climatico, bisogna mettere in conto che gli investimenti in adattamento al cambiamento climatico sono altrettanto fondamentali. Adattarsi al cambiamento climatico è imperativo in quanto in una certa misura gli effetti del cambiamento climatico non sono già più oggi evitabili e gli investimenti in adattamento hanno già oggi dei rendimenti fortemente positivi sia finanziari che sociali ed ambientali. Più si attende più i costi aumenteranno.

La riaccensione temporanea delle centrali a carbone per far fronte alla crisi energetica è una soluzione di emergenza per garantire la sicurezza energetica nel breve periodo e non segnala certo un'inversione di rotta. La strada verso la decarbonizzazione è irreversibile e la COP27 lo confermerà.

**IMPact SGR S.p.A.**

📍 Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano    📞 +39.02.38.25.51.00    ✉ [impact@impactsgroup.it](mailto:impact@impactsgroup.it)    🌐 [www.impactsgroup.it](http://www.impactsgroup.it)

Capitale sociale: € 1.500.000,00 i.v. - Codice fiscale, Partita IVA e Reg. Impr. di Milano: 10107990961 - Numero REA: MI-2506116  
Iscritta Albo delle SGR ex art. 35 del TUF - Sezione Gestori di OICVM al nr. 61 - Data autorizzazione Banca d'Italia: 28/10/2021  
Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia

Gli investimenti in tecnologie pulite nei prossimi anni subiranno un'accelerazione straordinaria, eolico, fotovoltaico e combustibili rinnovabili in primis. Quello che l'attuale crisi energetica sta bruscamente ricordando è che decarbonizzazione e sicurezza energetica sono due lati della stessa medaglia.

### **Le strategie compatibili di decarbonizzazione da adottare con l'avvento della crisi energetica**

Se si vogliono adottare strategie di decarbonizzazione efficaci, bisogna decarbonizzare garantendo allo stesso tempo la sicurezza energetica, senza la quale lo sviluppo di energie pulite rischia di essere ostacolato da tensioni sociali e politiche crescenti. Va ricordato in termini chiari quanto messo in risalto nell'ultimo World Energy Outlook dell'International Energy Agency: l'attuale crisi energetica non è dovuta a bassi livelli d'investimento nello sviluppo di fonti fossili, ma a investimenti non sufficientemente elevati in energie pulite negli ultimi 10 anni. Ad oggi i combustibili fossili ricevono ancora più sussidi a livello globale di quanto si investa in energie pulite.

Ad oggi abbiamo ancora bisogno di molti combustibili fossili per far funzionare i trasporti, il sistema elettrico e generare calore in processi industriali o per riscaldare gli edifici. In futuro non sarà più così. Decarbonizzare vuol dire ridurre la dipendenza da combustibili fossili, non interromperne l'utilizzo bruscamente, anche perché con l'attuale crisi energetica si vede drammaticamente quanto i combustibili fossili siano ancora indispensabili per garantire la sicurezza energetica. Le aziende energetiche stanno accelerando la transizione dei propri modelli di business. Le aziende che sono su traiettorie di decarbonizzazione coerenti con il raggiungimento della neutralità climatica al 2050 possono rappresentare opportunità d'investimento molto interessanti. È essenziale quindi che le aziende energetiche, in particolare quelle del settore oil&gas, utilizzino gli extra-profitti dell'ultimo anno per incrementare gli investimenti in tecnologie pulite, accelerandone l'impiego, e non per finanziare buyback.

IMPact SGR S.p.A.

📍 Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano    📞 +39.02.38.25.51.00    ✉ [impact@impactsgr.it](mailto:impact@impactsgr.it)    🌐 [www.impactsgr.it](http://www.impactsgr.it)

Capitale sociale: € 1.500.000,00 i.v. - Codice fiscale, Partita IVA e Reg. Impr. di Milano: 10107990961 - Numero REA: MI-2506116  
Iscritta Albo delle SGR ex art. 35 del TUF - Sezione Gestori di OICVM al nr. 61 - Data autorizzazione Banca d'Italia: 28/10/2021  
Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia