





Outlook Macroeconomic Mensile

Ottobre 2022

act differently

IMPact SGR S.p.A.

 Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano  +39.02.38.25.51.00  impact@impactsgr.it  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
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 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

- Il 2022 verrà ricordato come uno degli anni più negativi in assoluto per tutte le principali asset class. I mercati azionari sono mediamente in arretramento di oltre il 20% e l'inflazione desta preoccupazione, per questo la FED prosegue con la linea della restrizione monetaria.
- Per mantenere la propria credibilità i Banchieri Centrali continuano ad annunciare manovre restrittive a discapito dell'economia. Un esempio di quanto le Banche Centrali contemporanee siano pronte a sacrificare gli obiettivi di politica monetaria per salvaguardare l'integrità dei mercati è stato chiaramente dimostrato nelle scorse settimane dalla Bank of England.
- I tassi di interesse potrebbero raggiungere il 2% entro la fine dell'anno, per questo, il piano di riduzione di bilancio è passato all'ordine del giorno. La BCE potrebbe modificare l'approccio ai reinvestimenti, ma ci vorranno ancora diversi mesi prima che il processo sia effettivamente implementato.
- Nelle ultime settimane il mercato obbligazionario ha continuato a mostrare evidenti segni di stress, la volatilità dei bond continua ad essere eccezionalmente elevata, sia in Europa che negli Stati Uniti. La salita degli spread non si riconduce ad alcun deterioramento del merito creditizio degli emittenti.
- La performance peggiore sui mercati azionari si è avuta sui titoli maggiormente interest sensitive, che si trovano oggi a valutazioni particolarmente a sconto. L'azionario europeo rimane costantemente caratterizzato da valutazioni mediamente più basse di quanto viene prezzato negli Stati Uniti.
- Tra l'11 e il 13 ottobre 2022 si è tenuto all'Aia nei Paesi Bassi l'Investor Forum 2022 del Global Impact Investing Network (GIIN). Il Global Impact Investing Network, con sede a New York, è il network globale di riferimento per la definizione e promozione delle pratiche di impact investing.

IMPact SGR S.p.A.

📍 Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano 📞 +39.02.38.25.51.00 ✉ impact@impactsgr.it 🌐 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 non si ferma al contrario delle previsioni e le Banche Centrali devono prendere dei provvedimenti





Il mercato finanziario americano quest'anno si candida ad essere uno dei più negativi in assoluto dei Paesi più sviluppati, per tutte principali asset class: i mercati azionari sono mediamente in arretramento di oltre il 20%, i tassi d'interesse hanno vissuto un'intenso rialzo che in pochi mesi li ha rapidamente riportati ai livelli di 10-15 anni fa, i premi al rischio di credito si sono allargati parallelamente ai ribassi del mercato azionario, causando, in combinazione con l'aumento dei rendimenti, pesanti perdite su tutti i segmenti obbligazionari. Anche le eccessive giacenze di liquidità sono state severamente colpite da tassi reali ampiamente negativi.

Il quadro macroeconomico, del resto, rimane compromesso. La prosecuzione del ciclo di rialzo dei tassi non sembra in discussione ed un rallentamento del ciclo economico sembra ineluttabile: difficile quindi che tra gli investitori si facciano spazio convinzioni costruttive.

Circa un anno fa, Jerome Powell ammetteva di fronte al mercato che l'inflazione poteva effettivamente destare qualche preoccupazione e che la convinzione che si trattasse di un fenomeno puramente transitorio poteva rivelarsi errata. A distanza di un anno, il rialzo dei prezzi al consumo in America è pari all'8.2% anno-su-anno (in Europa 10%, in Olanda 17.1%, nel Regno Unito 10.1%), con i FED Funds che sono aumentati di 300 punti base in sei mesi e destinati a crescere ancora prima della fine dell'anno. Dall'ultimo dato d'inflazione diffuso le scorse settimane, si nota un preoccupante aumento soprattutto dell'inflazione "core" trainata dall'aumento dei prezzi dei servizi.

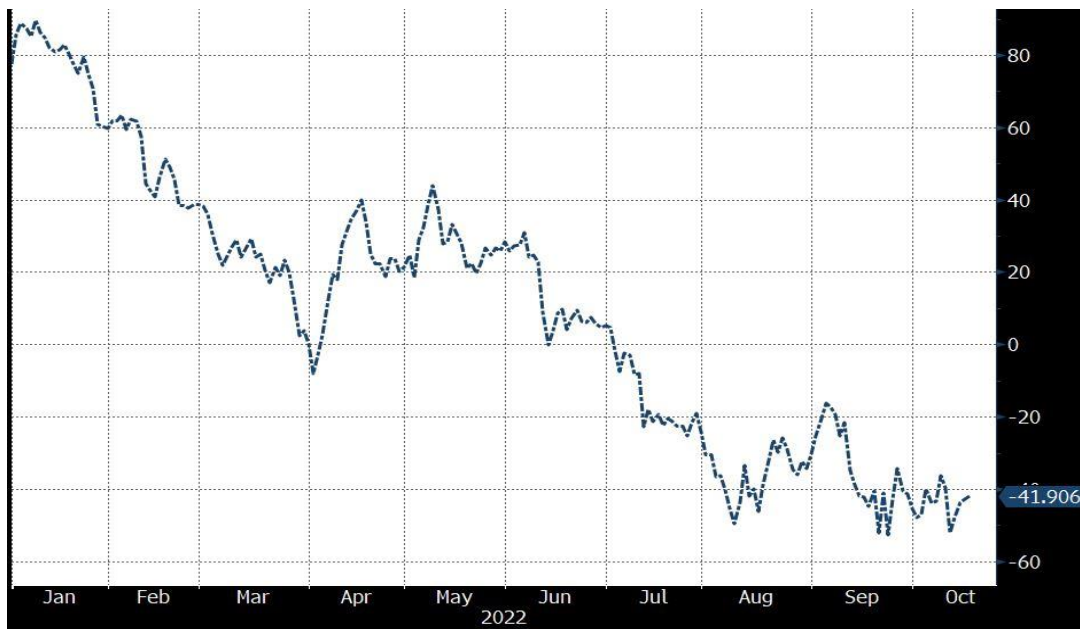
I mercati si attendono che la Federal Reserve concluda il proprio ciclo rialzista non prima di marzo. La Banca centrale dopo essere stata eccessivamente attendista negando le evidenze empiriche di un robusto ritorno dell'inflazione ed essere finita decisamente dietro la curva dei tassi, deve necessariamente proseguire con risolutezza la restrizione monetaria, per salvaguardare la propria credibilità, pur mandando l'economia americana in recessione. A segnalare quanto i mercati siano ormai convinti della risolutezza della FED, il segmento di curva dei treasury con scadenza 2-10 anni continua ad essere inclinato sempre più negativamente.

IMPact SGR S.p.A.

 Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano  +39.02.38.25.51.00  impact@impactsg.it  www.impactsg.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 1: Differenziale tra rendimento del Treasury a dieci e due anni.



Fonte: Bloomberg, 2022

Sacrificare gli obiettivi di politica monetaria per salvaguardare l'integrità dei mercati: l'obiettivo delle Banche Centrali

Di fatto, nonostante Powell abbia sempre teorizzato la possibilità del soft landing, ossia del limitato impatto dei rialzi dei tassi sul ciclo economico, un certo raffreddamento della congiuntura economica e del mercato del lavoro contribuirebbe a riportare rapidamente la crescita dei prezzi entro i livelli di normalità. E' proprio per questo motivo che ogni qualvolta viene diffuso un dato economico positivo, i mercati azionari si portano in ribasso, incorporando aspettative della necessità di una ulteriore azione restrittiva da parte dell'Autorità monetaria. Questa dinamica ha portato nell'ultimo anno un forte aumento della correlazione tra mercati azionari ed obbligazionari, portando gravi ripercussioni sulle tradizionali allocazioni bilanciate dei portafogli.

Un esempio di quanto sopra descritto, si è verificato con la diffusione del dato relativo alla disoccupazione negli Stati Uniti di settembre, che battendo le aspettative (3.5% contro 3.7%) ha scatenato le vendite su azioni ed obbligazioni, in quanto la solidità del mercato del lavoro americano dà spazio alla narrativa della FED per un continuo aumento dei tassi d'interesse.

Se per mantenere inalterata la propria credibilità, i Banchieri Centrali dichiarano continuamente di dover proseguire con un'azione restrittiva, nonostante questo possa provocare effetti negativi sulla congiuntura economica, ciò che potrebbe effettivamente causare una pausa dell'iter di rialzo dei tassi, è il verificarsi di

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

fenomeni che vadano a minare l'integrità dei mercati finanziari. Per il momento, sebbene ci siano segnali di stress soprattutto sul reddito fisso, il funzionamento dei mercati non sembra in alcun modo pregiudicato e ciò incoraggia l'azione della politica monetaria, come recentemente sottolineato pubblicamente anche da Janet Yellen.

Un esempio di quanto le Banche Centrali contemporanee siano pronte a sacrificare gli obiettivi di politica monetaria per salvaguardare l'integrità dei mercati è stato chiaramente dimostrato nelle scorse settimane dalla Bank of England. A seguito dell'annuncio di un piano fiscale altamente espansivo (in un contesto di inflazione a due cifre percentuali) e a deficit, gli investitori hanno preso a vendere massicciamente i titoli di stato britannici a lunga scadenza e inflation-linked. Questo ha colpito l'ampio mercato domestico dei fondi pensione, che spesso utilizza gilt a garanzia delle proprie posizioni a leva e che, a fronte delle crescenti richieste di margini ha preso a vendere ulteriormente i gilt in portafoglio per creare liquidità. A fronte di crolli sul mercato dei titoli di stato inglese senza precedenti, la BoE ha scatenato addirittura un programma di acquisto eccezionale di obbligazioni per 65 miliardi di sterline, in modo da salvare i fondi pensione che avrebbero viceversa rischiato il collasso. Il programma si è concluso una volta che i mercati si sono tranquillizzati, anche a seguito del ritiro totale del controverso pacchetto fiscale da parte del Governo.

Un processo di reinvestimento da parte delle Banche Centrali

In un contesto in cui praticamente tutte le banche centrali stanno operando un'azione restrittiva e normalizzando i tassi d'interesse (anche la Banca nazionale svizzera ha alzato i tassi oltre lo 0%, chiudendo la lunga era dei tassi negativi) c'è un'eccezione illustre rappresentata dalla Banca centrale giapponese. Nonostante il Paese asiatico abbia registrato il più alto dato d'inflazione in 31 anni (pari, comunque, ad un modesto +2.8%), il Governatore Kuroda ha categoricamente escluso qualsiasi interruzione dell'azione ultraespansiva della Banca centrale. Questo inevitabilmente ha intaccato la valuta giapponese, con il cambio dollaro/yen giunto a 150, ai massimi dal 1990. Il crollo dello yen si è verificato nonostante il governo giapponese sia intervenuto sui mercati valutari comprando la valuta nazionale come non avveniva da 24 anni.

La Banca centrale europea si è riunita giovedì 27 ottobre e sul piatto si è avuto un nuovo rialzo "jumbo" da 75 punti base. Ciò che tuttavia spaventa maggiormente gli investitori è l'avvio di una significativa riduzione del bilancio della Banca centrale, ormai arrivato alla cifra astronomica di 5.1 trilioni di euro.

A confermare l'inizio della discussione è stata la stessa presidente, Christine Lagarde, che aveva già spiegato come il quantitative tightening sarebbe stato preso in considerazione solo una volta che i tassi ufficiali si fossero normalizzati. Dal momento che il tasso di riferimento potrebbe raggiungere il 2% entro la fine dell'anno, il piano di riduzione di bilancio è passato dunque all'ordine del giorno.

La BCE potrebbe dunque modificare l'approccio ai reinvestimenti e poi successivamente fornire una tabella di marcia a dicembre o, più verosimilmente, a febbraio. Ci vorranno quindi ancora diversi mesi prima che il processo sia effettivamente implementato (per evitare di sovrapporlo a quello di rialzo dei tassi) e sarà senza

IMPact SGR S.p.A.

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

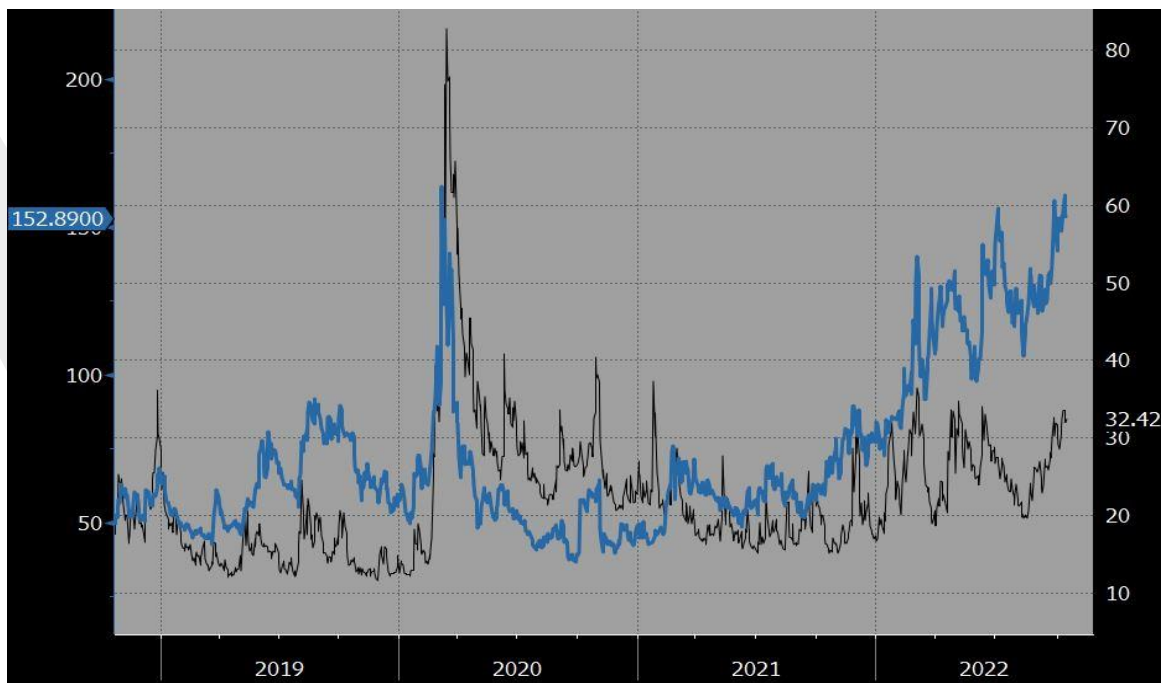
Capitale sociale: € 1.500.000,00 i.v. - Codice fiscale, Partita IVA e Reg. Impr. di Milano: 10107990961 - Numero REA: MI-2506116
Iscritta Albo delle SGR ex art. 35 del TUF - Sezione Gestori di OICVM al nr. 61 - Data autorizzazione Banca d'Italia: 28/10/2021
Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia

dubbio molto graduale, ma solo la prospettiva contribuisce ad aumentare il già alto nervosismo dei mercati obbligazionari. Inoltre, la BCE ha annunciato a fine settembre di adottare dal 1° ottobre considerazioni di tipo ambientale nelle proprie decisioni di sovrappesare o sottopesare determinati emittenti nell'ambito del reinvestimento dei bond dei propri programmi CSPP/PEPP. Obbligazioni di emittenti inquinanti non saranno vendute, ma il reinvestimento sarà ridimensionato oppure bloccato. Le scadenze delle obbligazioni in parola verranno inoltre accorciate. I settori più penalizzati saranno l'energetico, le auto, l'immobiliare e le utilities.

Il forte stress evidenziato dal mercato obbligazionario

Nelle ultime settimane il mercato obbligazionario ha continuato a mostrare evidenti segni di stress. La volatilità dei bond continua ad essere eccezionalmente elevata e per l'elevata correlazione che in questa fase i mercati azionari hanno con i tassi d'interesse, l'incertezza sui rendimenti è il maggior fattore di rischio e di fragilità per i mercati finanziari.

Grafico 2: Un confronto tra volatilità di azioni e titoli sovrani: MOVE Index (volatilità del Treasury, in blu) e VIX Index (in nero)



Fonte: Bloomberg, 2022

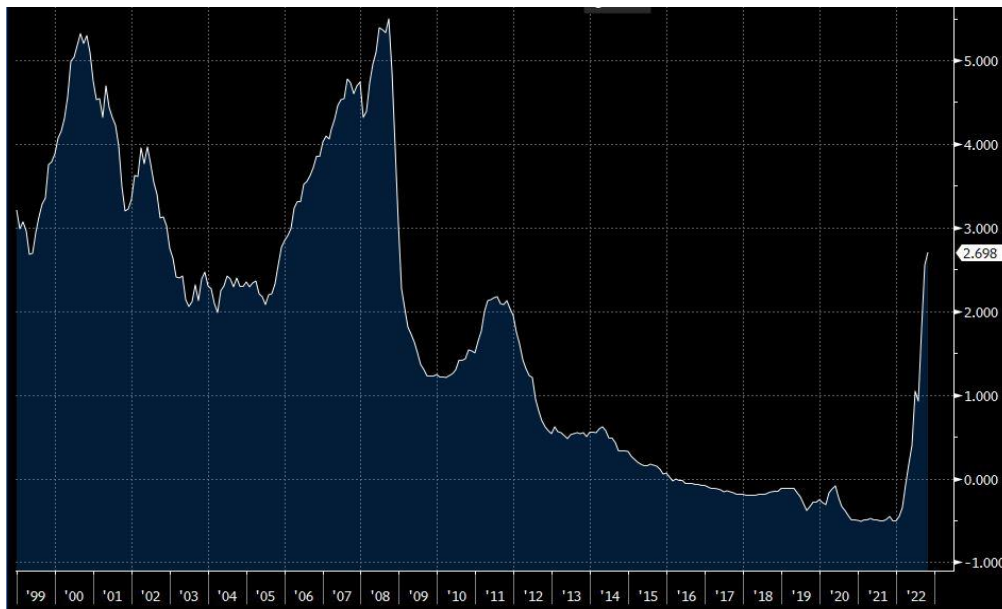
IMPact SGR S.p.A.

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

Anche in Europa, dove la curva non è invertita come negli Stati Uniti, il rialzo dei tassi ha comunque colpito più duramente la parte breve della curva, che prezza il rialzo dei tassi che nei prossimi mesi l'Area Euro aspetta. L'Euribor a 12 mesi è tornato in poche settimane ai livelli della fine del 2008, partendo dai minimi storici.

Grafico 3: Un confronto tra volatilità di azioni e titoli sovrani: MOVE Index (volatilità del Treasury, in blu) e VIX Index (in nero)



Fonte: Bloomberg, 2022

Sul credito, a pesare in maniera significativa, oltre ai movimenti di tasso d'interesse, è stato anche un robusto allargamento degli spread, in parallelo con i ribassi dei corsi azionari. Su alcuni segmenti del mercato equity, un ruolo chiave nelle performance pesantemente negative è stato giocato da scarsa liquidità (esacerbata dal fatto che i market makers hanno oggi meno spazio, rispetto al passato, per gestire book proprietari e quindi difficilmente offrono liquidità al mercato se non hanno ragionevole certezza di riuscire a coprire il rischio delle proprie posizioni) e da dinamiche di flussi (sostenute, tra gli altri fattori, dalla crescita della gestione passiva nel reddito fisso).

Anche il segmento dei bond subordinati ibridi continua a soffrire particolarmente da inizio anno, con performance in discesa di oltre il 20%. Qui lo spread sul benchmark è ai massimi storici, oltre 700 punti base, e la liquidità continua ad essere estremamente sottile. Molti emittenti, tra cui Engie, Balder e Merck, stanno approfittando della violenta price action per lanciare tender offer a sconto su alcune emissioni ibride. Questo dimostra da un lato che la salita degli spread non si riconduce ad alcun deterioramento del merito creditizio degli emittenti, dall'altro come l'offerta su questa asset class tenderà nei prossimi mesi a farsi sempre più

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

ridotta. Con uno spread ai massimi storici, non c'è dubbio che per le aziende sia maggiormente conveniente emettere obbligazioni senior, meno onerose, ma, nel contesto attuale dei tassi, comunque attrattive.

Asset allocation e utili aziendali

A fronte di questo importante movimento, il rendimento obbligazionario torna per la prima volta dopo più di un decennio a superare il rendimento da dividendo. I tassi dei bond europei investment grade sono mediamente superiori al rapporto tra dividendi e prezzi dei titoli che compongono lo Stoxx 600. Sui mercati azionari, il posizionamento resta molto basso e gli investitori riducono fortemente l'esposizione netta e lorda al rischio.

La performance peggiore sui mercati azionari si è avuta sui titoli maggiormente interest sensitive, che si trovano oggi a valutazioni particolarmente a sconto. L'azionario europeo rimane costantemente caratterizzato da valutazioni mediamente più basse di quanto viene prezzato negli Stati Uniti. Questo non dipende soltanto dalla diversa composizione settoriale dei due diversi mercati: anche all'interno dei titoli "value", le azioni europee sono a sconto di oltre il 20% rispetto al corrispettivo gruppo di titoli in America, almeno guardando al multiplo tra prezzo e utili attesi per i prossimi dodici mesi.

All'interno dell'S&P, il divario tra settori della "vecchia economia" (quali l'energia, gli industriali e i materiali) e la "nuova economia" (telecomunicazioni e tecnologia) arrivato ai massimi storici alla fine dello scorso anno, inizia timidamente a riassorbirsi.

Grafico 4: Il riassorbimento del divario tra settori della "vecchia economia" e "nuova economia"



Fonte: BofA Research Investment Committee, Bloomberg, 2022

La forza del dollaro continua ad essere protagonista sui mercati valutari. Il Dollar Index ha segnato il proprio massimo da oltre vent'anni. I flussi in acquisto di dollaro procedono parallelamente con gli incrementi di rendimento dei Treasury, che rendono il titolo sovrano americano particolarmente interessante in termini di

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

rischio/rendimento. I ribassi azionari e il generale clima di incertezza geopolitica ed economica più evidente in altri contesti geografici, quali ad esempio l'Europa, contribuiscono a rafforzare il biglietto verde, grazie al suo ruolo tradizionale di "safe haven".

Grafico 5: La forza del dollaro continua ad essere protagonista sui mercati valutari.



Fonte: Bloomberg, 2022

Investor Forum del Global Impact Investing Network (GIIN) – edizione 2022

Tra l'11 e il 13 ottobre 2022 si è tenuto all'Aia nei Paesi Bassi l'Investor Forum 2022 del Global Impact Investing Network (GIIN), di cui IMPact SGR fa parte. Il Global Impact Investing Network, con sede a New York, è il network globale di riferimento per la definizione e promozione delle pratiche di impact investing.

L'11 ottobre è stata una giornata di eventi riservata ai soli membri, mentre il 12 e 13 ottobre sono state aperte a tutti i partecipanti. All'evento hanno partecipato oltre 1400 rappresentanti provenienti da paesi avanzati, emergenti e in via di sviluppo. All'evento erano rappresentate società di asset management, asset owners, inclusi fondi sovrani, e società di consulenza attive nell'ambito dell'impact investing quotato e non quotato. Nel complesso, era rappresentato all'evento una larga parte del mercato mondiale dell'impact investing, il quale rimane principalmente caratterizzato dalla prevalenza di fondi di private equity e venture capital, sebbene l'attenzione su strategie di listed impact investing sia in forte crescita. Al fine di presentare un quadro riassuntivo dell'evento, si riportano di seguito i principali argomenti affrontati durante le diverse sessioni di incontri a cui IMPact SGR ha partecipato.

È stata data in anteprima la nuova stima della dimensione dell'impact investing globale nel 2022: USD 1.450 miliardi. Negli ultimi anni la crescita dell'impact investing ha seguito una traiettoria esponenziale e l'impact

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

investing è passato dall'essere un approccio di nicchia all'essere mainstream, con le complicazioni che derivano dall'operare ad una scala dimensionalmente ordini di grandezza superiore rispetto a prima. La spinta più forte alla crescita del mercato dell'impact investing è arrivata in modo decisivo da strategie di investimento quotate, le cui masse sono ordini di grandezza superiori a quelle dei mercati dei capitali non quotati. In questo contesto caratterizzato da una forte crescita, l'impact investing, inteso sempre più come approccio agli investimenti che come asset class a sé stante, si trova ad affrontare sfide di enorme rilevanza, tali da influenzarne lo sviluppo futuro.

Il salto dimensionale del mercato dell'impact investing sta creando la necessità di segmentare gli approcci all'impact investing in base alle dimensioni e caratteristiche specifiche di ciascuna asset class, al fine di permettere all'impact investing di continuare a crescere senza tuttavia rinunciare all'integrità dei concetti e dei principi su cui l'impact investing stesso si fonda. Se prima la dimensione media di un fondo di impact investing era al di sotto dei USD 100 mln, con la crescente presenza di strategie di investimento quotate che integrano i principi dell'impact investing nei processi d'investimento, le cui masse in gestione su un singolo fondo possono oltrepassare anche USD 1 mld, è necessario avviare una riflessione su come garantire che i pilastri concettuali dell'impact investing rimangano saldi sui anche i prodotti d'investimento con masse investite molto superiori rispetto al passato. La segmentazione degli approcci si inserisce in un quadro concettuale in cui l'impact investing è sempre più visto come una lente da applicare potenzialmente a ogni strategia d'investimento che come un'asset class a sé stante. Particolare attenzione dev'essere posta al rispetto dei principi fondamentali dell'impact investing: intenzionalità, misurabilità e addizionalità.

Molta enfasi è stata posta anche sull'importanza di riprendere il controllo della narrazione su cosa sia o non sia impact investing, in quanto il rischio di impact washing è una conseguenza inevitabile del salto dimensionale che l'impact investing sta compiendo. Per fare in modo che la definizione di impact investing rimanga valida anche con l'arrivo di strategie di investimento quotate, è opinione diffusa che si debba procedere il più speditamente possibile verso pratiche standardizzate e coerenti di impact data comparability, impact performance disclosure e impact reporting. Rispetto a questo tema, la Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) e la Taxonomy Regulation sono viste come un primo quadro di riferimento non solo regolamentare ma anche concettuale per investitori che operano al di fuori dell'Unione Europea.

Forse proprio a causa della maggiore visibilità che la finanza sostenibile, dall'ESG all'impact investing, ha acquisito negli ultimi anni, ha cominciato a prendere piede, soprattutto negli Stati Uniti, un'opposizione politica alle strategie d'investimento che integrano criteri o perseguono obiettivi sociali e/o ambientali. In particolar modo in alcuni stati degli Stati Uniti, come ad esempio il Texas, l'opposizione politica alla finanza sostenibile è diventata talmente forte che sono attualmente in fase di approvazione legislazioni che forzano a disinvestire da strategie ESG o di impact investing. La crescente opposizione politica è considerata sicuramente anche una misura del successo del cambio paradigmatico dei meccanismi di allocazione dei capitali. Sebbene ci siano rischi concreti nel medio periodo che la crescita della finanza sostenibile possa essere rallentata da

IMPact SGR S.p.A.

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

quest'opposizione politica, l'opinione prevalente al GIIN è che l'inerzia del mercato sia tale da non poter modificare sostanzialmente la traiettoria di crescita dell'impact investing nei prossimi anni.

In più sessioni è stata sottolineata la necessità di investire risorse in attività di client education sui temi dell'impact investing. È emerso che i problemi di educazione finanziaria su impact investing non sono solo italiani, ma anche comuni agli investitori di molto paesi avanzati e non avanzati. Dappertutto si fa fatica a spiegare cosa sia una strategia di listed impact investing e perché abbia senso. Per questa ragione è emerso un interessante concetto di product innovation by simplification, che invita ad adottare e replicare sistemi per la misurazione e gestione della performance d'impatto degli investimenti già esistenti piuttosto di contribuire a crearne di nuovi.

Sebbene all'interno del mercato dell'impact investing i gestori storici di fondi PE/VC vedano l'avvento del listed impact investing come una distorsione della vera natura dell'impact investing, si sta affermando un'aspettativa crescente che la prossima frontiera dell'innovazione nell'ambito dell'impact investing sia destinata a materializzarsi sui mercati finanziari quotati. La prossima evoluzione dell'impact investing risiede nel renderlo un modo di investire sistemico sui mercati finanziari quotati e per raggiungere questo obiettivo è necessaria la capacità di proporre agli investitori non più solo fondi VC/PE da USD 50 mln altamente illiquidi, ma soprattutto "boring products" in qualsiasi asset class, dove per "boring products" si intendono prodotti di investimento che possano essere inseriti anche nei portafogli di investitori non sofisticati. Le grandi masse si trovano sui mercati finanziari quotati e senza quelle masse non è pensabile riuscire a finanziare la decarbonizzazione dell'economia globale e i Sustainable Development Goals.

Il compito degli asset manager non dovrebbe essere quello di inventare nuovi sistemi di misurazione e gestione della performance d'impatto da applicare alle strategie d'investimento, ma piuttosto di investire le proprie loro risorse nella ricerca di opportunità di investimento dove l'opportunità di ritorno finanziario si sovrapponga o sia generata dall'opportunità di generare un impatto positivo o ridurre un impatto negativo. È dunque indispensabile misurare sia l'impatto negativo che l'impatto positivo generato dalle aziende. La misurazione dell'impatto negativo può essere un elemento estremamente potente per accelerare l'affermazione di modelli di business ad impatto sociale ed ambientale positivo. Senza un'allocazione di capitali a favore delle aziende che maggiormente possono e devono contribuire alla transizione verso un modello di sviluppo sostenibile, o attraverso la riduzione dei propri impatti negativi oppure attraverso l'incremento degli impatti positivi, rischia di diventare irrealistico il raggiungimento degli SDGs e degli obiettivi dell'Accordo di Parigi.

IMPact SGR S.p.A.

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