





# Outlook Macroeconomic Mensile

Settembre 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

- Lo scenario economico continua ad essere avvolto da una grande incertezza dovuta al perdurare di dinamiche destabilizzanti che faticano a trovare un'evoluzione rassicurante. Investitori e Banche centrali non riescono a comunicare quale sarà il loro piano d'azione.
- In USA, l'innalzamento dei tassi di interessi della Fed, non preannunciato nel 2021, aumenta l'incertezza degli investitori, mentre in Europa, Christine Lagarde si è assunta pubblicamente la responsabilità delle previsioni economiche errate, adducendo la responsabilità ad una serie di circostanze talmente eccezionali da essere molto difficilmente inquadrabili nei modelli dell'istituto di Francoforte.
- Il mercato del lavoro continua ad essere forte. In America il dato sui payrolls continua a non deludere le aspettative e la disoccupazione resta ai minimi storici, nel Regno Unito quest'ultimo indicatore è ulteriormente crollato al 3.6% e anche in Italia è arrivato al 7.9% battendo le stime di 8.1%.
- L'interruzione del condotto Nord Stream 1 e la diffusione delle immagini di incendi di scorte di gas da parte di Mosca al confine della Finlandia destinate all'export ha preparato i mercati all'eventualità sempre più concreta dello stop definitivo delle forniture russe di gas all'Unione Europea.
- Dai primi di settembre, il mercato ha nuovamente corretto la rotta ribassista, tornando a salire sul catalyst dei successi ucraini sul fronte di nord-est. Il gas è sceso di oltre il 35% dai massimi registrati a fine agosto, rimanendo comunque su livelli eccezionali. Il breve recupero di settembre è stato poi nuovamente interrotto dal dato dei prezzi al consumo americani. Sul mercato valutario, non è possibile non menzionare la forza del dollaro, ai massimi da vent'anni, che produce, tra le varie conseguenze, effetti particolarmente nefasti sui Paesi emergenti.
- L'estate 2022 è stata caratterizzata da ondate di calore sincronizzate a livello globale. In Cina oltre 900 milioni di persone sono state toccate da ondate di calore straordinarie. Negli Stati Uniti oltre 20 stati hanno invitato i cittadini a ripararsi dal caldo, avendo le temperature raggiunto livelli pericolosi per la salute umana. Buona parte dell'Europa è stata travolta da un'ondata di caldo e da una siccità con pochi precedenti. In UK è stata raggiunta la temperatura più alta di sempre, pari a 40.3°C.

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

## L'inflazione non si ferma nonostante la reazione delle Banche Centrali e l'incertezza aumenta..

Lo scenario economico di riferimento continua ad essere avvolto da una grande incertezza dovuta al perdurare di dinamiche destabilizzanti che faticano a trovare un'evoluzione rassicurante. Non solo gli investitori stentano a mantenere una visione costruttiva, ma anche le Banche Centrali, che sono chiamate a consolidare il ciclo economico, non riescono a trasmettere ai mercati un messaggio convincente su quello che sarà nei prossimi mesi il proprio sentiero d'azione.

L'eliminazione della *forward guidance* e la dichiarazione di prendere decisioni *data-dependent* in un contesto economico in continua evoluzione contribuisce inevitabilmente ad un incremento della volatilità dei mercati. Gli investitori continuano ad aggiustare la probabilità e l'entità dell'aumento dei tassi d'interesse in occasione delle prossime decisioni di politica monetaria a seconda dei dati economici che man mano vengono diffusi e dal loro scostamento rispetto alle aspettative, dalla portata delle dichiarazioni rilasciate dai Banchieri Centrali, dalla revisione delle prospettive di crescita che le aziende comunicano ai mercati.

Se si guarda a cosa è avvenuto sui mercati finanziari nelle ultime otto settimane, si notano fasi ben distinte e caratterizzate dall'avvicinarsi di movimenti di corsa e fuga verso gli asset rischiosi. Fino alla metà del mese di agosto si è assistito alla prosecuzione del trend rialzista iniziato al termine di giugno con una importante salita dei corsi azionari, riduzione dei rendimenti obbligazionari, restringimento dei premi al rischio di credito e pausa nel rafforzamento del dollaro. A partire dal 17 di agosto la rotta si è quindi bruscamente invertita, con una convinta correzione proseguita per circa due settimane. Dai primi di settembre, è ritornato un clima di *risk-on*, nuovamente frenato dopo dieci sedute. I mercati sembrano quindi cercare disperatamente una direzione, chiedendosi se si assisterà ad un recupero oppure all'ineluttabilità di una recessione annunciata, senza ottenere risposte nitide né nel contesto macroeconomico, né nei dati microeconomici. Spesso il mercato non sa se augurarsi dati positivi o dati cattivi, reagendo ogni volta in maniera diversa a seconda del posizionamento contingente piuttosto che delle implicazioni effettive della natura del dato.

Come si è già avuto modo di sottolineare, le Autorità monetarie si trovano di fronte all'importante dilemma di perseguire una lotta cieca all'inflazione, senza curarsi delle ripercussioni di una dura restrizione monetaria su un ciclo economico che presenta criticità non trascurabili, oppure sostenere implicitamente la ripresa economica dopo il biennio pandemico arrivando a tollerare un determinato livello di crescita dei prezzi. Esplicitamente, quasi tutti i banchieri centrali hanno dichiarato nel corso dei mesi passati di essere mossi esclusivamente dall'obiettivo di riportare l'inflazione ad un livello "sotto controllo" e "favorevole" per l'economia, nonostante il raggiungimento di questo scopo possa provocare effetti collaterali potenzialmente dolorosi. Le Autorità monetarie sono particolarmente preoccupate di ristabilire la propria credibilità sui mercati, dopo che per circa un anno hanno negato la presenza di rischi di ripresa dell'inflazione e hanno a lungo diffuso previsioni economiche che sono state completamente smentite dai fatti.

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

## La Fed alza i tassi, in disaccordo con le dichiarazioni di Powell dell'anno scorso, mentre Christine Lagarde si assume la responsabilità delle previsioni economiche errate

Se pensiamo al simposio di Jackson Hole dello scorso anno, ci potremo facilmente ricordare come Jerome Powell, che quest'anno ha cercato di riaffermare con estrema fermezza la necessità di non poter tollerare che l'inflazione rimanga alta per troppo tempo nel sistema economico americano, nel 2021 non aveva in programma di alzare neppure minimamente i tassi d'interesse. All'epoca, l'obiettivo della politica monetaria era quello di fornire il supporto più robusto possibile alla ripresa economica post-Covid, che era stata sicuramente più rapida del previsto, ma non per questo poco fragile. Jerome Powell aveva dunque tentato in tutti i modi di apparire il più accomodante possibile, derubricando gli aumenti dei prezzi a fenomeni del tutto passeggeri e assolutamente trascurabili. La Banca Centrale Europea, che oltre a dover proteggere un'economia in una ripresa decisamente più fragile di quella americana, è da sempre preoccupata di mantenere la coesione tra i diversi Paesi dell'Area Euro, ha negato totalmente la necessità di apportare una stretta monetaria fino a tempi molto più recenti, arrivando ad alzare finalmente il costo del denaro soltanto a luglio 2022, con l'inflazione ormai prossima ad un incremento percentuale del 10%.

Christine Lagarde, nell'ultima conferenza, si è assunta pubblicamente la responsabilità delle previsioni economiche errate, adducendo la responsabilità ad una serie di circostanze talmente eccezionali da essere molto difficilmente inquadrabili nei modelli dell'istituto di Francoforte. Più di recente, anche il Governatore della Banca d'Austria Holzmann ha ammesso che la BCE ha sottostimato gravemente la crescita dell'inflazione, tardando a rispondere in maniera appropriata.

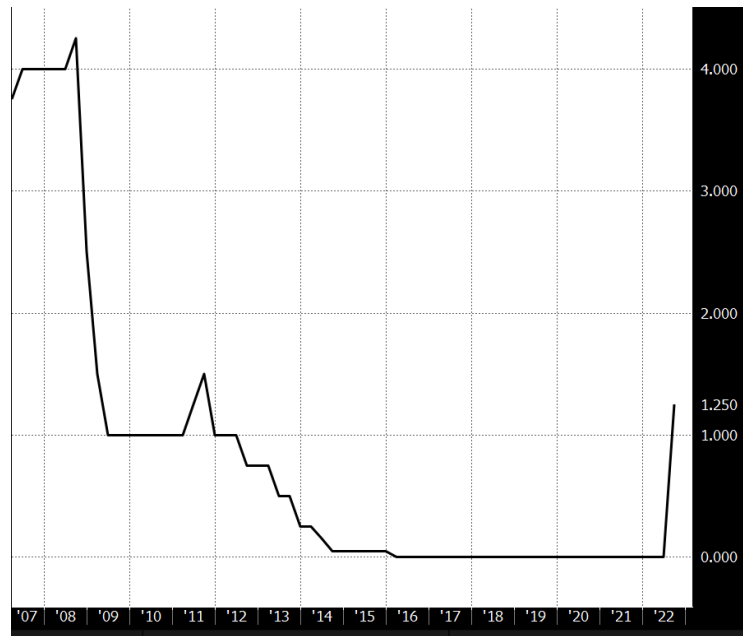
Ora, la necessità di ristabilire la credibilità appare un'esigenza non più rimandabile per le Autorità monetarie. Stiamo per questo motivo assistendo proprio ad una sorta di *fine tuning* delle dichiarazioni dei Banchieri centrali alle reazioni dei mercati finanziari, preoccupati dall'apparire risoluti e credibili nel perseguire la lotta all'inflazione. In questa cornice si inquadrano le parole di Neil Kashkari, che dopo il crollo delle borse a seguito delle dichiarazioni di Powell al simposio di Jackson Hole, si è definito "felice", in quanto "finalmente gli investitori hanno compreso la serietà del nostro impegno nel riportare l'inflazione fino al livello-obiettivo del 2%". Se i mercati non percepiscono reale la volontà delle Banche Centrali, questo finisce per impattare sull'efficacia della politica restrittiva messa in atto, che viene trascurata, contrastata e non incorporata dalle dinamiche di mercato. E' proprio per questo motivo che anche la BCE, drammaticamente in ritardo nel ciclo rialzista rispetto alle altre banche centrali occidentali, ha effettuato in questi ultimi mesi due rialzi veloci e ampi di 50 e 75 punti base, in una corsa per recuperare il ritardo "dietro la curva" dei rendimenti.

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

Grafico 1: Tasso di inflazione Tasso di rifinanziamento principale BCE 2007-2022



Fonte: Bloomberg, 2022

La soluzione al trade-off tra lotta all'inflazione e sostegno alla crescita economica per non capitolare alla stagflazione è necessariamente un coordinamento delle politiche monetarie e fiscali: le banche centrali si occupano di stabilizzare la corsa dei prezzi, i governi aiutano le fasce più indebolite dalla congiuntura a lottare contro gli effetti dell'inflazione e il possibile rallentamento dell'occupazione, aiutati dalla diminuzione reale dello stock del debito pubblico.

### Il mercato del lavoro continua a crescere in USA ed Europa battendo le aspettative

Per il momento, il mercato del lavoro continua ad essere forte. In America il dato sui payrolls continua a non deludere le aspettative e la disoccupazione resta ai minimi storici, nel Regno Unito quest'ultimo indicatore è ulteriormente crollato al 3.6% e anche in Italia è arrivato al 7.9% battendo le stime di 8.1%.

Sui mercati finanziari, dalla fine di luglio alla metà di agosto si è assistito ad un rally imponente di tutti gli asset rischiosi. Le ragioni di una fase rialzista così pronunciata sono da ricercarsi anzitutto nel *positioning* corto della maggior parte degli investitori e da condizioni di significativo ipervenduto su asset class eterogenee a seguito del violento ribasso del mese di giugno, unito all'idea che si fosse raggiunto ormai il picco della corsa dell'inflazione, la sorpresa positiva di dati di crescita del PIL complessivamente buoni, soprattutto in Europa, e un reporting semestrale senza eccessive sorprese negative.

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 trend rialzista si è bruscamente interrotto nella seconda metà di agosto a causa da un lato di interventi vigorosi di “correzione” delle aspettative del mercato da parte dei banchieri centrali al simposio di Jackson Hole e dall’altro dal riacutizzarsi di una profonda crisi energetica che minaccia gravemente le speranze di espansione economica nei prossimi mesi.

A Jackson Hole, Jerome Powell ha usato ogni secondo del proprio discorso per ribadire la necessità di riportare l’inflazione al target, traendo tre lezioni dalla stagione di iperinflazione degli anni Settanta: la prima è che la responsabilità di spegnere la fiammata sui prezzi è unicamente della Banca centrale, anche qualora le cause fossero da imputare a shock sul lato dell’offerta, la seconda è che, come diceva Volcker, *inflation feeds by itself* e quindi le aspettative sono di cruciale importanza (per questo la credibilità dell’autorità monetaria non deve mai essere a rischio) e da ultimo che non è possibile tollerare l’inflazione per periodi lunghi o il rischio di scatenare una forte contrazione nell’attuare la restrizione monetaria tenderà inevitabilmente ad aumentare. La reazione dei mercati finanziari è stata immediata, con il tasso a due anni americano che ha toccato un nuovo massimo dal novembre 2007 a 3.46%, invertendo il segmento di curva 2-10 anni di 36 punti base. Commenti altrettanto “da falchi” sono arrivati anche dalle fila della BCE, preparando gli operatori alla decisione senza precedenti di aumento del tasso d’interesse di 75 punti base, avvenuta poi nella riunione dell’8 settembre.

### **La crisi energetica peggiora con l’annuncio dell’interruzione del flusso di gas dal Nord Stream 1 da parte di Gazprom**

Sul fronte della crisi energetica, i timori sono andati crescendo a seguito della diffusione della decisione di Gazprom di annunciare una nuova interruzione del condotto Nord Stream 1, tra fine agosto e inizio settembre, per lavori di manutenzione ad una turbina. Contemporaneamente, la diffusione delle immagini di incendi di scorte di gas da parte di Mosca al confine della Finlandia destinate all’export ha preparato i mercati all’eventualità sempre più concreta dello stop definitivo delle forniture russe di gas all’Unione Europea. I prezzi del gas sono schizzati a oltre 300 euro/MWh: solo lo scorso giugno i prezzi erano pari a circa un terzo e ad aprile 2021 a circa 20 euro/MWh. Il rischio principale è rappresentato dal fatto che la crisi energetica si trasformi in crisi industriale dell’Unione europea, specialmente nel proprio cuore produttivo, ossia la Germania.

L’aumento dei prezzi del gas si traduce in livelli record dei prezzi dell’elettricità per l’industria europea che perde così di competitività. Nel Vecchio Continente ogni kilowattora oggi usato nei processi produttivi costa infatti sei volte tanto che negli Stati Uniti. Tale svantaggio di costo si avverte particolarmente in Germania, dove il prezzo dell’elettricità ha infranto la soglia mai prima raggiunta dei 500 euro per megawattora. Berlino teme un crollo industriale - già in parte visibile nel settore chimico, dove tra giugno e dicembre la produzione è calata dell’8%.

Nord Stream 1 è rimasto fermo anche oltre la data annunciata del 2 settembre, come purtroppo ci si attendeva. I livelli di scorte di gas naturale nell’Unione Europea sono però fortunatamente vicine alla media di

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

lungo periodo. L'Unione Europea punta anche a ridurre l'utilizzo di tale materia prima di almeno il 15% per scongiurare il pericolo di eventuali razionamenti. Nonostante la fornitura russa di gas a fine agosto fosse pari a circa il 10% dei livelli del 2019, l'abilità dei Paesi UE di costituire le proprie scorte è stata impressionante.

Il problema quindi non è tanto nelle scorte di gas, quanto invece proprio nei prezzi della materia prima. L'urgenza di arginare gli insopportabili rincari sul gas ha indotto l'Unione Europea a preparare un piano per affrontare la crisi energetica. La Commissione Europea punta a raccogliere 140 miliardi di euro imponendo un prelievo sugli extra profitti delle compagnie energetiche. Una somma che si comporrebbe di 117 miliardi di euro da ottenere fissando un tetto massimo (180 €/MWh) ai prezzi dei generatori di elettricità non da gas tra dicembre 2022 e marzo 2023 e di 23 miliardi di euro da raccogliere imponendo agli estrattori di combustibili fossili europei di restituire il 33% dei profitti in eccesso per l'anno fiscale in corso. Il 30 settembre gli Stati membri metteranno ai voti la proposta. Trattandosi di fondi che saranno reindirizzati a famiglie e imprese colpite dal caro bollette, una maggioranza che approvi la misura sembrerebbe scontata. Il problema è che la mossa comunitaria arriva a mesi di distanza dall'adozione di misure simili da parte di alcuni Stati membri, per cui la ricerca di una compatibilità potrebbe indebolire lo scopo e la portata della mossa di Bruxelles. Ursula von der Leyen ha poi anche annunciato una futura "riforma onnicomprensiva" dei mercati energetici, con tanto di promessa di intervenire sull'indice di riferimento per i prezzi del gas, e frenare "la sua influenza dominante sui prezzi dell'elettricità", senza però fornire dettagli ulteriori.

### Asset allocation e utili aziendali

Dai primi di settembre, il mercato ha nuovamente corretto la rotta ribassista, tornando a salire sul catalyst dei successi ucraini sul fronte di nord-est, dove l'esercito russo, dopo mesi di stallo, sembra essere in ritirata. Il gas è sceso di oltre il 35% dai massimi registrati a fine agosto, rimanendo comunque su livelli eccezionali. Il breve recupero di settembre è stato poi nuovamente interrotto dal dato dei prezzi al consumo americani, che era atteso mostrare segni di rallentamento, mentre invece portandosi a 8.3% anno su anno (contro un'aspettativa di 8.1%) con una significativa accelerata anche del segmento "core" ha definitivamente distrutto la tesi che il picco fosse stato ormai raggiunto ed oltrepassato. A seguito della diffusione di questo dato, l'S&P ha chiuso la giornata con il peggior ribasso dal giugno 2020 e con tutte le società che compongono l'indice con performance giornaliera in territorio negativo. A seguire, la BCE in una riunione in cui ha effettuato il singolo rialzo di tassi d'interesse più elevato della propria storia (75 punti base) ha lasciato aperta la possibilità di ripetere la mossa nel prossimo meeting di ottobre.

Una condizione tipica del contesto inflazionistico che stiamo vivendo è un aumento significativo delle correlazioni tra reddito fisso e mercato azionario, che colpiscono in maniera severa le allocazioni bilanciate. I tassi d'interesse sono tornati a salire in maniera convinta da metà agosto: il bund decennale è ai massimi da nove anni, il treasury americano e il gilt da marzo 2011, mentre lo spread tra 2 e 10 anni si è portato convintamente in discesa. La curva americana è ormai invertita dall'inizio di luglio e anche la curva del debito tedesco si sta pericolosamente appiattendosi su livelli tipici del 2020.

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: Spread 2-10 anni sulla curva del debito sovrano tedesco 09/2017 – 09/2022



Fonte: Bloomberg, 2022




Infine, sul mercato valutario, non è possibile non menzionare la forza del dollaro, ai massimi da vent'anni, che produce, tra le varie conseguenze, effetti particolarmente nefasti sui Paesi emergenti. Secondo la Presidente del FMI, Kristalina Georgieva, circa un quarto dei Paesi emergenti rischiano di avere problemi seri con la sostenibilità del proprio indebitamento a causa del combinato disposto del repentino incremento del costo delle materie prime, della risalita dei tassi d'interesse e della forza del dollaro. Solo negli ultimi mesi il Fondo ha concesso prestiti a Sri Lanka, Tunisia, Pakistan, Argentina, Zambia che non sarebbero altrimenti riusciti a finanziarsi autonomamente sul mercato.

### Un'estate di eventi metereologici estremi

L'estate 2022 è stata caratterizzata da ondate di calore sincronizzate a livello globale, che hanno causato incendi ed interruzioni alle catene di fornitura e di energia. In Cina oltre 900 milioni di persone sono state toccate da ondate di calore straordinarie, con oltre 70 stazioni metereologiche che hanno fatto registrare record di temperatura. La situazione non è stata diversa negli Stati Uniti ed in Europa. Negli Stati Uniti oltre 20 stati hanno invitato i cittadini a ripararsi dal caldo, avendo le temperature raggiunto livelli pericolosi per la salute umana. Buona parte dell'Europa è stata travolta da un'ondata di caldo e da una siccità con pochi precedenti. In UK è stata raggiunta la temperatura più alta di sempre, pari a 40.3°C, causando interruzioni su tutta la linea ferroviaria nazionale non progettata per operare in un contesto di temperature così elevate.

A partire da quest'estate hanno cominciato a manifestarsi in modo significativo e visibile le conseguenze economiche derivanti dall'impatto del cambiamento climatico.

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

Negli Stati Uniti il livello di acqua del bacino del Colorado ha raggiunto i minimi storici e la siccità che ne è derivata ha causato l'intervento del governo federale, il quale ha imposto a Arizona e Nevada una riduzione rispettivamente del 21% e dell'8% delle loro allocazioni di risorse idriche per il 2023.

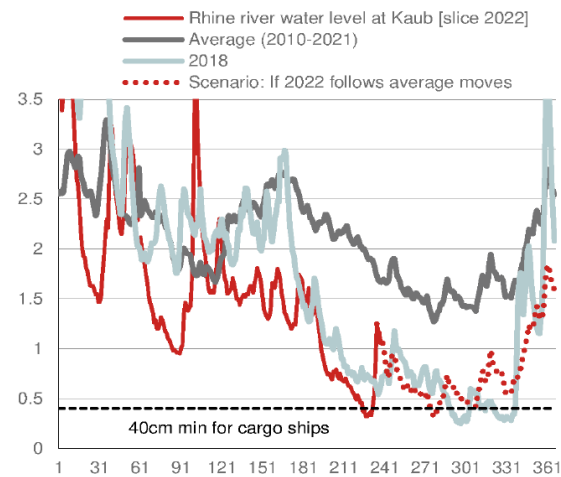
In Cina, alcune multinazionali con catene di fornitura e mercati di sbocco globali, tra cui Toyota e Foxconn, hanno dovuto interrompere le loro attività produttive per una settimana a causa dei blackout dovuti alla mancanza di risorse idriche sufficienti al funzionamento delle centrali idroelettriche. In aggiunta, il livello minimo della portata idrica del fiume Yangtze raggiunto in agosto ha causato interruzioni gravi al traffico fluviale, da cui dipende in modo cruciale il trasporto di materie prime e manufatti produttivi intermedi, da cui dipendono anche le catene di fornitura globali.

Analogamente, in Europa la portata minima del fiume Reno, un'arteria fondamentale per il trasporto degli output produttivi dell'industria tedesca, ha causato interruzioni e ritardi nelle catene di fornitura. Le navi commerciali fluviali hanno dovuto ridurre sensibilmente i loro carichi, al fine di poter continuare ad operare.

Grafico 3: Il Reno in Germania può essiccarsi?

**Fig. 16: Could the Rhine in Germany run dry? (metres depth at Kaub)**

Rhine water levels bounced back but if it's like 2018, levels could fall again



Source: Nomura, Macrobond

Fonte: Nomura, Macrobond 2022

In Italia, la siccità ha causato danni significativi al settore agricolo e anche il fiume Po ha raggiunto livelli di portata straordinariamente bassi. Come in Cina, anche le centrali idroelettriche hanno dovuto ridurre la quantità di energia elettrica prodotta, contribuendo ad amplificare ulteriormente gli effetti inflattivi sui prezzi dell'elettricità, anch'essi a livelli storicamente alti a livello europeo.

IMPact SGR S.p.A.

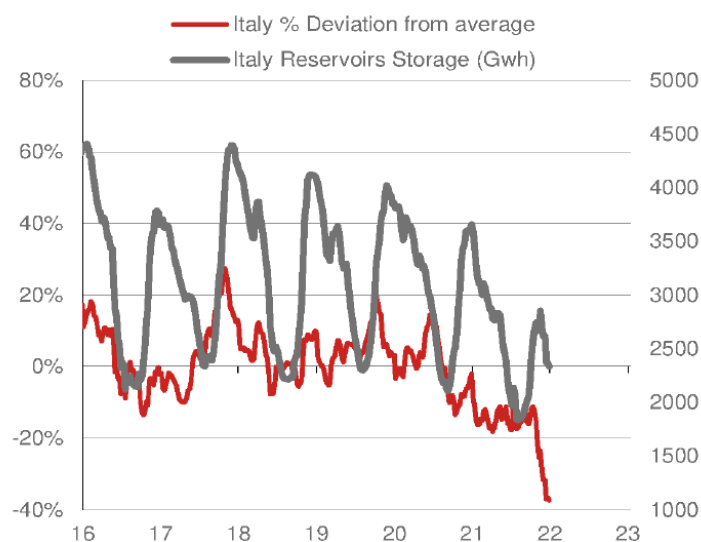
Via Filippo Turati, 25 - 20121 Milano +39.02.38.25.51.00 impact@impactsgroup.it www.impactsgroup.it

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 4: La siccità in Italia pesa sulle riserve d'acqua

**Fig. 14: Droughts in Italy are weighing on water reserves**

Italy's hydro reservoirs are 37% below average levels and falling



Source: Nomura, Bloomberg

Fonte: Nomura, Bloomberg 2022

Anche guardando agli esborsi assicurativi per perdite assicurate, il quadro che ne emerge è molto chiaro rispetto agli impatti economici del cambiamento climatico: nel primo semestre del 2022, secondo i dati di Swiss Re, le perdite assicurate globali sono state di USD 35 miliardi, il 22% al di sopra della media degli ultimi 10 anni.

Essendo chiaramente visibile e misurabile l'impatto economico derivante dall'aumento della frequenza ed intensità degli eventi meteorologici estremi a livello globale, comincia ad essere maggiormente percepita l'urgenza di integrare nei modelli valutativi e processi d'investimento i rischi finanziari derivanti dal cambiamento climatico. Di particolare rilevanza per le strategie d'investimento sono i rischi fisici derivanti dall'esposizione geografica a zone in cui gli eventi meteorologici estremi aumenteranno di frequenza ed intensità, categoria questa di rischi particolarmente rilevante per il funzionamento dei sistemi alimentari regionali e globali, ma anche i rischi derivanti dall'improvvisa interruzione delle forniture energetiche o delle catene di fornitura, da cui dipende in modo cruciale il settore industriale.

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