Da Il Sole 24 ore - Finanza & Mercati

Quali rischi per i nostri risparmi? Ecco i 10 fattori da temere nei prossimi mesi

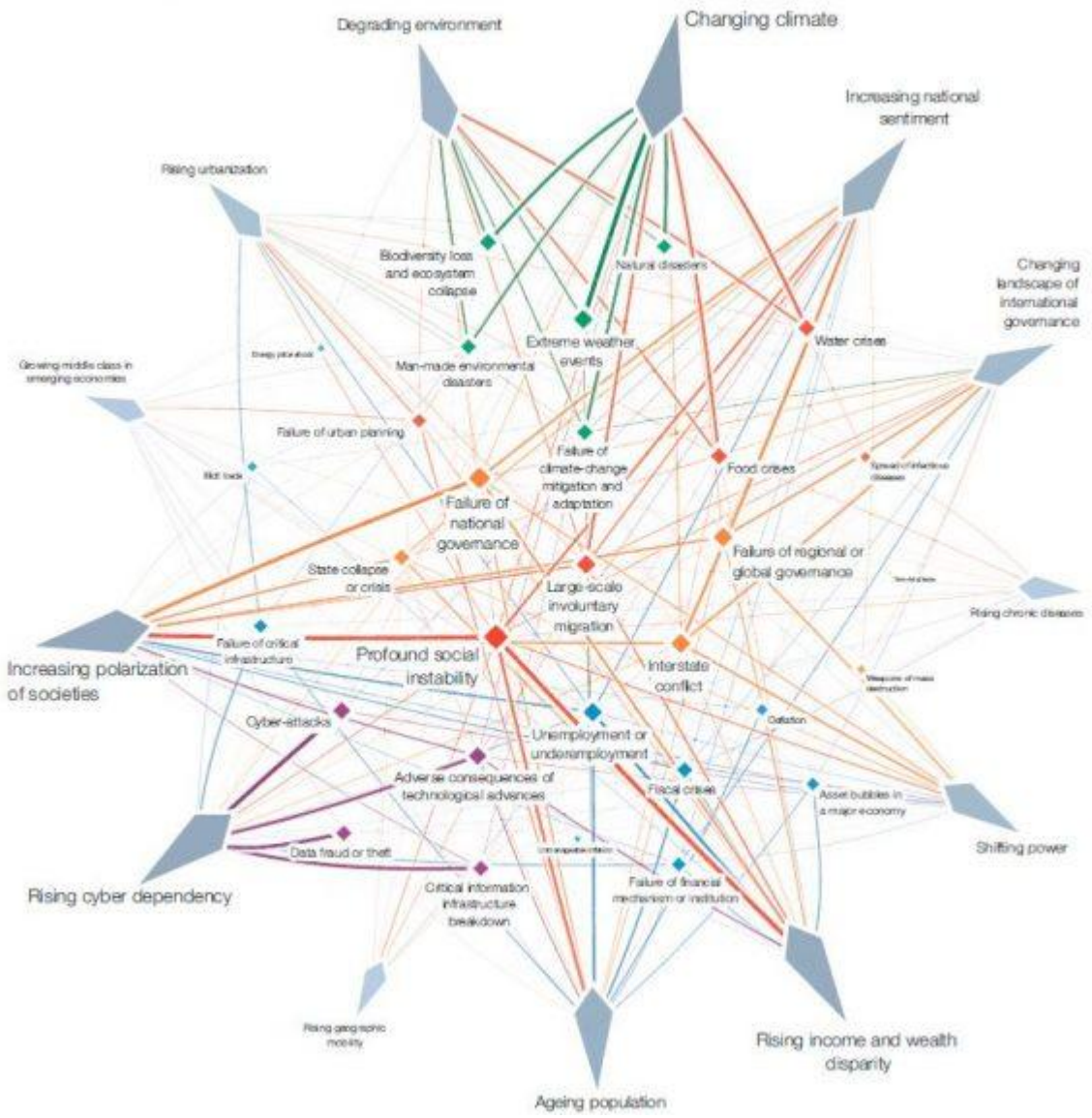
scritto da Pasquale Merella il 29 Gennaio 2019

Tasche vostre

Come ogni nuovo anno, l'appuntamento di Davos organizzato dal **World Economic Forum** (WEF) rappresenta l'occasione per fare una riflessione sull'attuale situazione socio-economica ma, soprattutto, su quali **obiettivi** prefiggerci per il 2019 e quali **strategie** perseguire.
Non importa sotto quale cappello ragioniamo: che siamo investitori, *policy-maker* o imprenditori dobbiamo confrontarci con il mercato. E il mercato è determinato dalle dinamiche delle economie che lo compongono.
Questo significa porci di fronte a delle scelte che rappresentano, in generale, rischi ed opportunità. Ecco che diventa quantomai strategica la gestione del rischio in relazione al nostro agire come operatori economici.

Dunque, come orientare le nostre scelte di investimento, di produzione e di impiego di risorse?

Il think tank **The Smart Institute** ha elaborato per **Econopoly** la terza edizione del **Global Risks Briefing Paper**.
L'investitore non ama l'incertezza perché significa rischio, a cui difficilmente riesce ad associare un prezzo, il così detto "premio al rischio". Il 2019 sarà un anno di sfide in risposta ai rischi globali che impattano il futuro del progresso economico sia del nostro Paese sia a livello globale. La principale preoccupazione, fortemente sentita nelle riunioni in corso a Davos, riguarda appunto le prospettive di sviluppo sempre più minacciate dalla polarizzazione della società e da un diffuso sentimento di crescente nazionalismo.
Occorre ricordare, nell'ambito geo-economico, la crescente interconnessione tra i rischi globali ed i macro-trend in corso. I primi si riferiscono ad un evento o condizione incerta che può causare un potenziale impatto negativo significante per diversi Paesi o industrie in un orizzonte di 10 anni. Mentre i secondi sono definiti come un andamento di lungo termine in fase di evoluzione e pertanto possono contribuire ad amplificare gli effetti dei global risks, magari alterandone le relazioni tra di essi.
Dunque, proprio l'evoluzione di tale sistema complesso di interconnessioni caratterizza il livello generale di rischio associato alle nostre economie e pertanto anche agli investimenti finanziari.
Il funzionamento del sistema economico nel quale viviamo non può essere più pensato come un insieme di isole (micro "mondi" indipendenti ovvero autosufficienti e pienamente sovrane) ma, piuttosto, come un sistema complesso fatto di interazioni continue che si auto influenzano, generando quei fenomeni che osserviamo e che abbiamo chiamato "macro-trend".
Nel valutare quale sia la migliore *asset allocation* del nostro portafoglio, se acquistare casa oppure avviare un'attività imprenditoriale, ecco che dobbiamo considerare il panorama complessivo sui rischi e non solo quelli propriamente più specifici.
In tale ambito, il WEF ha tracciato una mappa per il 2019 presentata a Davos la scorsa settimana:

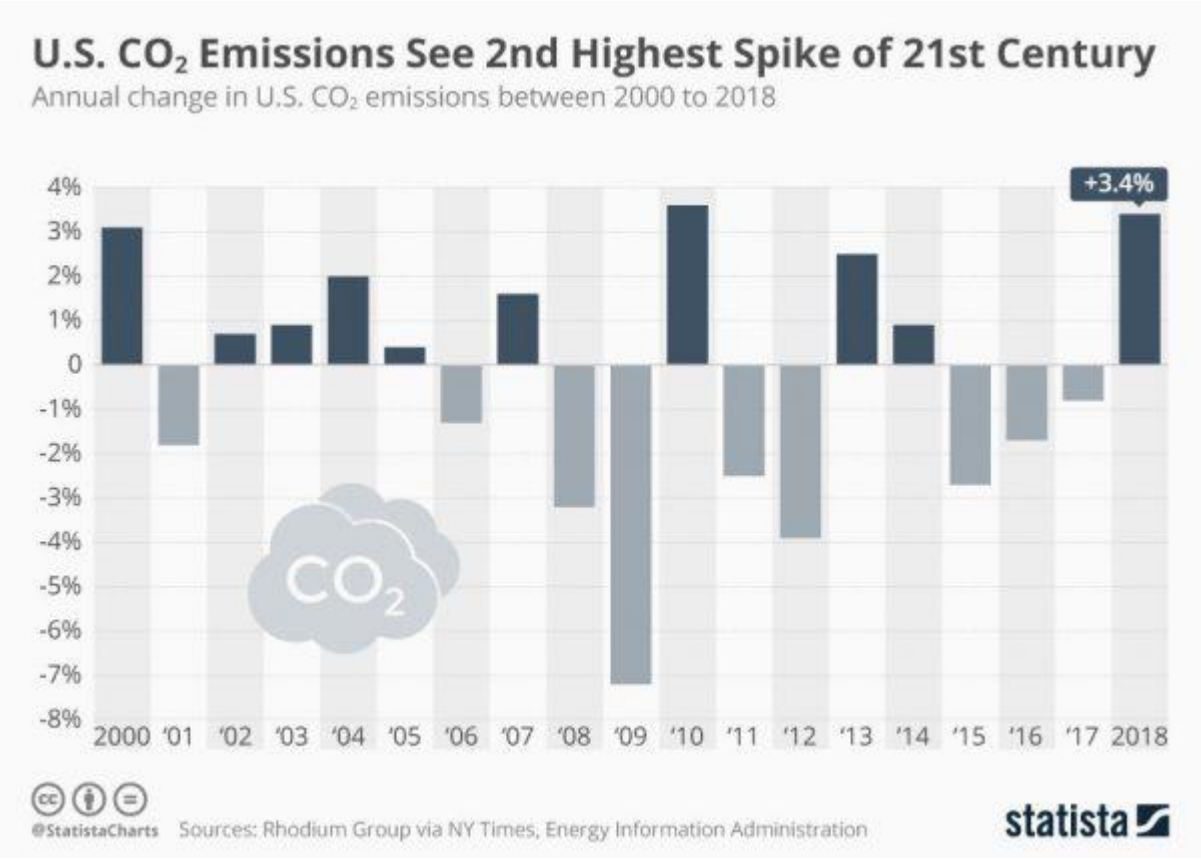


Mappatura interconnessione dei rischi globali. Fonte: Global Risks Perception 2019, WEF

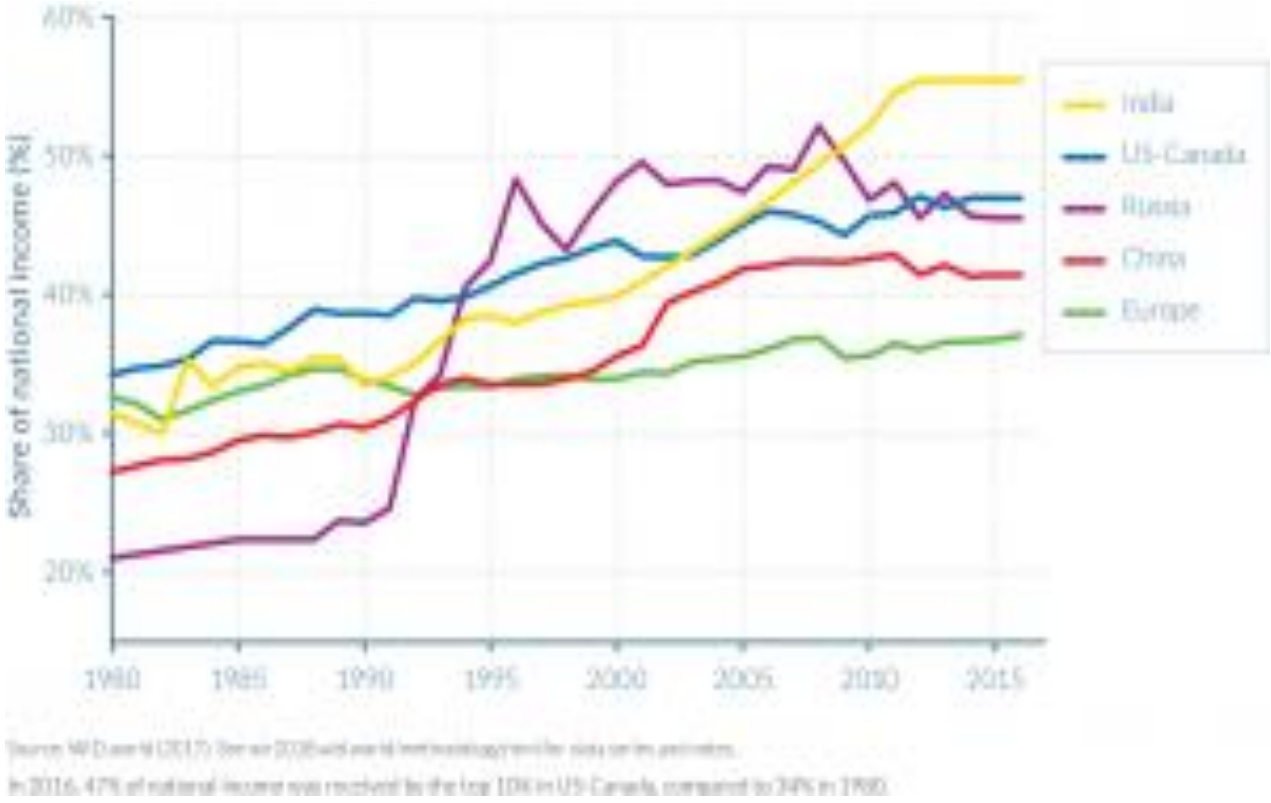
Legenda:

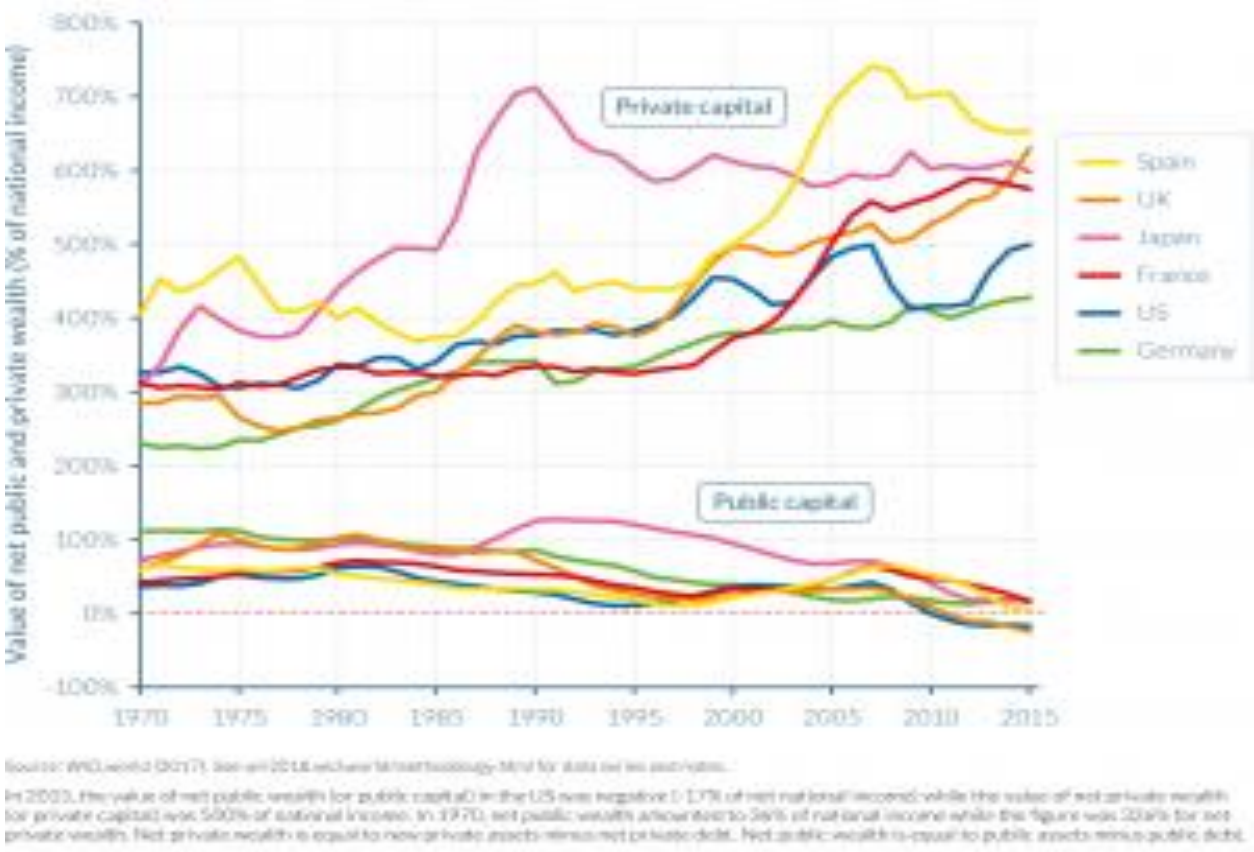
<u>Top 3 Trend in corso</u>

Si confermano i tre principali trend evidenziati l'anno scorso. In particolare per il 2019, fonte di notevole preoccupazione per il WEF, riguardano *in primis* i trend connessi ai **cambiamenti climatici ed al degrado del nostro ambiente**. Pensiamo, ad esempio, all'evoluzione delle immissioni di CO2, un segnale di attenzione ci arriva dall'inversione di tendenza in atto negli USA:



Un **secondo** trend riguarda la **crescita delle disuguaglianze** nei redditi e nella ricchezza. Sebbene negli ultimi anni, a livello globale, il livello di disuguaglianza non sia cresciuto (figura a) altrettanto non può dirsi all'interno dei singoli paesi dove, per tutti, si è registrato un ampliamento del divario tra ricchezza pubblica e privata.





Source: World Inequality Database. https://wir2018.wid.world

Questo panorama inoltre favorisce un incremento del sentimento nazionalistico e sovranistico ulteriormente rafforzato da un aumento della polarizzazione della società.
Per cogliere appieno il significato e l'entità dei global risk che di seguito analizzeremo, occorre considerare che il percorso di evoluzione del mondo si trova in un periodo di divergenza dal processo di globalizzazione. Quest'ultimo rappresenta il "**mondo dell'economia**" e si trova, inevitabilmente, in tensione con la crescita dei nazionalismi nel "**mondo della politica**". Tale divergenza, alimentata dal trend in corso, rappresenta un profondo rischio a livello globale.
Un **terzo trend** è rappresentato dalla crescente dipendenza verso la **cyber-tecnologica**. Da un lato abbiamo un aumento della nostra produttività, ma dall'altro abbiamo una serie di rischi connessi alla vulnerabilità tecnologica, come meglio analizzeremo più avanti
.

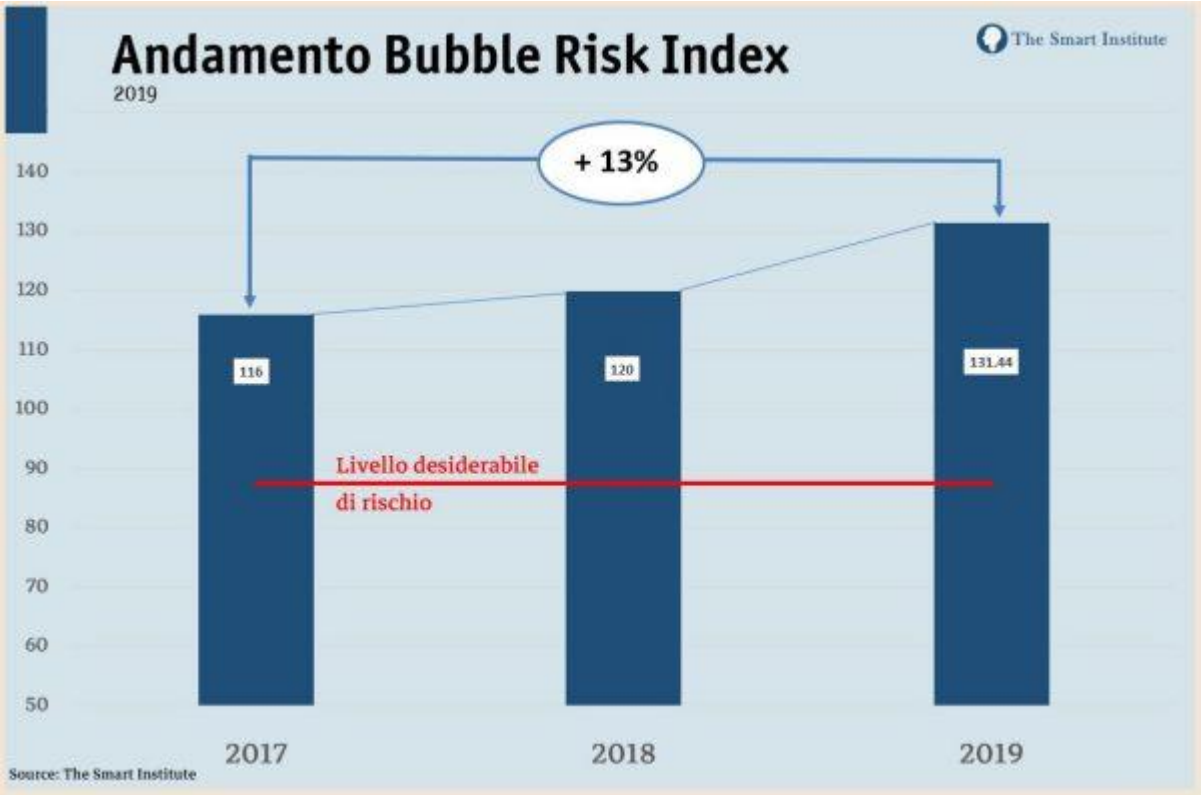
I dieci principali fattori di rischio per il 2019

Analogamente a quanto effettuato nelle edizioni precedenti del report, riportiamo qui di seguito il grafico che rappresenta una panoramica dei 10 principali rischi globali valutati sulla base delle risultanze emerse sia dall'ultimo rapporto **ESMA** sia dall'ultimo survey, citato sopra, del World Economic Forum (report sul Global Risks Perception). La metodologia adottata nel presente report valuta i rischi su una scala di **probabilità** da 1 (poco probabile) a 7 (molto probabile) e valuta l'**impatto** su una scala da 1 (impatto minimo) a 5 (impatto catastrofico). La **dimensione delle sfere** è legata allo *scoring* di rischio determinato dal prodotto delle due variabili citate e rappresenta la valutazione finale sul rischio individuato. Vi è inoltre indicata, con un particolare colore, la macro-categoria di rischio di afferenza[1].

Grafico dei 10 principali rischi globali 2019. Fonte: The Smart Institute

<u>Bubble-Risks Index</u>

L'indicatore sintetico che esprime il profilo dei rischi globali ha registrato uno ***scoring*** complessivo di **131,4** punti (su un massimo teorico di 350) in leggero rialzo rispetto all'anno scorso in cui segnava un livello pari a 120 punti. L'andamento storico dell'indice è rappresentato dal seguente grafico:

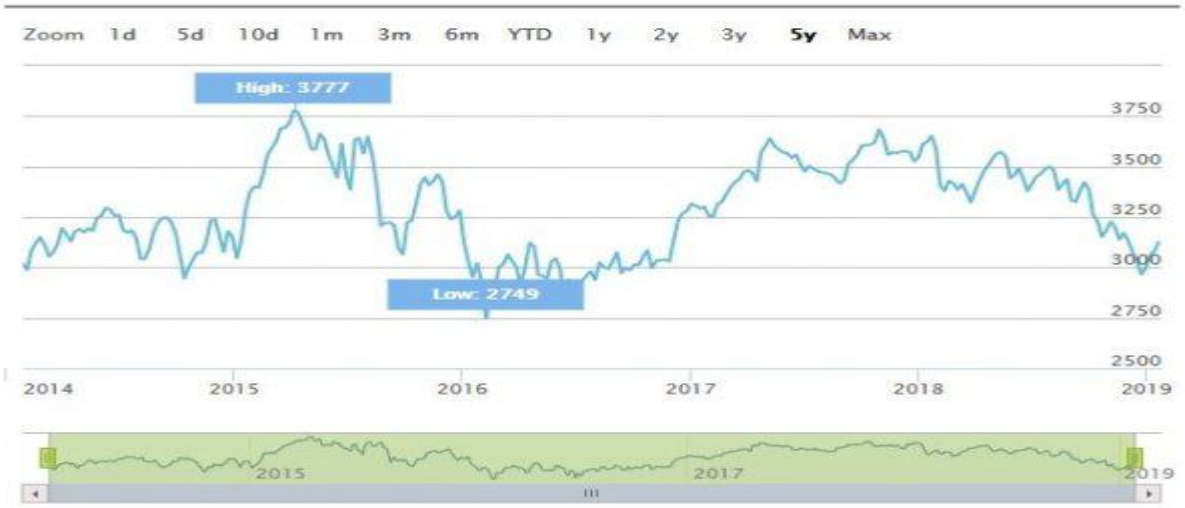


Andamento storico Smart Bubble Index. Fonte: The Smart Institute

L'aumento del livello di rischio globale appare conseguente all'ampliamento delle spaccature del sistema economico-sociale internazionale, suggerendo un innalzamento del rischio sistemico. Questa dinamica potrebbe comportare il fallimento del livello di cooperazione internazionale necessaria per affrontare un'altra crisi globale.
Di seguito riportiamo una descrizione dei principali **fattori di rischio** per il 2019:

Rischio Asset Bubble

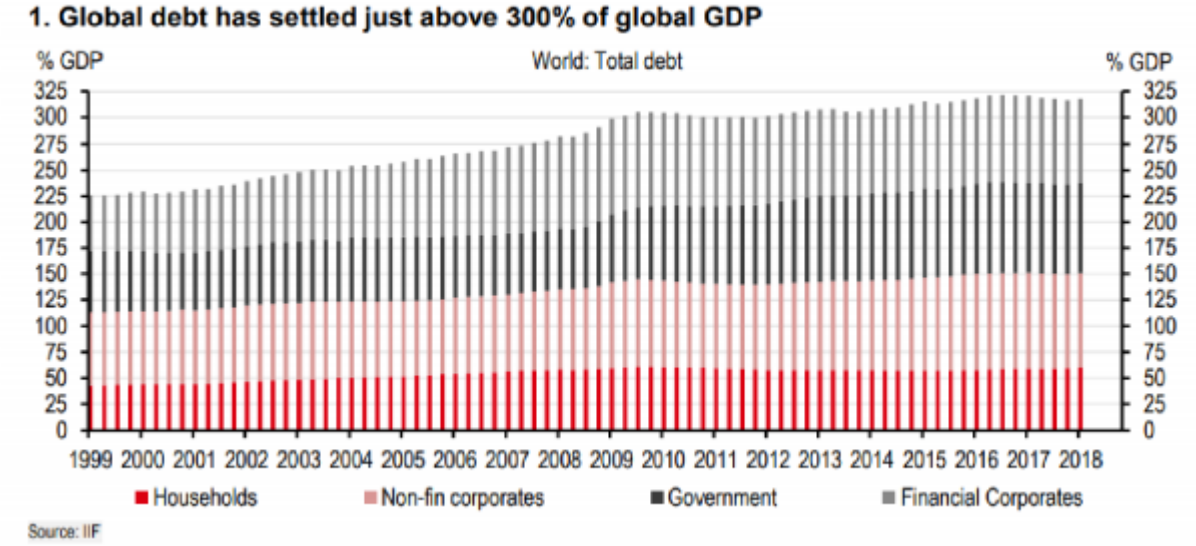
I mercati sono sempre influenzati dalle variabili macroeconomiche, tuttavia le aspettative di potenziale evoluzione degli asset scambiati, spesso autoalimentate, possono generare percorsi che divergono da un livello di equilibrio.
Come si era sottolineato nel report dell'anno scorso, il potenziale *repricing* sugli asset quotati si è registrato, come mostra il grafico dell'indice EuroStoxx 50.



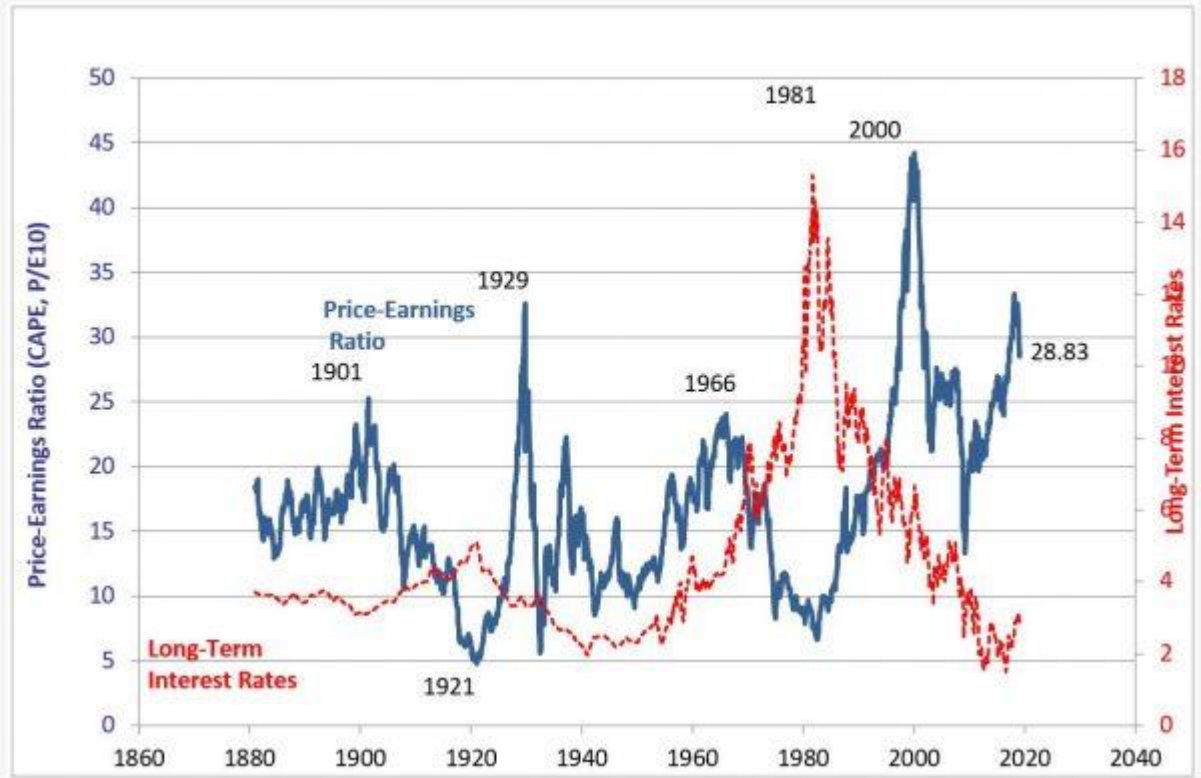
Andamento indice EuroStoxx 50 per l'anno 2018. Fonte: Euro Stoxx

Tuttavia, l'incremento della volatilità sui mercati e una prospettiva di rallentamento della crescita globale, causata in particolare modo dalla **CINA**, rappresenta un **alto rischio** di mercato soprattutto se pensiamo che il peso del **debito globale** è salito di oltre il 12% (circa 27 trilioni di dollari) dal 2016 raggiungendo quota di $244 trilioni (**318% del GDP**) registrato nel terzo *quarter* del 2018 (fonte: Global Debt Monitor di IIF).

Andamento indice volatilità EuroStoxx 50 per l'anno 2018. Fonte: Euro Stoxx

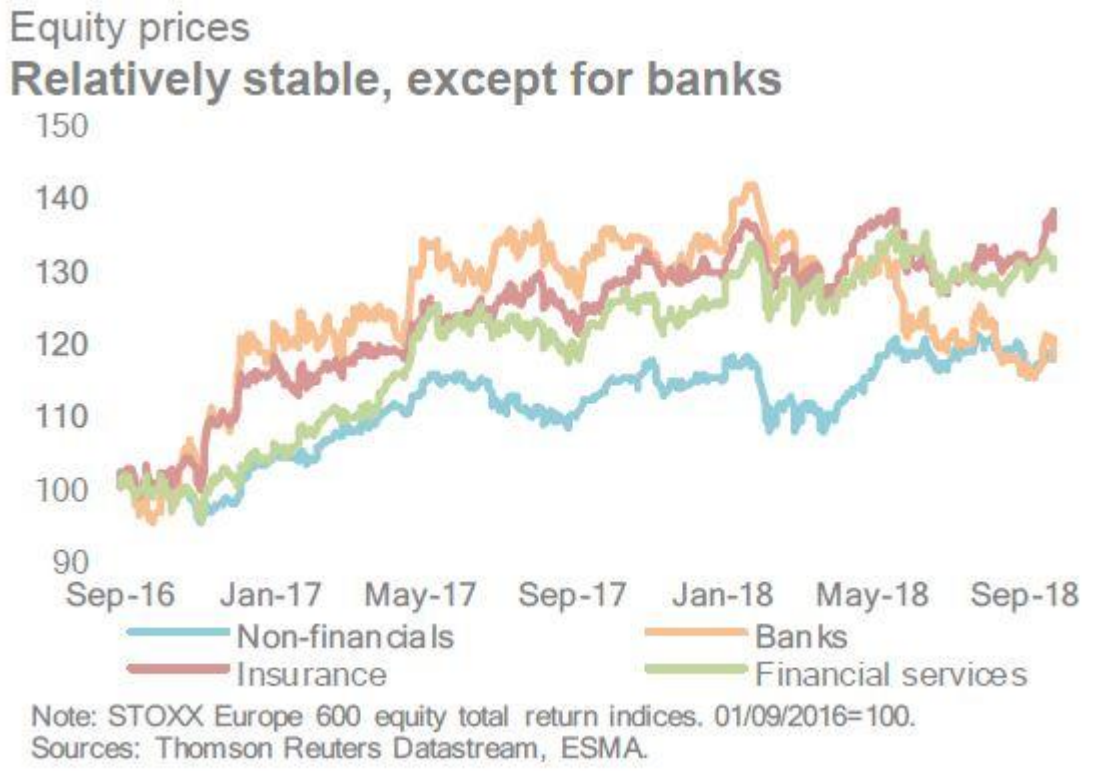


L'indicatore del Price/Earning **CAPE** (*cyclically adjusted price/earnings ratio*) sui dati pubblicati da Robert **Schiller** sul suo sito, relativamente alle azioni americane, aveva segnato per l'anno scorso un livello di picco preoccupante. Il percorso di *repricing*, prima citato, fa registrare un contenimento dell'indicatore da 33,60 a 28,83.



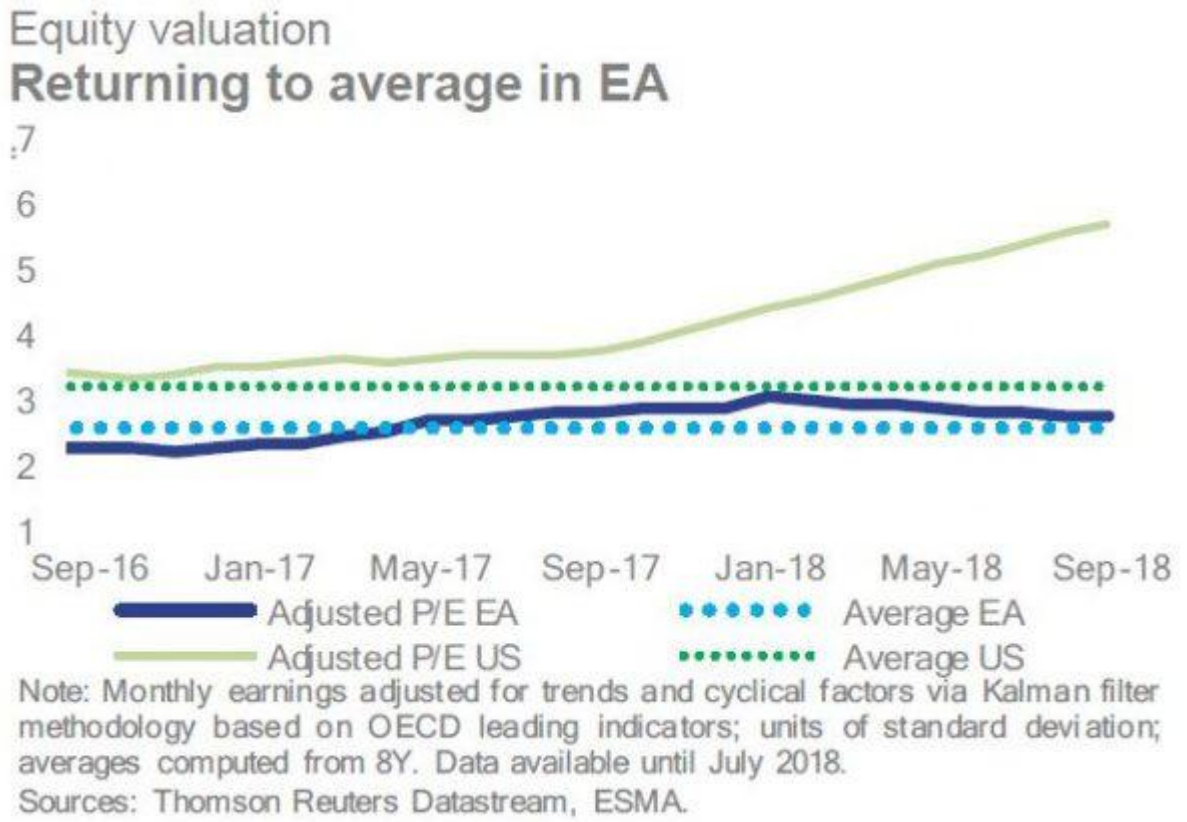
Andamento storico indicatore CAPE. Fonte: online data Robert Shiller web site

Sul fronte europeo, l'andamento dei corsi azionari si è attestato relativamente stabile nel 2018, eccetto per le banche che rappresentano una fonte di rischio che potrebbe impattare in maniera significativa il sistema economico.



Fonte: Esma Risk Dashboard N.4/2018

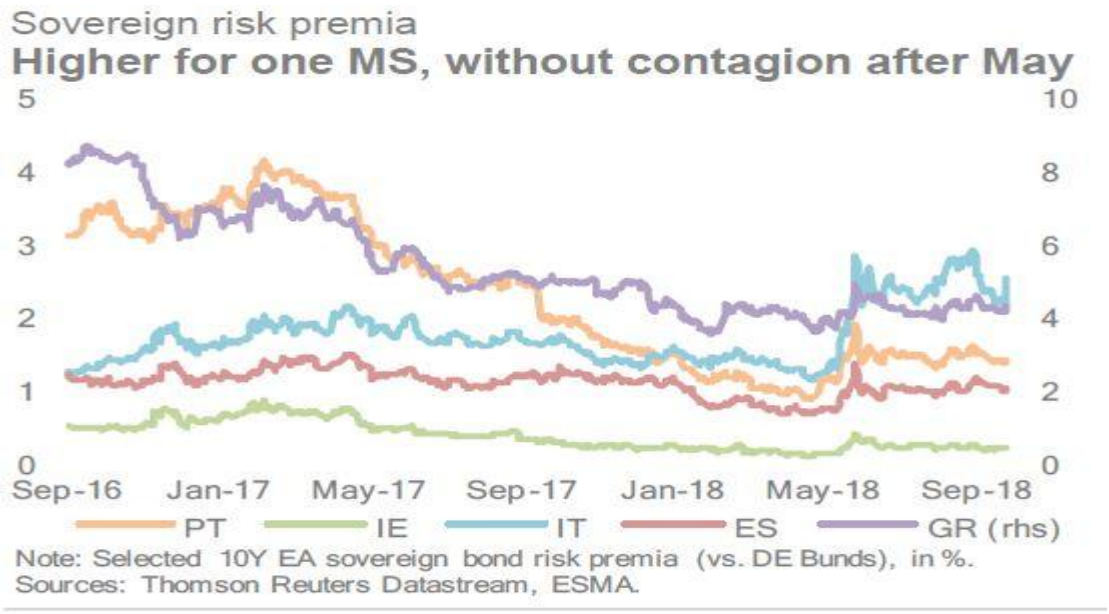
L'effetto *repricing* si è verificato portando le valutazioni sul mercato equity alla media di lungo periodo, come mostrato dal grafico:



Fonte: Esma Risk Dashboard N.4/2018

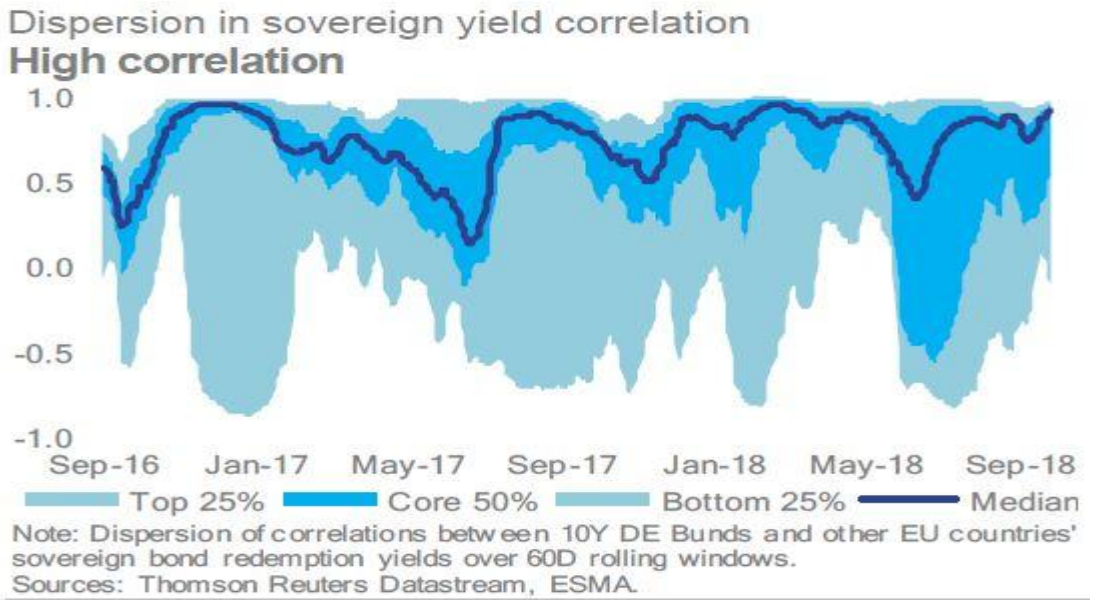
Rischio debito sovrano UE

Dal punto di vista del rischio credito, l'andamento dei premi al rischio sui titoli governativi hanno registrato per l'Italia un forte balzo in aumento, corrispondente al periodo di alti spread BTP vs Bond. Dal grafico sottostante è emerso un effetto "contagio" riassorbito dopo il mese di maggio. Tale dinamica, tuttavia, ha rappresentato un elemento di forte rischio sia per la sostenibilità del debito pubblico sia per gli impatti conseguenti sui bilanci dei *debt-holders*, in particolar modo per le banche.



Fonte: Esma Risk Dashboard N.4/2018

Il livello di rischio contagio, secondo quanto registrato da ESMA, permane alto. Si registra una alta correlazione dei rendimenti dei governativi, tuttavia si è ampliata – dopo maggio – la dispersione (in senso statistico) di tali rendimenti.



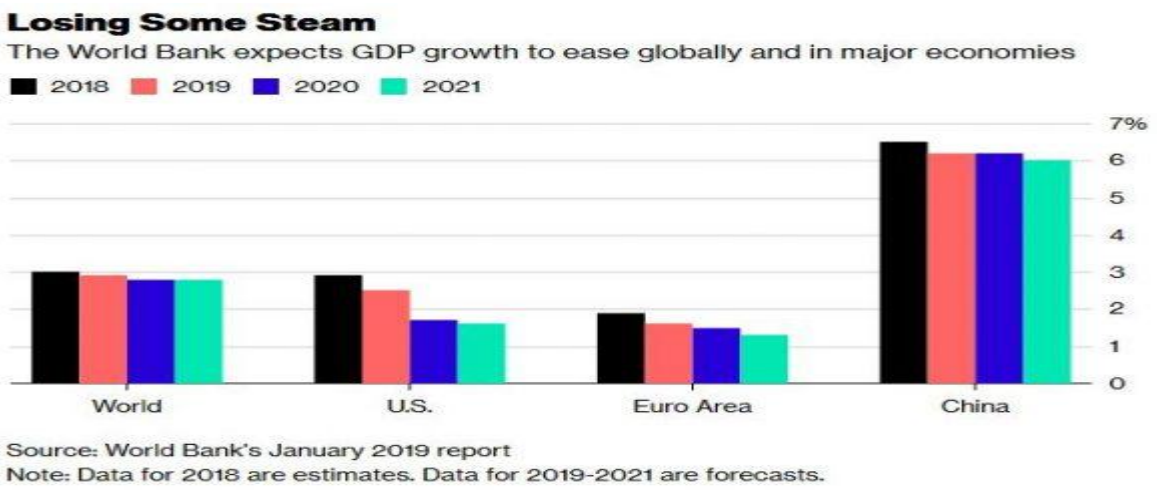
Fonte: Esma Risk Dashboard N.4/2018

Rischio trade-war

Le spinte protezionistiche che hanno come scelte di policy la previsione di **dazi doganali** solitamente trovano consenso in un contesto di squilibrio della bilancia commerciale ma soprattutto di una politica estera alimentata da sentimenti nazionalistici, che, giusto per chiarire, presuppongono che la propria industria sia migliore del resto del mondo e quindi da tutelare.
L'imposizione dei dazi può essere comparata, sia sulla base degli effetti economici di brevissimo periodo e sia per gli obiettivi di policy, ad una svalutazione del proprio cambio. In tale circostanza l'obiettivo del riequilibrio della bilancia commerciale sarebbe ottenuto senza effetti reali sul cambio della propria divisa. Tale risultato per alcuni versi sarebbe alquanto desiderabile. Tuttavia, scelte di imposizione di dazi doganali, come quelli attuati recentemente dall'amministrazione Trump, una volta implementate finiscono per assortire contro mosse dal resto del mondo.
❝L'economia globale è un grande domino, funziona come il meteo.
Una variazione delle condizioni influisce su tutte le altre variabili, modificandone il corso degli eventi e dunque anche l'equilibrio "stazionario" del sistema economico mondiale. Come dicevamo, l'avvio di politiche di introduzione di dazi doganali da parte degli USA ha avuto un effetto, atteso, su un'altra potenza commerciale: la **Cina**. Ecco ad esempio che a fine 2018 gli effetti sulle importazioni ed esportazioni cinesi si sono manifestati in maniera evidente.

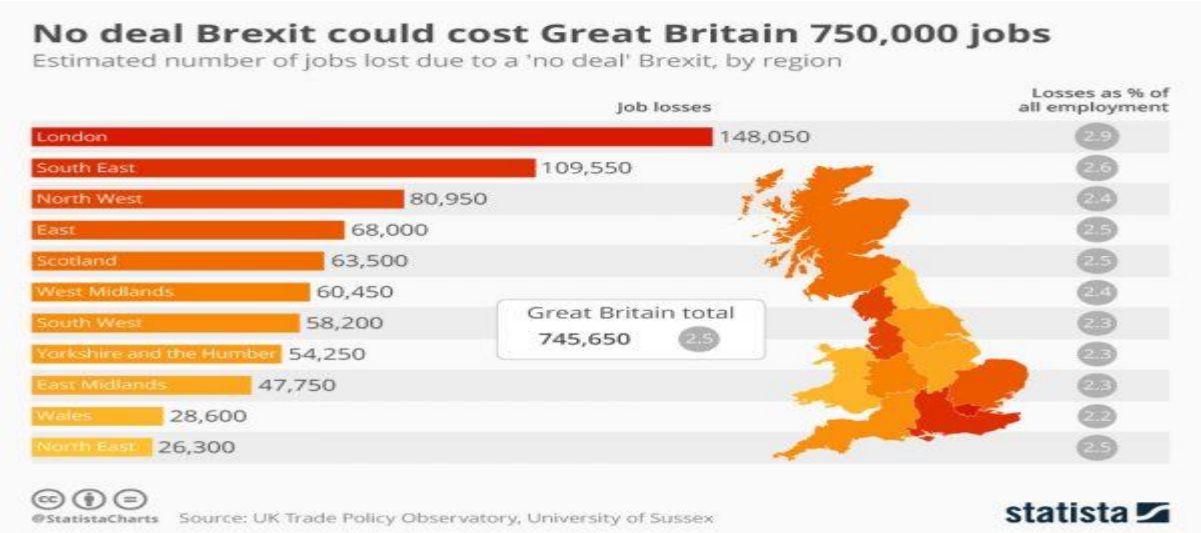
Nei mesi di dicembre si è registrata una forte **inversione di crescita**. Una discesa delle esportazioni del 4,4% annuo mentre le importazioni sono scese del 7,6%. Tuttavia, tali effetti, come sottolineano diversi analisti, possono essere legati anche alla **contrazione della domanda globale** ed a una più debole economia interna in Cina.
L'introduzione di un sistema di dazi doganali comporta una distorsione sul sistema dei prezzi internazionali e sul processo di allocazione efficiente delle risorse, ne rappresenta dunque non solo un'inefficienza economica ma anche un elemento di significativa incertezza che rimane connesso

anche alla necessità di raggiungere una stabilizzazione dei commerci internazionali. Queste considerazioni hanno un importante impatto sulle prospettive di crescita globali, come evidenziato dal seguente grafico.

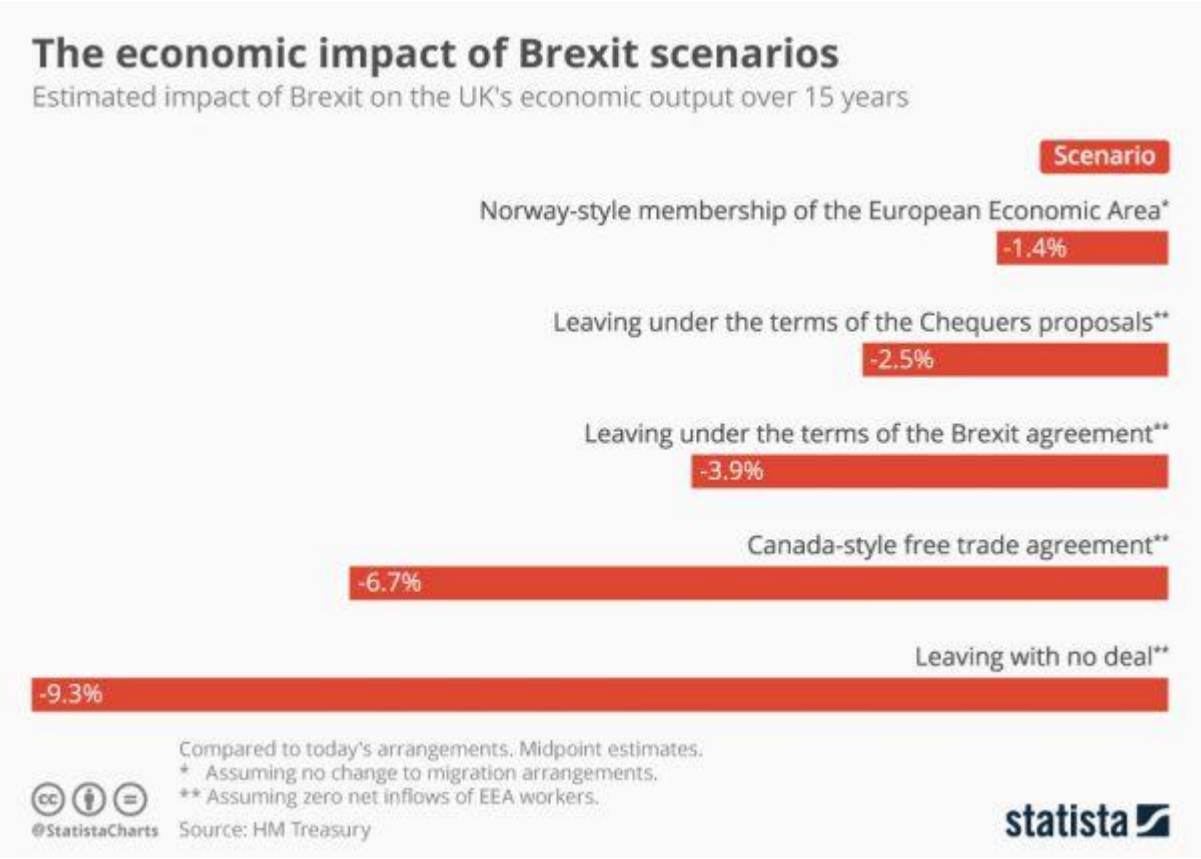


Rischio Hard Brexit

La tematica relativa a Brexit non si è ancora conclusa, così scrivevamo nel report dello scorso anno. In più occasioni qui su Econopoly l'Osservatorio di **The Smart Institute** ha evidenziato le difficoltà ed incertezze connesse ad un processo non previsto, l'uscita di un paese membro.
I lunghi tempi ed estenuanti trattative tra il Regno Unito e l'Unione Europea, susseguiti da alcuni colpi di scena, hanno caratterizzato il processo di **Brexit** che permane un forte elemento di incertezza.
Si prevede che il **rischio "no-deal"**, secondo l'Università del Sussex, possa avere un importante impatto a livello occupazionale, in particolare a Londra.



Inoltre, secondo il Governo inglese, ogni possibile scenario avrà un potenziale impatto negativo sul reddito nazionale, come mostrato dal seguente grafico.



I rischi connessi a fenomeni come Brexit hanno anche un altro aspetto di cui è bene essere consapevoli. Di fatti, più in generale a livello globale, tali evoluzioni in corso rendono più difficile perseguire un modello di **progresso mondiale** in risposta alle **grandi sfide globali**, pensiamo ad esempio a quelle di tipo ambientale oppure a quelle connesse ad Industry 4.0, giusto per citarne un paio.

Rischio Cybersecurity

I forti cambiamenti tecnologici in corso rappresentano interessanti opportunità, sia sotto il profilo di business sia per il miglioramento degli standard di vita raggiungibili, ma impone nuovi rischi da gestire. Primo fra tutti il rischio di *cyber-attacks* che può riguardare dalla negazione di servizi alle persone alla violazione di dati personali.
❝Viviamo in un mondo di "**big-data**" dove ogni nostra singola azione può essere codificata, digitalizzata e riprodotta anche a nostra insaputa.
Fenomeni di *data breaches* (violazione dei dati) solitamente ad opera di hacker può rappresentare un potenziale rischio difficilmente calcolabile. Una tastiera di un computer può essere più letale di alcune bombe.

Rischio uso avverso della Intelligenza Artificiale

Il ***Machine Learning*** e l'**Intelligenza Artificiale** (IA) stanno diventando sempre più sofisticati e rappresentano una grande opportunità di crescita e sviluppo. Tuttavia, occorre ricordare che tali evoluzioni possono anche amplificare rischi esistenti o crearne di nuovi. La crescente dipendenza dall'informatizzazione dei processi produttivi e l'approccio al consumatore in termini di accesso e trattamento dei dati personali rappresentano una importante tentazione di manipolare le scelte di consumo tramite modelli di IA. Ad esempio, cercando di influenzare, anche tramite tecniche di

"*affective computing*" dove la IA può riconoscere le emozioni umane e rispondere per manipolarle. Pensiamo ai fenomeni che riguardano le fake-news ad esempio, agli account twitter "robot" che veicolano ed amplificano informazioni distorte. L'interazione tra emozioni e tecnologia può rappresentare un ***disruptive risk*** cui tenere in considerazione.

Rischio ambiente-clima

La questione ambientale è stato uno dei **principali punti** di preoccupazione a Davos. Si ragiona in particolare sulle conseguenze derivate dall'inefficacia degli accordi sul clima dopo Parigi da una parte, dall'altra sul rischio di perdita di biodiversità, vegetale e animale, che ha degli effetti nella catena alimentare dell'uomo minacciando la salute e lo sviluppo socio-economico di tutte le persone.

Altri rischi sociali

Permangono infine i rischi connessi alla **minaccia biologica**. E' diffusa la convinzione che il mondo sia soggetto ad un'alta vulnerabilità ai possibili impatti delle nuove bio-tecnologie sull'attività economica e sulla sicurezza nazionale (la notizia del primo neonato da genoma modificato ha fatto notevolmente discutere).
Preoccupazione condivisa è che il mondo sia sostanzialmente impreparato ad epidemie globali. A maggior ragione se pensiamo le stesse applicate in ambito **terroristico**.
Infine, i **flussi migratori**, non pienamente controllati o regolati stanno minando la governance delle singole nazioni alimentandone una profonda instabilità sociale.

Conclusioni e ragionamenti prospettici

Numerose sono le grandi sfide globali ed il contesto attuale, rappresentato dai rischi globali qui analizzati, pone serie preoccupazioni dagli esiti e conseguenze incerte. L'approccio multilaterale adottato negli scorsi decenni, razionalmente il più efficiente sotto il profilo del benessere complessivo di equilibrio, appare non robusto a contrastare le forze avverse recentemente alimentate da una crescente polarizzazione della società.
Permane dunque un quadro generale di incertezza che scoraggia l'avvio di un processo virtuoso alimentato da una crescita della domanda di investimenti. Da un lato la debolezza della domanda globale e dall'altro la risposta da parte una classe dirigente scarsamente consapevole ovvero orientata a cavalcare il sentimento nazionalista potrebbe favorire nuovi modelli di organizzazione sociale, ad esempio basati da forti **hub attrattivi** in grado di **disintermediare** gli alti livelli di *governance* come le **città metropolitane** ad esempio, fenomeno – peraltro – sottolineato dallo stesso WEF a Davos.