



# Global Risks Briefing Paper

Dipartimento Economia Reale

Gennaio 2019

Serie N. 1Q2019/1

## Strategie di investimento e dinamiche geopolitiche: Report sui rischi globali per il 2019

CONTRIBUTO PUBBLICATO IN DATA 29 GENNAIO 2019 SU ECONOPOLY-IL SOLE 24 ORE)<sup>1</sup>

Come ogni nuovo anno, l'appuntamento di Davos organizzato dal World Economic Forum (WEF) rappresenta l'occasione per fare una riflessione sull'attuale situazione socioeconomica ma, soprattutto, su quali obiettivi prefiggerci per il 2019 e quali strategie perseguire.

Non importa sotto quale capello 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 nostro Istituto 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,



### Pasquale Merella

Senior Fellow



**Chief Risk Officer presso Green Arrow Capital SGR, responsabile della identificazione, misurazione e gestione di tutti i rischi rilevanti su Private Equity, Venture Capital, Microfinanza, Energie Rinnovabili, Real Estate e Private Debt.**

**In precedenza, ha svolto, come consulente in outsourcing, il responsabile Risk Management per primarie SGR e SIM italiane.**

**Nel 2004 ha partecipato allo startup di European Investment Consulting società leader per la**

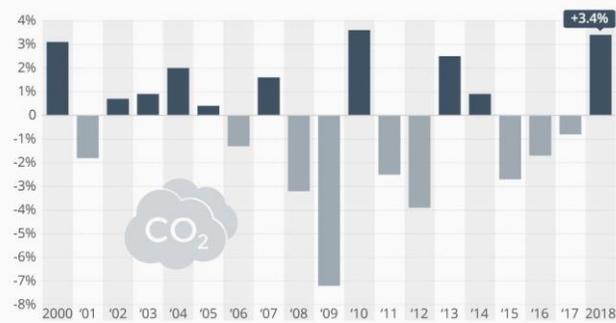
<sup>1</sup> <https://www.econopoly.ilsole24ore.com/2019/01/29/rischi-strategie-investimento-2019>





### U.S. CO<sub>2</sub> Emissions See 2nd Highest Spike of 21st Century

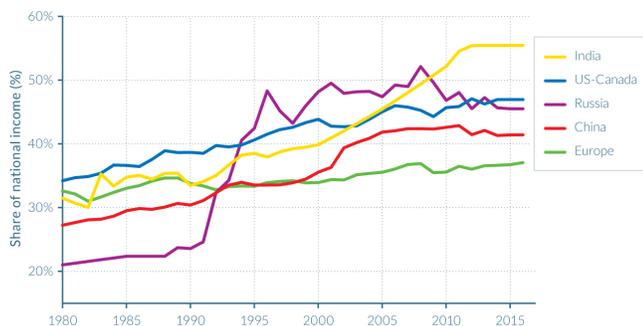
Annual change in U.S. CO<sub>2</sub> emissions between 2000 to 2018



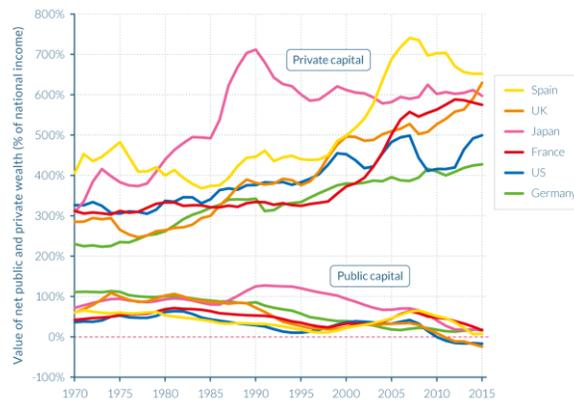
StatistaCharts Sources: Rhodium Group via NY Times, Energy Information Administration

statista

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: WID.world (2017). See [wir2018.wid.world/methodology.html](http://wir2018.wid.world/methodology.html) for data series and notes. In 2016, 47% of national income was received by the top 10% in US-Canada, compared to 34% in 1980.



Source: WID.world (2017). See [wir2018.wid.world/methodology.html](http://wir2018.wid.world/methodology.html) for data series and notes. In 2015, the value of net public wealth (or public capital) in the US was negative (-17% of net national income) while the value of net private wealth (or private capital) was 500% of national income. In 1970, net public wealth amounted to 36% of national income while the figure was 22% for net private wealth. Net private wealth is equal to new private assets minus net private debt. Net public wealth is equal to public assets minus public debt.

Figura 2 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.



## II. 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 appartenenza<sup>2</sup>.

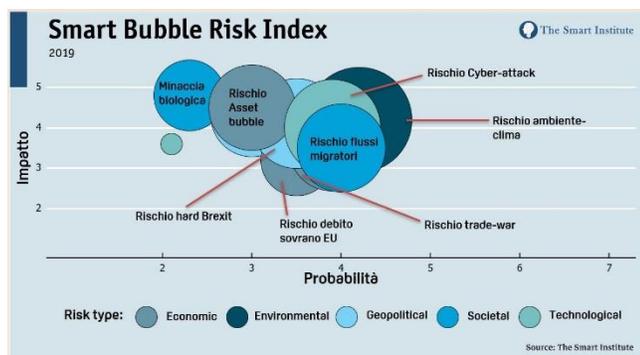


Figura 3 Grafico dei 10 principali rischi globali. Fonte: The Smart Institute

### BUBBLE-RISKS INDEX

<sup>2</sup> Rischi economici, rischi ambientali, rischi geopolitici, rischi sociali e rischi tecnologici

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:

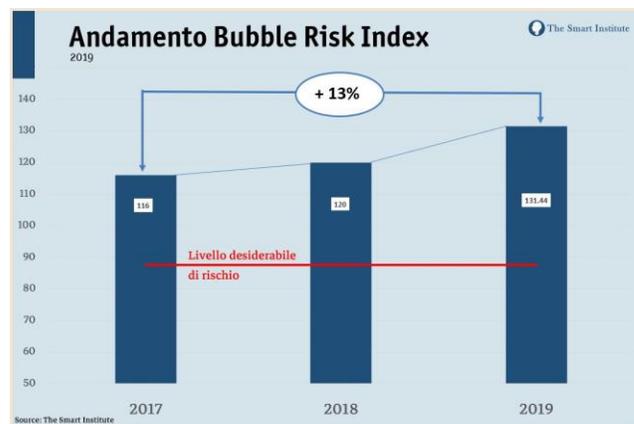


Figura 4 Andamento Bubble Risk Index 2019

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:

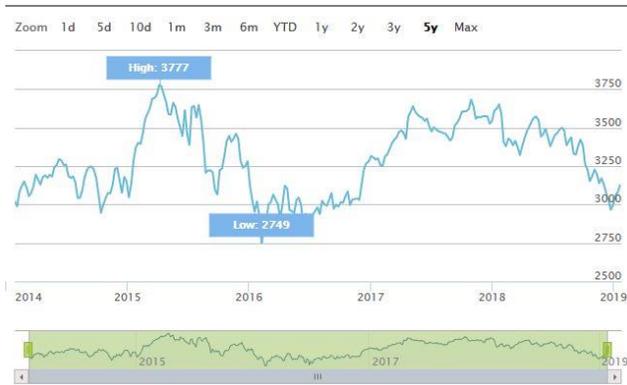
### RISCHIO ASSET BUBBLE

I mercati sono sempre influenzati dalle variabili macroeconomiche, tuttavia le aspettative di potenziale evoluzione degli asset

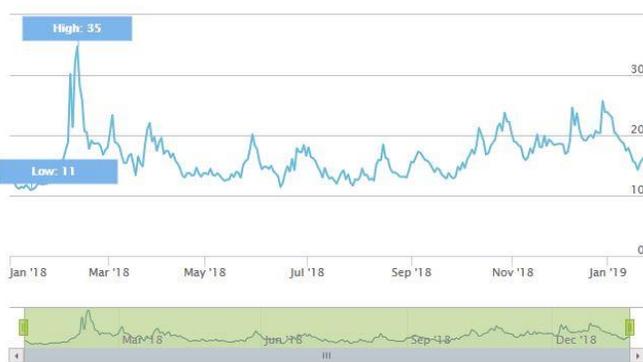


scambiati, spesso autoalimentate, possono generare percorsi che divergono da un livello di equilibrio.

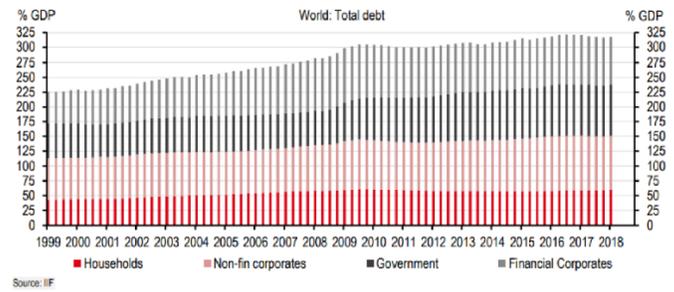
Come si era sottolineato nel report dell'anno scorso, il potenziale *repricing* sugli asset quotati si è registrato, come mostra il grafico dell'indice EuroStoxx 50.



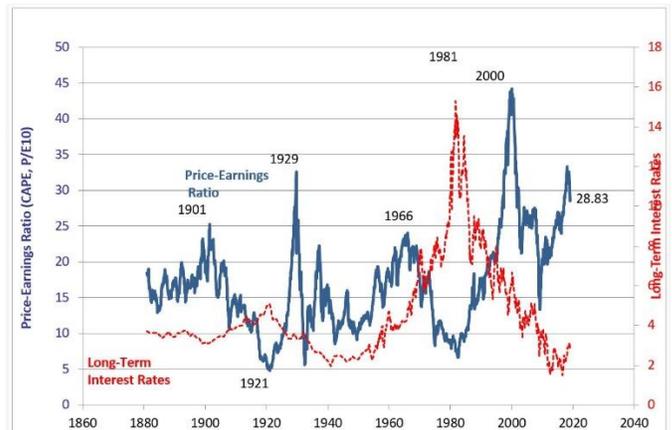
Tuttavia, l'incremento della volatilità sui mercati e una prospettiva di rallentamento della crescita globale, causata in particolare modo dalla **CINA**, rappresenta un **alto rischio** di mercato soprattutto se pensiamo che il peso del **debito globale** è salito di oltre il 12% (circa 27 trilioni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



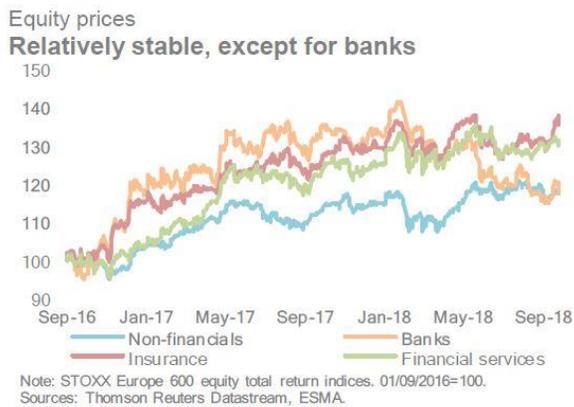
1. Global debt has settled just above 300% of global GDP



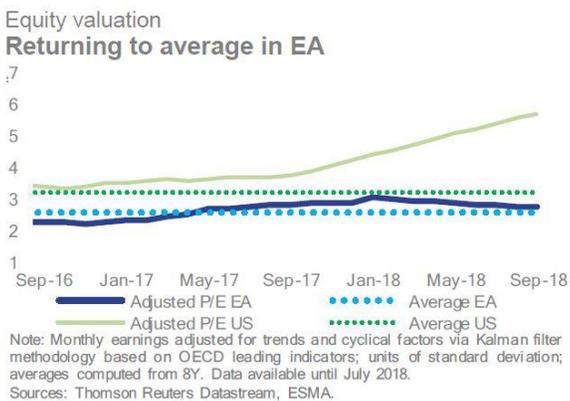
L'indicatore del **Price/Earning CAPE** (*cyclically adjusted price/earnings ratio*) sui dati pubblicati da Robert **Schiller** sul suo sito, relativamente alle azioni americane, aveva segnato per l'anno scorso un livello di picco preoccupante. Il percorso di *repricing*, prima citato, fa registrare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



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.

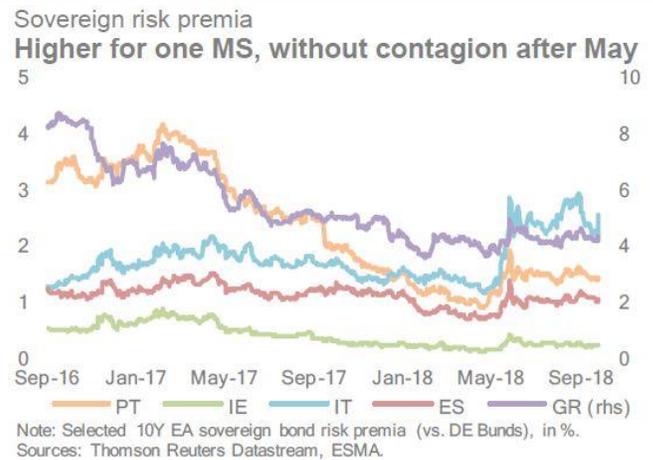


L'effetto *repricing* si è verificato portando le valutazioni sul mercato equity alla media di lungo periodo, come mostrato dal grafico:

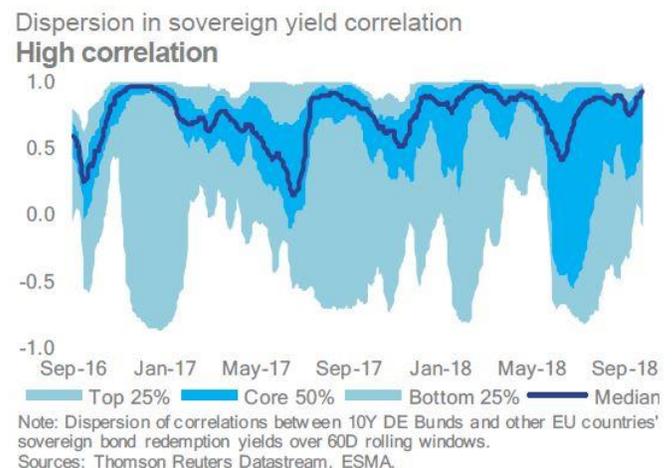


## RISCHIO DEBITO SOVRANO UE

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.



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.



## 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.

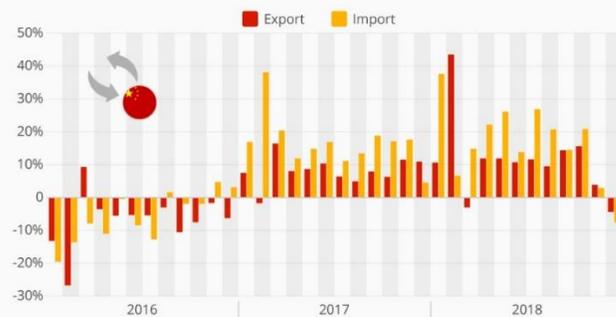
L'imposizione dei dazi può essere comparata, sia sulla base degli effetti economici di brevissimo periodo e sia per gli obiettivi di policy, ad una svalutazione del proprio cambio. In tale circostanza l'obiettivo del riequilibrio della bilancia commerciale sarebbe ottenuto senza effetti reali sul cambio 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.

#### December Reveals Trade War Impact on Chinese Trade

Monthly export and import growth rate for China in percent (2016–2018)



Sources: Bloomberg, General Administration of Customs of the People's Republic of China

statista

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.

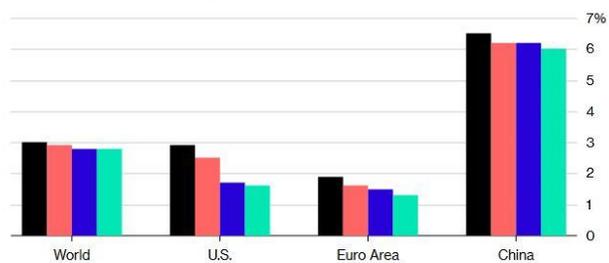
L'introduzione di un sistema di dazi doganali comporta una distorsione sul sistema dei prezzi internazionali e sul processo di allocazione efficiente delle risorse, ne rappresenta dunque non solo un'inefficienza economica ma anche un elemento di significativa incertezza che rimane connesso anche alla necessità di raggiungere una stabilizzazione dei commerci internazionali. Queste considerazioni hanno un importante impatto sulle prospettive di crescita globali, come evidenziato dal seguente grafico.



### Losing Some Steam

The World Bank expects GDP growth to ease globally and in major economies

■ 2018 ■ 2019 ■ 2020 ■ 2021



Source: World Bank's January 2019 report

Note: Data for 2018 are estimates. Data for 2019-2021 are forecasts.

## RISCHIO HARD BREXIT

La tematica relativa a Brexit non si è ancora conclusa, così scrivevamo nel report dello scorso anno. In più occasioni su Econopoly l'Osservatorio Relazioni EU-UK-USA 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.

### No deal Brexit could cost Great Britain 750,000 jobs

Estimated number of jobs lost due to a 'no deal' Brexit, by region



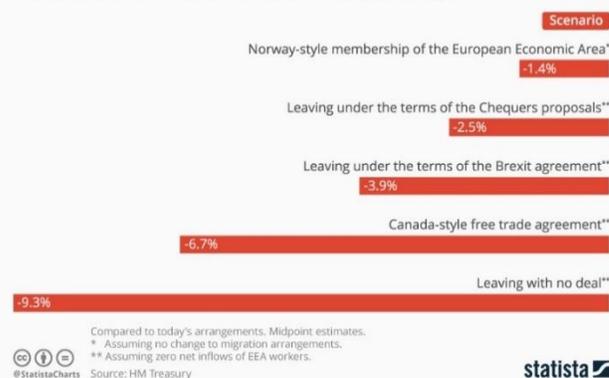
Source: UK Trade Policy Observatory, University of Sussex

statista

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

### The economic impact of Brexit scenarios

Estimated impact of Brexit on the UK's economic output over 15 years



Source: HM Treasury

statista

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 socioeconomico 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.

livelli di *governance* come le **città metropolitane** ad esempio, fenomeno – peraltro – sottolineato dallo stesso WEF a Davos.

### III. 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



## The Smart Institute

Lo “smart pensiero” è elemento fondante di “The Smart Institute”, ovvero un laboratorio di idee libero ed indipendente, sostenuto dagli stessi giovani professionisti radicati nel tessuto produttivo e culturale, rappresentativo dei più autorevoli e importanti club internazionali.

La missione di The Smart Institute è lo sviluppo dell’eccellenza attraverso la leadership professionale, imprenditoriale e culturale dei suoi Partecipanti nonché il libero confronto tra idee e provenienze diverse con il fine di sostenere e promuovere, valori comuni e non divisivi.

L’obiettivo è quello di cogliere una sfida che può apparire scontata ma in realtà non lo è: la formazione di una classe dirigente degna di questo nome, attraverso “smart activities” ispirate a principi di responsabilità, accountability, efficacia ed efficienza e fortemente indipendenti dalle forze partitiche.

La “mission” così proposta può essere poi declinata in molteplici aspetti operativi e perseguita seguendo temi differenti quali ad esempio l’*accountability*, il merito, l’efficienza della pubblica amministrazione, politiche energetiche del Paese, la formazione finanziaria e previdenziale ecc.

Piazza San Marco, 2 – 20121 Milano

Tel. 02 8718 9226

Email: [info@smartinstitute.org](mailto:info@smartinstitute.org)

[www.smartinstitute.org](http://www.smartinstitute.org)

