



OBBLIGAZIONARI

Fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) nell'investimento global macro

March 14, 2018

I fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) sono riconosciuti come indicatori di valore aggiunto delle potenziali performance economiche nell'ambito degli investimenti obbligazionari. Nell'ultimo numero di "[Global Macro Shifts](#)", il team Templeton Global Macro illustra come vengono integrati i fattori ESG nel proprio processo di ricerca. Il team ha sviluppato un sistema proprietario di punteggio ESG, chiamato Templeton Global Macro ESG Index (TGM-ESGI), per valutare le condizioni ESG attuali e previste in vari paesi e facilitare confronti macroeconomici tra i vari paesi di tutto il mondo. Questo documento è una versione sintetica della pubblicazione basata sulla ricerca completa, la cui versione integrale è disponibile nella pagina [Global Macro Shifts](#).



[Michael Hasenstab, Ph.D.](#)
[Executive Vice President,](#)
[Chief Investment Officer,](#)
[Templeton Global Macro](#)



"A nostro avviso, qualunque analisi macroeconomica e strategia d'investimento focalizzata sulla performance di lungo periodo guidata dai fondamentali dovrebbe integrare i fattori ESG come pilastro fondamentale della sua analisi." - Michael Hasenstab, Ph.D.

Panoramica

Il mondo dei professionisti della finanza ha di recente iniziato ad attribuire un'importanza decisamente maggiore ed esplicita ai fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) nelle decisioni d'investimento.

L'interesse è aumentato anche all'interno dei governi sovrani, dando rilievo all'effetto dei fattori ESG sulla performance macroeconomica. Ciò non dovrebbe sorprendere. Da molto tempo economisti e storici riconoscono e discutono dell'importanza dei fattori ambientali e delle istituzioni sociali e politiche per lo sviluppo economico di lungo periodo dei paesi. Alcune delle prime teorie, risalenti a Machiavelli nel sedicesimo secolo, attribuivano grande importanza al ruolo dell'ambiente, sottolineando che gli aspetti geografici e il clima determinavano il successo dell'agricoltura, la prevalenza delle malattie e altri fattori determinanti della crescita economica. Il ruolo dei fattori ambientali è stato analizzato più recentemente da Jared Diamond nel suo *best-seller* del 1997 *Guns, Germs and Steel* e da Jeffrey Sachs in un articolo del 2001 (*Tropical Underdevelopment*, National Bureau of Economic Research).

L'importanza delle istituzioni è stata studiata e documentata ancora più a fondo. A tale proposito, citiamo solo due esempi: lo studioso di scienze politiche di Harvard, Robert Putnam, ha ipotizzato che le performance economiche estremamente diverse delle regioni italiane siano riconducibili alla rispettiva forza delle istituzioni civiche sin dal Rinascimento (*Making Democracy Work*, 1993). In *Why Nations Fail* (2012), Daron Acemoglu e James Robinson hanno spiegato come le istituzioni economiche e politiche siano di gran lunga il singolo propulsore più importante della performance economica.

A nostro avviso, qualunque analisi macroeconomica e strategia d'investimento focalizzata sulla performance di lungo periodo guidata dai fondamentali dovrebbe integrare i fattori ESG come pilastro fondamentale della sua analisi. I fattori ESG attestano il potenziale di un'economia come destinazione di un investimento e la sostenibilità di quest'ultimo. Abbiamo rilevato che la ricerca di settore non solo supporta l'efficacia dell'integrazione dell'analisi ESG, [\[1\]](#) ma è anche una componente critica del nostro processo di ricerca.

Considerate:

1. La qualità della governance e delle istituzioni politiche ed economiche svolge un ruolo fondamentale nella performance macroeconomica, particolarmente nei mercati emergenti e di frontiera. Una governance robusta concorre alla qualità, stabilità e prevedibilità del contesto politico e di norma va di pari passo con una crescita potenziale più forte, così come una maggiore resilienza a fronte delle sfide interne o esterne. Contribuisce in misura rilevante a determinare il rischio delle crisi finanziarie ed economiche. Una nuova amministrazione in grado di spostare radicalmente l'indirizzo delle politiche può essere un motivo per entrare o uscire da un mercato. Alcuni fattori di governance quali corruzione e approccio agli investimenti esteri comportano grossi rischi anche sotto forma di scandali politici e cambiamenti di politiche che complicano gli investimenti.
2. Le condizioni sociali influenzano un'ampia gamma di questioni politiche, quali stabilità e mix di politiche, incidendo al contempo direttamente anche sugli sviluppi macroeconomici di un paese attraverso competitività ed efficienza. Pur incidendo sul potenziale di crescita nel lungo periodo, molti fattori sociali possono avere un impatto significativo anche nel breve periodo. La mancanza di stabilità sociale può sfociare in conflitti armati o creare opportunità per forze politiche esperte, spesso a danno della popolazione. Al tempo stesso, fattori come pressioni salariali e sviluppi infrastrutturali hanno effetti reali sull'attività sia interna che esterna.
3. Anche i fattori ambientali svolgono un ruolo importante, particolarmente nei mercati emergenti e di frontiera che tendono ad avere normative meno rigorose e capacità e risorse di reazione più limitate. Disastri naturali come carestie, inondazioni, terremoti e uragani possono avere conseguenze economiche e umane devastanti. A parte i costi umani, possono innescare turbative nella disponibilità di energia, generi alimentari e materie prime che causano problematiche quali inflazione alle stelle o interruzioni nella catena dell'offerta. Pratiche non sostenibili e inquinamento possono causare instabilità sociale e i costi di risanamento possono influire sul potenziale di crescita di un'economia.

Templeton Global Macro ESG Index (TGM-ESGI)

La combinazione di tutti questi fattori e la loro integrazione con la valutazione economica tradizionale della traiettoria e del potenziale di un paese sono un'impresa tutt'altro che banale. Abbiamo deciso di adottare un approccio rigoroso e sistematico, sviluppando il nostro Templeton Global Macro ESG Index (TGM-ESGI) proprietario, che ci consente di quantificare gli input ESG e permette il confronto di un'ampia gamma di paesi.

Riteniamo che il nostro approccio abbia tre punti di forza chiave: (1) ha una prospettiva completa, basata su un'attenta selezione di un ampio spettro di indicatori di alta qualità in combinazione con il contributo della nostra ricerca interna; (2) fornisce una misura sintetica che unendo le diverse dimensioni in un unico risultato numerico agevola la valutazione incrociata dei paesi; e (3) ha una dimensione prospettica basata sulle previsioni di cambiamenti nei fattori ESG formulate dai nostri analisti. Riteniamo che queste caratteristiche lo rendano più potente degli approcci alternativi, basati solo su alcuni indici disgiunti e che si limitano a fornire un'istantanea delle condizioni attuali.

Adottiamo un sistema di punteggio in cui ai paesi viene assegnato un punteggio da 0 a 10, dove 0 è il più basso e 10 il più alto, per calcolare un voto ESG finale. TGM- ESGI è costruito sovrapponendo la valutazione del nostro team di ricerca a un *benchmark* creato da indici globali. Per costruire il nostro indice, in primo luogo abbiamo considerato indici rappresentativi e affidabili elaborati da fonti rinomate come Banca Mondiale, World Economic Forum e Nazioni Unite. I nostri analisti hanno poi adeguato i punteggi ESG di riferimento sulla base della loro ricerca proprietaria sui vari paesi, assegnando i punteggi previsti in funzione dell'evoluzione di queste condizioni nel medio periodo.^[2] Questo sistema di punteggio si basa in qualche misura sul nostro giudizio soggettivo, ma siamo fermamente convinti che ci consenta di incorporare le analisi del nostro team di ricerca e fornisca un metodo rigoroso per valutare le opportunità sottostanti in un modo che integra strumenti macroeconomici più tradizionali.

Il nostro punteggio ESG include 13 sottocategorie nel quadro dei raggruppamenti ESG che riteniamo cruciali ai fini della misurazione della sostenibilità economica di un paese. Alcune di queste categorie non hanno implicazioni immediate, ma possono avere effetti significativi nel plasmare un'economia nel medio-lungo periodo. Dobbiamo inoltre sottolineare la natura fluida delle misure ESG. Pur avendo delineato chiaramente le sottocategorie ai fini del punteggio, questi fattori non sono facilmente categorizzabili. Questo problema deve essere superato in una metodologia che cerca di quantificare gli input ESG.

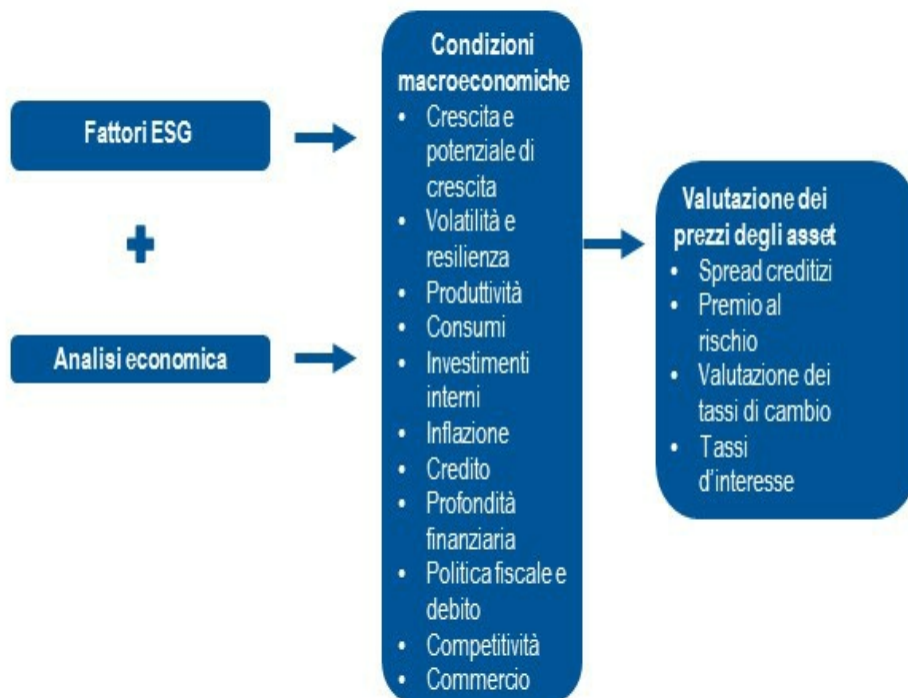
I punteggi attuali e previsti sono attribuiti singolarmente per ogni sottocategoria, calcolando poi la media per ottenere un punteggio per i fattori di governance, sociali e ambientali. All'interno di ciascuna di queste tre categorie ESG, attribuiamo uguali ponderazioni ai 13 sottoindici. Calcoliamo quindi un punteggio ESG finale composito per ogni paese con la seguente ponderazione: 40% governance, 40% fattori sociali e 20% fattori ambientali. Ai fattori ambientali è assegnata un ponderazione inferiore poiché il loro impatto sull'economia si fa spesso sentire nell'arco di orizzonti temporali significativamente più lunghi rispetto ai fattori di governance e sociali e per periodi più lunghi rispetto alla maggior parte strategie d'investimento basate sui fondamentali.

Il TGM-ESGI viene quindi incorporato nella nostra valutazione economica come parametro aggiuntivo per integrare la nostra analisi macroeconomica e la valutazione degli asset. Desideriamo chiarire che l'integrazione dei fattori ESG nei nostri processi d'investimento non implica la formulazione di giudizi di valore su singoli governi, strutture sociali o politiche ambientali. I fattori ESG fungono semplicemente da strumento aggiuntivo da usare per formulare decisioni d'investimento basate su considerazioni finanziarie.

La Figura 1 presenta un'illustrazione grafica della nostra metodologia.

Il ruolo dei fattori ESG nel nostro processo d'investimento

Tabella 1: Fattori ESG e analisi economica alla base delle decisioni d'investimento



Per un elenco dettagliato delle 13 sottocategorie del TGM-ESGI, consultare l'articolo integrale disponibile all'indirizzo <http://www.franklintempletonglobal.com/franklintempletonglobal/gms/index/>. Non vi è alcuna garanzia che un'eventuale proiezione, previsione o stima si realizzi. Gli indici non sono gestiti e non è possibile investire direttamente. Non tengono conto di commissioni, spese od oneri di vendita.

TGM-ESGI: classificazioni dei paesi

La Figura 2 illustra i risultati del nostro metodo di punteggio per 44 paesi. I voti vanno da un massimo di 9,2 per Danimarca e Svizzera a un minimo di 2,2 per il Venezuela. Nessun paese ha ottenuto un punteggio perfetto; il gruppo che ha ottenuto buoni indicatori di governance e ambientali, non sempre ha ricevuto un voto elevato per alcune sottocategorie sociali, ossia lavoro e profilo demografico.

Come previsto, i nostri risultati dimostrano che i paesi sviluppati^[3] hanno punteggi ESG più elevati; i mercati sviluppati hanno un voto medio di 8,2 rispetto al 4,9 dei mercati emergenti. Analogamente, osserviamo che i fattori ESG evidenziano una forte corrispondenza con il Prodotto Interno Lordo (PIL) pro capite. La relazione tra questi due fattori sembra essere esponenziale; il valore della performance ESG più forte sul reddito aumenta a mano a mano che sale il punteggio.

Dobbiamo rilevare che, soprattutto a livelli di PIL pro capite più elevati, la relazione con i punteggi ESG diventa reciprocamente più forte di quanto non si osservi in una semplice relazione causale a senso unico. Come sopra ricordato, forti istituzioni di governance, coesione sociale e politiche ambientali sostenibili supportano la crescita economica e livelli di reddito più elevati. Al contempo, a mano a mano che i paesi diventano più ricchi possono compiere investimenti più consistenti in infrastrutture all'avanguardia, assegnare una maggiore priorità alla sostenibilità ambientale e sviluppare una classe media ben istruita che pretende migliori istituzioni sociali e politiche.

I fattori ESG sono in costante evoluzione e, come abbiamo sostenuto all'inizio, un vantaggio fondamentale del nostro TGM-ESGI è costituito dalla sua componente prospettica. Come illustrato nella Figura 3, i nostri analisti si attendono cambiamenti significativi, in senso a volte positivo e altre negativo, nei fattori ESG in svariati paesi.

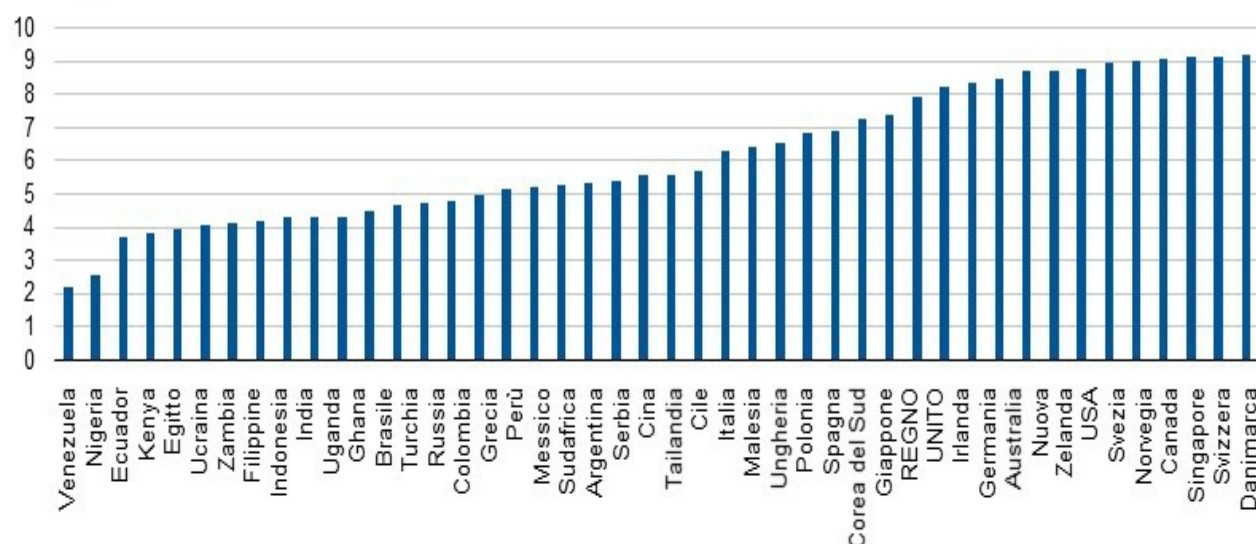
Le classifiche dei paesi in cui ci attendiamo un miglioramento dei fattori ESG sono dominate dai mercati emergenti. Per contro, prevediamo un peggioramento del TGM-ESGI in parecchie economie avanzate, in particolare in Europa e Giappone. Partendo da punteggi medi più bassi, i mercati emergenti hanno naturalmente spazi di miglioramento maggiori; tuttavia, il fatto che alcune economie avanzate siano destinate a rimanere arretrate attesta a sua volta la convergenza graduale che abbiamo osservato tra le economie avanzate ed emergenti in termini di performance economica e peso nell'economia globale.



Punteggi per fattori ambientali, sociali e di governance per paese (TGM-ESGI)

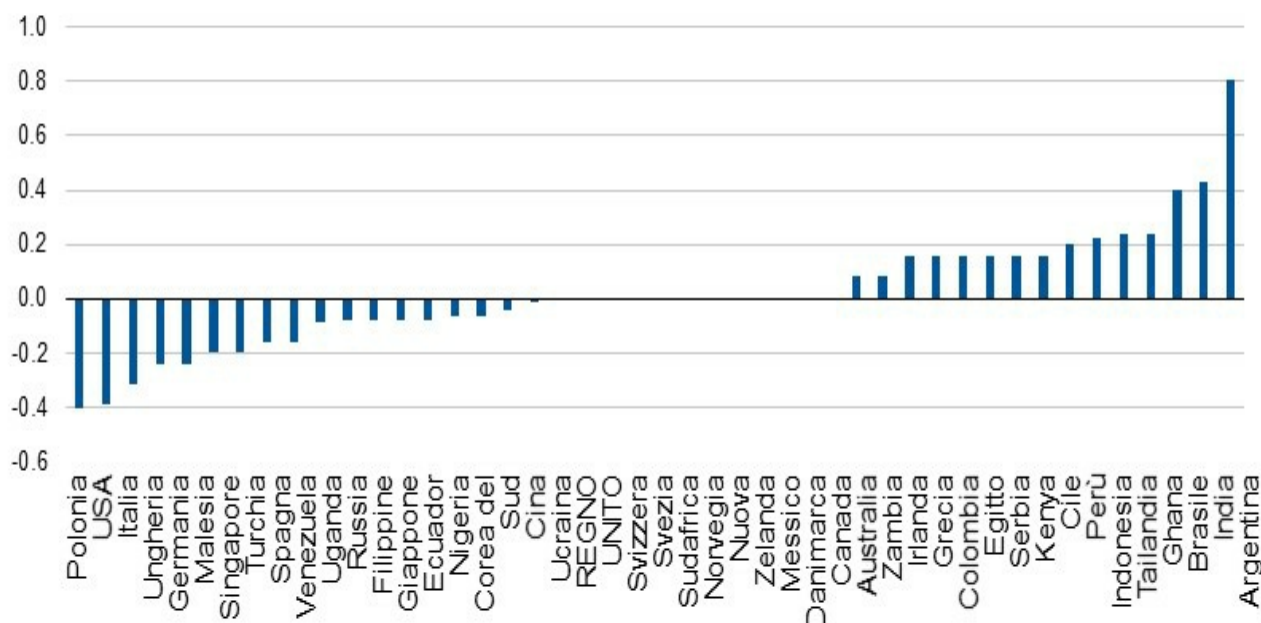
Figura 2: Punteggi TGM-ESGI per paese
A febbraio 2018

Punteggio TGM-ESGI



Fonte: TGM-ESGI. Gli indici non sono gestiti e non è possibile investire direttamente. Non tengono conto di commissioni, spese od oneri di vendita.

Tabella 3: Punteggi TGM-ESGI: Previsti – Attuali
A febbraio 2018



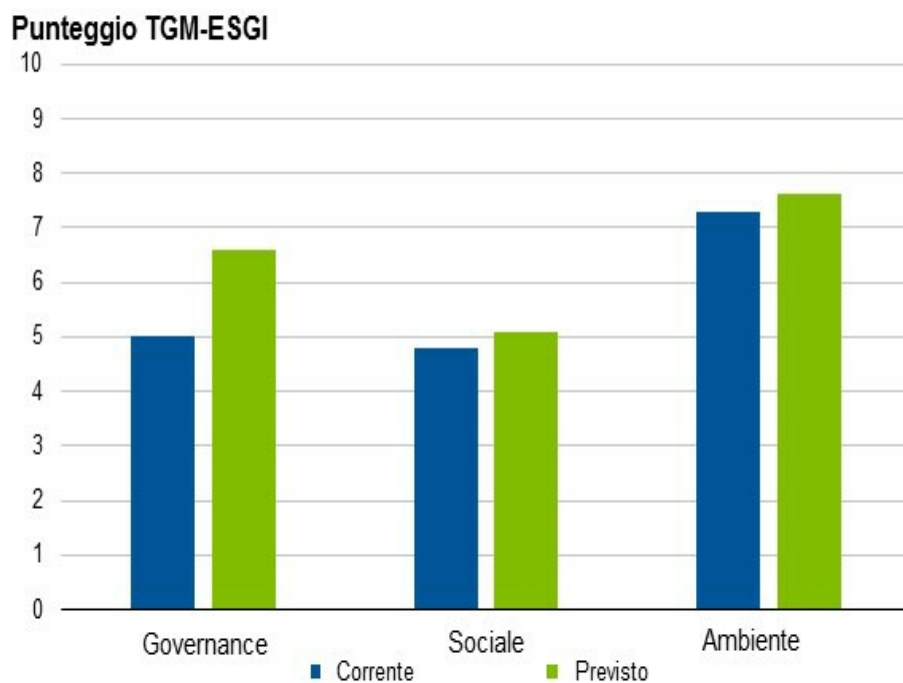
Fonte: TGM-ESGI. Le nostre proiezioni di medio termine si riferiscono ai prossimi tre anni. Non vi è alcuna garanzia che un'eventuale proiezione, previsione o stima si realizzi. Gli indici non sono gestiti e non è possibile investire direttamente. Non tengono conto di commissioni, spese od oneri di vendita.

Il caso dell'Argentina

L'Argentina spicca come il paese in cui ci attendiamo il maggiore miglioramento del punteggio ESG (cfr. Figura 4). Prevediamo che il suo punteggio ESG salirà nel medio termine di 0,8 punti, passando dal 5,4 al 6,2.^[4] L'Argentina è stata tradizionalmente uno dei paesi più ricchi dell'America Latina, con una popolazione giovane, una forza lavoro altamente istruita e un forte settore agricolo, oltre a vantare abbondanti giacimenti di minerali e risorse petrolifere. Tuttavia, dopo una crisi economica all'inizio del 2000, l'Argentina ha intrapreso un percorso caratterizzato da isolamento commerciale, prezzi controllati dal governo e politiche fiscali insostenibili. Il risultato è stato un calo del *surplus* delle partite correnti e dei risparmi nazionali, in combinazione con una minore produttività. Il governo ha inoltre iniziato a manipolare i dati per mascherare l'inflazione incredibilmente elevata causata dalla decisione della banca centrale di stampare moneta per finanziare le spese del ministero delle finanze. L'Argentina non è mai riuscita a recuperare i livelli pre-crisi in termini di qualità normativa e stato di diritto.

L'Argentina migliora i punteggi ESG previsti

Figura 4: Argentina: Condizioni attuali e previste (TGM-ESGI)
A febbraio 2018



Fonte: TGM-ESGI. Le nostre proiezioni di medio termine si riferiscono ai prossimi tre anni. Non vi è alcuna garanzia che un'eventuale proiezione, previsione o stima si realizzi. Gli indici non sono gestiti e non è possibile investirvi direttamente. Non tengono conto di commissioni, spese od oneri di vendita.

Analogamente, la corruzione è significativamente peggiorata nell'era dei Kirchner, il particolare tipo di peronismo guidato da Nestor e Cristina Kirchner. La corruzione sistemica è dilagata nell'assegnazione dei contratti commerciali, nella distribuzione iniqua di trasferimenti regionali e, come sopra ricordato, nell'alterazione dei dati statistici. L'Argentina è stato il primo paese a subire sanzioni da parte del FMI per aver manipolato i dati, in particolare quelli dell'inflazione. Invece di consentire ai mercati di stabilire i prezzi, le autorità hanno usato controlli dei prezzi e sussidi per gestire artificialmente l'inflazione; ciò ha provocato una carenza di beni e sottoinvestimenti, trasformando l'Argentina da esportatore netto di petrolio e gas in importatore netto. La *leadership* Kirchner si è inoltre adoperata costantemente per minare l'indipendenza e il potere giudiziario della banca centrale di frenare tale comportamento. Di conseguenza, la posizione dell'Argentina nell'Indice di Percezione della Corruzione (CPI) di Transparency International è notevolmente salita all'inizio del 2000 e peggiorata rispetto ad altri paesi della regione come Brasile, Perù e Colombia.

Queste dinamiche hanno cominciato a cambiare con l'elezione del presidente di centro-destra Mauricio Macri alla fine del 2015. Negli ultimi due anni, il governo ha lanciato varie riforme per rimediare a un decennio di danni. Tra i successi di rilievo figurano la ricostituzione di fatto dell'indipendenza della banca centrale, l'eliminazione di una parte rilevante delle restrizioni alle esportazioni e importazioni e l'avvio di un graduale percorso di adeguamento fiscale. Il governo ha inoltre lasciato fluttuare il peso argentino e adeguato il prezzo dei servizi pubblici e dei trasporti, decisioni difficili alla luce degli impatti inflazionistici. La banca centrale si è tuttavia mossa abilmente aumentando i tassi d'interesse e il governo ha riconosciuto di dover attuare politiche necessarie per la vitalità economica di lungo termine, nonostante le conseguenze negative nel breve termine. Una misura significativa è stata la decisione del governo di cominciare a ridurre i trasferimenti fiscali dalla banca centrale, una prassi iniziata durante l'era Kirchner per finanziare i crescenti deficit di bilancio. Il governo ha inoltre istituito un'agenzia statistica indipendente per ricominciare a fornire dati affidabili e nel 2016 il FMI ha annunciato che le stime di inflazione fornite dal governo possono essere nuovamente considerate affidabili.

Ci attendiamo ulteriori progressi. Il governo ha riportato buoni risultati in occasione delle elezioni per il Congresso a ottobre 2017. Questo risultato ha non soltanto rafforzato lo slancio riformista, ma ha anche dimostrato che il popolo argentino ha abbandonato le politiche populiste del peronismo, che hanno dominato la politica nel XX secolo, a favore di un approccio politico più ortodosso. L'efficacia del governo dovrebbe migliorare con la recente vittoria elettorale e ci attendiamo un rafforzamento del mix politico a mano a mano che la coalizione governativa continua ad attuare le riforme. I punti importanti del programma comprendono una riforma fiscale mirante a ridurre l'aliquota fiscale delle imprese e un disegno di legge per una maggiore flessibilità nel mercato del lavoro. Queste iniziative politiche dovrebbero contribuire a migliorare la competitività, incoraggiare gli investimenti e far scendere i livelli di disoccupazione. Prevediamo inoltre che queste riforme cominceranno ad avere un maggiore impatto positivo sull'attività economica. Per esempio, le Figure 5 e 6 evidenziano che il credito reale al settore privato e i depositi in valuta estera sono già notevolmente aumentati a fronte del ritorno di fiducia e flessibilità nel settore bancario. Siamo fiduciosi che questa rinnovata attività finanziaria possa portare a un miglioramento della performance economica complessiva in futuro.

Continuiamo a considerare l'Argentina come un caso singolare in cui forti fondamentali economici in combinazione con il giusto mix di politiche possono portare a una rapida ripresa dei punteggi ESG. Una storia travagliata di cattiva gestione si è tradotta in performance economiche incongruenti e in relazioni complesse con gli investitori esteri.

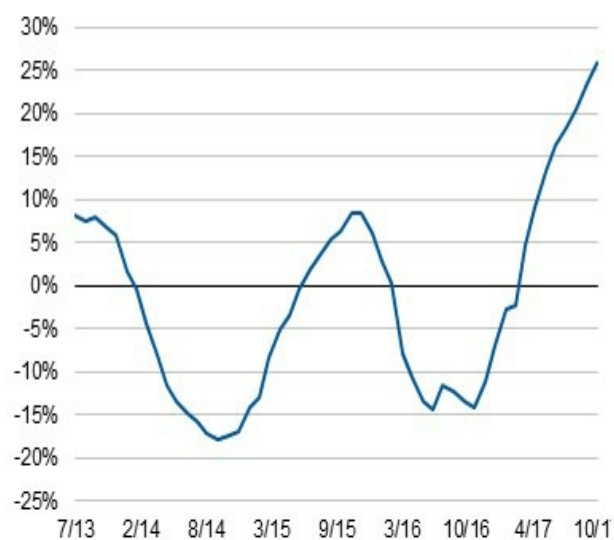
Tuttavia alla luce della giusta leadership e del supporto popolare, ci attendiamo un percorso economico più sostenibile per l'Argentina. Resta comunque ancora molto da fare per rivitalizzare industrie vecchie e costruirne di nuove, migliorando al contempo efficienza e adozione tecnologica. Il superamento di vecchie prassi amministrative, l'attuazione di riforme e l'attesa che tali riformi diventino efficaci, sono processi lunghi che richiedono pazienza agli investitori. Riteniamo pertanto che sia essenziale continuare a controllare costantemente il grado di dedizione del governo e della popolazione.

Nel settore bancario argentino sta tornando la fiducia

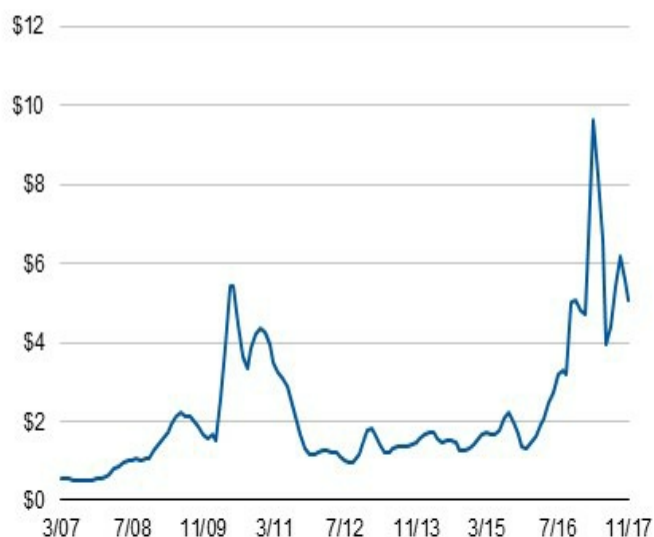
Figura 5: Argentina: credito reale al settore privato luglio 2013–ottobre 2017

Figura 6: Argentina: depositi in valuta estera nel sistema bancario marzo 2007–novembre 2017

Variazione % del credito reale (su base annua)



Miliardi di USD



Fonte: Central Bank of Argentina.

Conclusione

I fattori ESG cominciano a essere riconosciuti come indicatori di valore aggiunto delle performance economiche nell'ambito degli investimenti obbligazionari; un numero crescente di gestori di portafoglio e specialisti degli investimenti stanno ora iniziando a incorporare qualche forma di ESG nel proprio processo decisionale. Da tempo consideriamo i fattori ESG come uno strumento particolarmente importante per valutare le performance economiche nel lungo termine e, per estensione, le prospettive per il valore del debito sovrano, in quanto le loro componenti si allineano in modo naturale con il nostro approccio analitico basato sui fondamentali politici e macroeconomici.

In quest'articolo, abbiamo illustrato il nostro rigoroso approccio ai fattori ESG, basato sul nostro TGM-ESGI proprietario, che costituisce una misura omnicomprensiva per facilitare confronti trasversali tra i paesi, in combinazione con una componente prospettica fondata sui pareri esperti dei nostri analisti. L'indice è correlato a condizioni macroeconomiche e può fungere da indicatore chiave di importanti cambiamenti nelle performance economiche e dei prezzi degli asset, come illustrato dai case study dell'articolo.

Per un'analisi ancora più dettagliata dell'argomento, si rimanda alla versione integrale di [Global Macro Shifts](#), una panoramica basata su ricerche sulle economie globali, comprendente analisi ed opinioni del Dr. Michael Hasenstab e di membri senior di Templeton Global Macro. Il Dr. Hasenstab ed il suo team gestiscono le strategie obbligazionarie globali di Templeton, inclusi reddito fisso unconstrained, valute e global macro. Questo team di economisti, formati in alcune delle migliori università del mondo, integra l'analisi macroeconomica globale con un'approfondita ricerca geografica allo scopo d'identificare gli squilibri di lungo termine che si traducono in opportunità d'investimento.

Note Informative e Legali

Per un'analisi ancora più dettagliata dell'argomento, si rimanda alla versione integrale di Global Macro Shifts, una panoramica basata su ricerche sulle economie globali, comprendente analisi ed opinioni del Dr. Michael Hasenstab e di membri senior di Templeton Global Macro. Il Dott. Hasenstab ed il suo team gestiscono le strategie obbligazionarie globali di Templeton, inclusi reddito fisso unconstrained, valute e global macro. Questo team di economisti, formati in alcune delle migliori università del mondo, integra l'analisi macroeconomica globale con un'approfondita ricerca geografica allo scopo di identificare gli squilibri di lungo termine che si traducono in opportunità d'investimento.

I commenti, le opinioni e le analisi rappresentano i pareri personali dei gestori degli investimenti ed hanno finalità puramente informative e d'interesse generale e non devono essere considerati come una consulenza individuale in materia di investimenti né come una raccomandazione o sollecitazione ad acquistare, vendere o detenere un titolo o ad adottare qualsiasi strategia di investimento. Non costituiscono una consulenza legale o fiscale. Le informazioni fornite in questo materiale sono rese alla data di pubblicazione, sono soggette a modifiche senza preavviso e non devono essere intese come un'analisi completa di tutti i fatti rilevanti relativi ad un paese, una regione, un mercato od un investimento.

Nella redazione di questo materiale potrebbero essere stati utilizzati dati provenienti da fonti esterne che non sono stati controllati, validati o verificati in modo indipendente da Franklin Templeton Investments ("FTI"). FTI non si assume alcuna responsabilità in ordine a perdite derivanti dall'uso di queste informazioni e la considerazione dei commenti, delle opinioni e delle analisi in questo materiale è a sola discrezione dell'utente. Prodotti, servizi ed informazioni potrebbero non essere disponibili in tutte le giurisdizioni e sono offerti da società affiliate di FTI e/o dai rispettivi distributori come consentito dalle leggi e normative locali. Si invita a rivolgersi al proprio consulente professionale per ulteriori informazioni sulla disponibilità di prodotti e servizi nella propria giurisdizione.

Quali sono i rischi?

Tutti gli investimenti comportano rischi, inclusa la possibile perdita del capitale. Il valore degli investimenti può subire rialzi e ribassi; di conseguenza, gli investitori potrebbero non recuperare l'intero ammontare del proprio investimento. Gli investimenti esteri comportano rischi particolari quali fluttuazioni dei cambi, instabilità economica e sviluppi politici. Gli investimenti nei mercati emergenti, un segmento dei quali è costituito dai mercati di frontiera, implicano rischi più accentuati connessi con gli stessi fattori, oltre a quelli associati alle dimensioni minori dei mercati in questione, ai volumi inferiori di liquidità ed alla mancanza di strutture legali, politiche, economiche e sociali consolidate a supporto dei mercati mobiliari. I rischi associati ai mercati emergenti sono generalmente amplificati nei mercati di frontiera poiché gli elementi summenzionati (oltre a vari fattori quali la maggiore probabilità di estrema volatilità dei prezzi, illiquidità, barriere commerciali e controlli dei cambi) sono di norma meno sviluppati nei mercati di frontiera. I prezzi delle azioni subiscono rialzi e ribassi, talvolta estremamente rapidi e marcati, a causa di fattori che riguardano singole società, particolari industrie o settori o condizioni di mercato generali. I prezzi delle obbligazioni si muovono di norma in direzione opposta a quella dei tassi d'interesse. Di conseguenza, a mano a mano che i prezzi delle obbligazioni detenute in un portafoglio d'investimento si adeguano ad un aumento dei tassi d'interesse, il valore del portafoglio può diminuire.

[1] Cfr. United Nations' Principles for Responsible Investment (PRI), "Sovereign Bonds: Spotlight on ESG Risks," 2013.

[2] Le nostre proiezioni di medio termine si riferiscono ai prossimi tre anni. Non vi è alcuna garanzia che un'eventuale stima, proiezione o previsione si realizzi.

[3] Come definiti dall'elenco delle economie avanzate del Fondo Monetario Internazionale (FMI) del 2017.

[4] Le nostre proiezioni di medio termine si riferiscono ai prossimi tre anni. Non vi è alcuna garanzia che un'eventuale stima, proiezione o previsione si realizzi.