

RISCHIO GEOPOLITICO

© Daniele Badolato - iStock



VIVERE E OPERARE IN UN MONDO SEMPRE PIÙ INSTABILE

IN UN CONTESTO IN CUI SEMPRE PIÙ CONFLITTI PRECEDONO, CAUSANO O ALIMENTANO EVENTI PIÙ VASTI, COME GUERRE, ATTENTATI TERRORISTICI O TENSIONI POLITICHE IN GENERE, IL RISCHIO GEOPOLITICO PUÒ MANIFESTARSI NON SOLO A EVENTI AVVENUTI, MA ANCHE COME RISULTATO DELL'INCERTEZZA CHE LI PRECEDE. SANZIONI ECONOMICHE E CARENZA DI MATERIE PRIME HANNO FATTO SALIRE I PREZZI DI BENI E SERVIZI A UN RITMO SEMPRE PIÙ VELOCE, INFLUENDO DIRETTAMENTE SUI BILANCI DEGLI ASSICURATORI, INCIDENDO SULLA LORO REDDITIVITÀ E SOLVIBILITÀ

di Cinzia Altomare

L'associazione britannica per la gestione dei rischi e delle assicurazioni **Airmic** ha effettuato un sondaggio tra i propri membri, dal quale è emerso che il rischio geopolitico è il più grave tra quelli che i risk manager debbano affrontare in questo periodo. L'ultimo sondaggio tra i membri, condotto a dicembre, ha visto la geopolitica balzare al primo posto per il 17% degli intervistati, superando anche il cyber risk.

L'incertezza legata alle vicende politiche si classifica dunque in testa alle preoccupazioni di chi gestisce i rischi delle aziende, seguita dai problemi legati alla *regolamentazione*, riguardante i cambiamenti continui e spesso repentini, che interessano le legislazioni locali.

COME SI MISURA QUESTO RISCHIO

Quando si parla di rischi geopolitici, in teoria, si intende indicare i conflitti tra Stati o tra questi e altre organizzazioni, come i gruppi terroristici. Tuttavia la

definizione non è semplice, perché implica molti differenti aspetti. È infatti necessario isolare il *fattore geopolitico* in sé, perché questo rischio si accompagna spesso ad altri o si confonde con il *rischio politico*, che abbraccia un concetto più ampio.

Il rischio geopolitico è rappresentato da conflitti che precedono, causano o alimentano eventi più vasti, come guerre, attentati terroristici o tensioni politiche in genere, e un suo aspetto fondamentale è la possibilità di manifestarsi non solo a eventi avvenuti, ma come il risultato dell'incertezza che li può precedere. Data la vaghezza della sua definizione, bisogna considerare che esistono molti modi per misurarlo: ci sono modelli empirici, analisi basate sulle notizie dei media, come il *Gpr Index*, e rating forniti da analisti specializzati.

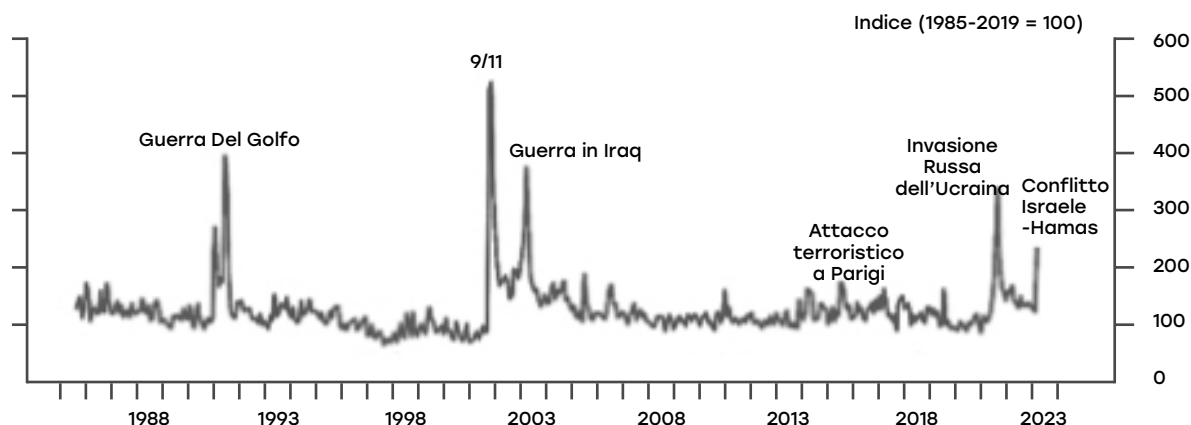
Imprenditori e operatori finanziari considerano i rischi geopolitici tra i fattori più importanti nel determinare le decisioni di investimento: il **Fondo monetario internazionale**, la **Banca Mondiale** e molte organizzazioni economiche internazionali monitorano regolarmente

le implicazioni delle tensioni geopolitiche per la congiuntura economica.

In un articolo apparso sull'*American Economic Review*, gli economisti italiani **Dario Caldara** e **Matteo Jacoviello** hanno esposto le loro tesi sulla misurazione dei rischi geopolitici, spiegando che la difficoltà principale nel comprendere e quantificare gli effetti economici di un aumento delle tensioni internazionali risiede nel costruire indicatori che siano disponibili per un lungo periodo di tempo e che catturino la percezione di rischio da parte del pubblico e dei principali attori economico-finanziari.

Il *Gpr Index*, in particolare, misura la minaccia, la realizzazione e l'escalation di eventi sfavorevoli legati a guerre, terrorismo e a qualsiasi tensione tra stati e attori politici che condizionano il corso pacifico delle relazioni internazionali. Nel tempo, tale indice è stato perciò caratterizzato da diversi picchi corrispondenti a eventi come la guerra dello Yom Kippur, le guerre del Golfo e dell'Iraq, l'11 settembre e gli attacchi terroristici di Parigi.

Figura 1 – Il Geopolitical Risk Index



Geopolitical Risk Index (Gpr) da gennaio 1985

Fonte: Dario Caldara e Matteo Jacoviello (2022), "Measuring Geopolitical Risk", *American Economic Review*

L'IMPATTO A LIVELLO DI RISK MANAGEMENT

Dal punto di vista del risk management, il rischio geopolitico è in grado di causare un aumento dell'avversione al rischio da parte degli investitori, e tende a colpire per questo il comparto azionario e quello del credito. Inoltre, va ricordato che molti eventi geopolitici non hanno un impatto diretto sui mercati, a meno che la loro portata non sia straordinariamente estesa, come accadde per l'attentato alle Torri Gemelle o per l'attacco russo in Ucraina. Questo tipo di rischio è dunque piuttosto insidioso, anche perché gli strumenti per ammortizzarlo sono storicamente pochi.

In passato, asset come l'oro, alcuni tipi di valute (dollaro, franco svizzero o lo yen giapponese) hanno offerto protezione in momenti di tensioni geopolitiche o in caso di guerre, ma non possono essere considerati metodi di copertura

efficaci per ogni situazione. Ciò perché questo tipo di rischio ha un impatto differente sui mercati, a seconda di dove e come si manifesti, rendendo più difficile identificare ex-ante quali asset potranno beneficiare maggiormente da esso. Gli investitori devono perciò fare molta attenzione a non riporre eccessive speranze nella protezione di questo rischio. Molto più opportuno è, invece, considerare come gli eventi geopolitici possano impattare sugli asset tradizionali, per proteggerli, ove possibile.

L'INTERAZIONE CON LE ALTRE MINACCE GLOBALI

Quando parliamo di rischio geopolitico, dunque, parliamo di eventi diversi, come la guerra tra Ucraina e Russia, il conflitto tra Israele e Hamas, la crescita dei movimenti nazionalisti e populistici, etc. Sono rischi che concorrono assieme ad altri, come gli attacchi informatici (pensiamo alla cyberwar), interagendo e amplificando le loro conseguenze e rendendo sempre più difficile la previsione del loro impatto sui mercati finanziari e sul settore assicurativo in genere.

Le fonti di rischio non mancano, alcune sono evidenti e altre possono aprire nuovi scenari globali. L'aggressione della Russia ai danni dell'Ucraina ha provocato grande instabilità in Europa e ha avuto un impatto significativo sui mercati energetici globali, con l'aumento dei prezzi di gas e petrolio. Le sanzioni economiche contro la Russia hanno avuto finora gravi conseguenze sulle catene di approvvigionamento e sull'inflazione. Le relazioni tra Stati Uniti e Cina determinano tensioni su vari fronti, inclusi commercio, tecnologia e, purtroppo, il rispetto dei diritti umani.



Il conflitto a Gaza e le tensioni in Medio Oriente, continuano a rappresentare un rischio per la stabilità energetica e per la sicurezza globale. La crescita di movimenti nazionalisti e populistici può portare ulteriore instabilità e cambiamenti nelle politiche economiche e fiscali. E poi c'è il terrorismo internazionale che rimane sempre una minaccia, con gruppi estremisti che possono destabilizzare intere regioni e provocare reazioni politiche e militari, come nel caso degli attacchi degli Huthi nell'area del Mar Rosso.

Come si accennava, la crescente frequenza e sofisticazione degli attacchi informatici rappresenta un rischio per la sicurezza economica globale, ma bisogna considerare che anche le proteste e i movimenti sociali, spesso legati a disuguaglianze economiche, diritti umani e questioni ambientali, possono creare instabilità e influenzare le politiche governative. I cambiamenti climati-



© WhataWin - iStock



ci hanno impatti geopolitici significativi. Le risposte politiche e le migrazioni forzate causate dai disastri naturali che sono loro diretta conseguenza possono infatti generare ulteriori tensioni. Ciò proprio perché i rischi geopolitici interagiscono tra loro, il che rende più difficile individuarli, analizzarli e affrontarli. Essi provocano turbolenze nei mercati e volatilità nei costi delle azioni e degli altri strumenti finanziari, tanto da influenzare negativamente, ad esempio, i rendimenti degli investimenti collegati alle polizze vita.

L'ESEMPIO SULLA SUPPLY CHAIN

Un esempio significativo è rappresentato dalla *supply chain*. Nel nostro universo globalizzato, stiamo passando da un mondo bipolare a uno sempre più multipolare e conflittuale, in cui la leva economica rappresenta più che mai

una strategia per i governi. Ciò non può che avere conseguenze importanti sulle catene di valore che impattano le aziende. Pensiamo al potere che il presidente degli Stati Uniti, **Donald Trump**, sta manifestando nei confronti dell'economia globale, attraverso l'incremento dei costi determinato dall'imposizione dei dazi: l'aumento delle misure protezionistiche non può che avere l'effetto di far lievitare il costo dei materiali importati, e ciò avrà direttamente effetto sull'economia delle catene di fornitura. I rischi legati alla non conformità ai principi Esg sono in aumento, anche a causa dell'inasprimento delle normative sulla catena di approvvigionamento e delle politiche trumpiane. A questo proposito, pensiamo alle tensioni sulla fornitura delle materie prime (come il litio e altri materiali utilizzati per la produzione di batterie) e delle *terre rare*.

Infine, il rischio legato al traffico ma-

ritimo mondiale sta subendo gli effetti delle crisi geopolitiche generate dagli squilibri originati nel Mar Rosso e nel *Canale di Suez*, dai disordini sociali che si verificano in molti porti e dall'interruzione del traffico internazionale determinata anch'essa da eventi climatici, come la siccità nel *Canale di Panama*.

RIPERCUSSIONI A CATENA

L'emersione del rischio geopolitico, derivante dai cambiamenti dell'ordine internazionale e dall'ascesa di un mondo multipolare, ha innescato conflitti che continuano a estendersi da un paese all'altro, minacciando la stabilità dell'economia mondiale e, conseguentemente, dei mercati finanziari.

Le sanzioni economiche e la carenza di materie prime hanno fatto salire i prezzi di beni e servizi a un ritmo sempre più veloce, che non ha paragoni negli ultimi decenni. Questo fenomeno di inflazione globale influisce direttamente sui bilanci degli assicuratori, incidendo sulla loro redditività e solvibilità. L'aumento del costo dei sinistri erode infatti gli utili e comporta inevitabilmente il deterioramento delle riserve. In una sorta di *ruota di Issione*, ciò determina l'aumento dei costi di riassicurazione, che rappresentano una delle spese principali per una compagnia assicuratrice, con la conseguente riduzione del reddito da investimenti e del capitale disponibile.

Ecco dunque che il rischio geopolitico impatta direttamente il mercato assicurativo, perché determina fenomeni inflattivi che colpiscono le aziende assicurate e conseguenti perdite economiche per le compagnie assicurative. Nessuna sorpresa, quindi, che i risk manager ne siano tanto preoccupati.