

INVESTIRE IN TEMPI DI INCERTEZZA GEOPOLITICA

LE TENSIONI GEO-POLITICHE AGITANO I MERCATI AZIONARI E ALIMENTANO I TIMORI DI UNA NUOVA CRISI ECONOMICA: SI DELINEA ALL'ORIZZONTE UNA TEMPESTA PERFETTA: VOLATILITÀ DEI MERCATI DOVUTA ALLA GUERRA RUSSO-UCRAINA E ALLE CRESCENTI TENSIONI GEO-POLITICHE, SPECULAZIONI DOVUTE ALLA FIAMMATA DEI RINCARI ENERGETICI E DELLE MATERIE PRIME, INCERTEZZA ECONOMICA DOVUTA AL FRENO ALLE ESPORTAZIONI E ALLA MANCATA RIPARTENZA POST-COVID, FRENO AGLI INVESTIMENTI DOVUTI ALL'IMPENNATA DELL'INFLAZIONE E DEI PREZZI AL CONSUMO. DI FRONTE AL GALOPPANTE TIMORE DI UNA NUOVA CRISI ECONOMICA ALL'ORIZZONTE, IL PRIMO SEGNALE D'ALLARME È IL CALO DEI CONSUMI DI IMPRESE E FAMIGLIE, COSÌ COME QUELLO DEGLI INVESTIMENTI. UNA SITUAZIONE CHE TENDE IN GENERE AD INCREMENTARE LE RISERVE NEI CONTI DEPOSITO (PRONTI CONTRO TERMINE, VINCOLATI, RIMBORSABILI) E NEI CONTI CORRENTI, SENZA MOVIMENTARE I CAPITALI. MINORE RIGIDITÀ, INVECE, SU FONDI PENSIONE E ASSICURAZIONI. IN QUESTO SCENARIO, COME GESTIRE I RISPARMI E COME INVESTIRE IN MANIERA OCULATA?

HANNO PARTECIPATO ALL'INCHIESTA:



ALBERTO CRUGNOLA (A.C.)
Responsabile Clienti Privati
Regione Ticino
Banca Migros



ELENA GUGLIELMIN (E.G.)
Senior Credit Analyst
Chief Investment Office,
UBS Global Wealth Management



GABRIELE CORTE (G.C.)
Direttore Generale
Banca del Ceresio SA



ROBERTO MASTROMARCHI (R.M.)
CFA BPS (SUISSE),
Responsabile Divisione Fronte,
Membro della Direzione Generale



PIETRO SCIBONA (P.S.)
Vice Direttore Generale,
Responsabile dell'Area Finanza,
Banca del Sempione



SÉBASTIEN PESENTI (S.P.)
Responsabile Private Banking
Regione Ticino
di **Credit Suisse**

Qual è a suo giudizio l'approccio psicologico più corretto da tenere da parte degli investitori nel momento in cui una situazione di grave crisi internazionale genera una forte volatilità sui mercati?



A.C.: «Le crisi e i periodi di maggiore volatilità sono elementi che caratterizzano i mercati finanziari. Per chi investe è particolarmente importante avere una visione a lungo termine e reagire con calma e prudenza in queste fasi intermedie. In particolare nei periodi di flessione delle quotazioni relativamente consistenti, molti investitori e investitrici tendono a prendere decisioni dettate dalle emozioni. Ciò si traduce spesso in un eccesso di attivismo: quando le quotazioni scendono, gli investitori e le investitrici vendono gran parte delle loro posizioni, per poi riacquistarne di nuove nella successiva ripresa. Questo comportamento incide in modo negativo sull'andamento a lungo termine del rendimento del portafoglio. Consigliamo pertanto a chi investe di attenersi alla propria strategia d'investimento a lungo termine, anche in situazioni di crisi. Uno sguardo al passato dimostra che ogni crisi è seguita da una ripresa. L'orientamento tattico del portafoglio dovrebbe essere adeguato solo se si verifica un cambiamento sostanziale nel contesto degli investimenti. La scelta della strategia d'investimento è fondamentale: in termini di rischio deve corrispondere alle esigenze e alle conoscenze di chi investe. Ciò aumenta la possibilità di mantenere i nervi saldi nei momenti di crisi e di attenersi alla strategia scelta. Va da sé che l'obiettivo di qualsiasi strategia d'investimento è quello di ripartire il rischio nel modo più ampio possibile attraverso un'adeguata diversificazione».



E.G.: «L'impatto della guerra fra Russia e Ucraina, il forte aumento dell'inflazione negli ultimi mesi, come pure i focolai di Covid in Cina hanno contribuito ad aumentare la volatilità, sollevando timori che l'elevata inflazione possa condurre ad un rallentamento della crescita economica. Storicamente, gli eventi di shock geopolitico di solito hanno portato solo a battute d'arresto di breve durata nei mercati finanziari. In questo contesto è importante diversificare gli investimenti geograficamente, per classi di attivi e temi. Un portafoglio diversificato, che si adatta attivamente alle condizioni di mercato prevalenti e si allinea alle nuove tendenze, può essere investito tramite una soluzione di gestione patrimoniale con diverse caratteristiche di rischio. Come sempre, è anche consigliabile investire gradualmente un importo di investimento pianificato in singole tranche. Ci aspettiamo che le aziende e i governi si concentreranno maggiormente sulla sicurezza e la stabilità, evidenziando aree come l'energia, il cibo e la sicurezza dei dati. Le soluzioni di investimento tematiche che investono nella cybersicurezza, nelle nuove tecnologie 5G, ma anche nella sicurezza alimentare e in una produzione e in un approvvigionamento energetico più sostenibili in generale, sono particolarmente richieste. In tempi di elevata volatilità le aziende del settore sanitario, che hanno una solida crescita dei profitti e qualità difensive, stanno dimostrando il loro valore».



G.C.: «A mio avviso, il miglior approccio da seguire, indipendentemente dal colore dei cigni che incontreremo resta quello di osservare i mercati da un'altezza sufficiente ad evitare le distrazioni dell'ultima notizia. Ciò significa avere una visione d'insieme che permetta un quadro d'investimento

chiaro, che potrà venir corretto, ma non necessariamente stravolto, dal giungere di notizie di particolare peso. Tale approccio permette innanzitutto di evitare reazioni irrazionali dettate più dal panico, che non da ragionamenti ponderati. In seconda battuta, consente posizionamenti adatti a sfruttare positivamente trend economici, pur accettando nel breve periodo la volatilità dei mercati. La difficoltà quindi non sta nell'affrontare la situazione contingente dei mercati, ma nel dare una lettura più ampia di questi ultimi, posizionando il portafoglio su visioni più chiare e razionali di quelle di brevissimo periodo».



R.M.: «Innanzitutto, niente panico! Occorre focalizzare l'orizzonte temporale dei propri investimenti: se non si ha necessità di liquidare le posizioni, è molto imprudente farlo nel momento in cui si determina un evento esogeno che provoca volatilità. Programmare un investimento e/o un disinvestimento fa parte della di una corretta implementazione di un processo di consulenza ben strutturato. È pur vero che anche le emozioni fanno parte dell'investire e quindi occorre comprendere se lo stress generato dalla volatilità è superiore al beneficio derivante da un potenziale extra-rendimento di medio termine. Una corretta profilatura del rischio, effettuata a inizio del rapporto e in modo periodico, dovrebbe tuttavia mitigare questi aspetti di natura emozionale: negli ultimi due anni si sono infatti vissuti dei momenti anormali dal punto di vista dei rendimenti. Sono stati dei veri "stress test" per i profili di rischio della clientela. Ricordiamo inoltre che molti clienti hanno mantenuto un'importante liquidità in questi ultimi anni: eccessivi movimenti al ribasso possono rappresentare occasioni di accumulo sui titoli azionari di qualità».



P.S.: «In un periodo complicato come quello attuale l'emotività, che è il peggior nemico del processo di investimento, si fa sentire in modo ancor più "ingombrante". Definire gli obiettivi di investimento, con particolare cura all'orizzonte temporale, è quello che permette di poter guardare con un sufficiente distacco l'andamento dei mercati finanziari, anche in fasi difficili come quella attuale».



S.P.: «In questo clima di incertezza geopolitica e di volatilità finanziaria, è auspicabile adottare un approccio razionale e strategico a lungo termine, con una buona diversificazione e un orientamento verso il nuovo contesto mondiale. La diversificazione tra classi d'investimento, ma anche tra regioni, settori e tematiche, non è mai stata così importante come oggi. Inoltre, il sorgere di nuove dinamiche richiede adeguamenti tematici: energia, cyber security e difesa sono per gli investitori dei temi chiave, che ritroviamo anche nei nostri supertrend insieme a tecnologia e infrastrutture».

Nello specifico, quale strategia d'investimento intende adottare il vostro istituto a breve-medio termine?



A.C.: «La Banca Migros offre alla propria clientela cinque diverse strategie d'investimento a lungo termine, che differiscono in termini di livelli di rischio, spaziando da strategie a rischio molto basso (Reddito) a strategie a rischio elevato (Dinamica). Sosteniamo la nostra clientela nella scelta della strategia d'investimento più appropriata. Seguendo questa strategia, la cliente o il cliente sceglie infine l'attuazione più consona alle proprie esigenze stipulando un mandato di gestione patrimoniale, una soluzione in fondi o un mandato di consulenza in investimenti. Tutte le strategie

offerte vengono gestite attivamente dall'Investment Office della Banca Migros. Ai cambiamenti fondamentali che si verificano nel contesto degli investimenti l'Investment Office reagisce con opportune deviazioni tattiche dalla strategia d'investimento a lungo termine. All'inizio dell'anno abbiamo ridotto la quota azionaria portandola a un livello neutrale (46,5% per la strategia Bilanciata) in tutte le strategie d'investimento e l'abbiamo orientata ai titoli value per reagire all'atteso inasprimento della politica monetaria. A causa dell'aumento dei tassi d'interesse, per il momento manteniamo la nostra sottoponderazione nelle obbligazioni. Posizioni sostanziali in oro (5,5%) e immobili (12,5%) agiscono come importanti elementi di diversificazione e assicurano una certa protezione contro l'inflazione. Monitoriamo costantemente il conflitto in Ucraina; in particolare, è importante individuare tempestivamente eventuali implicazioni per il quadro della politica monetaria e la crescita economica per essere in grado di reagire di conseguenza.

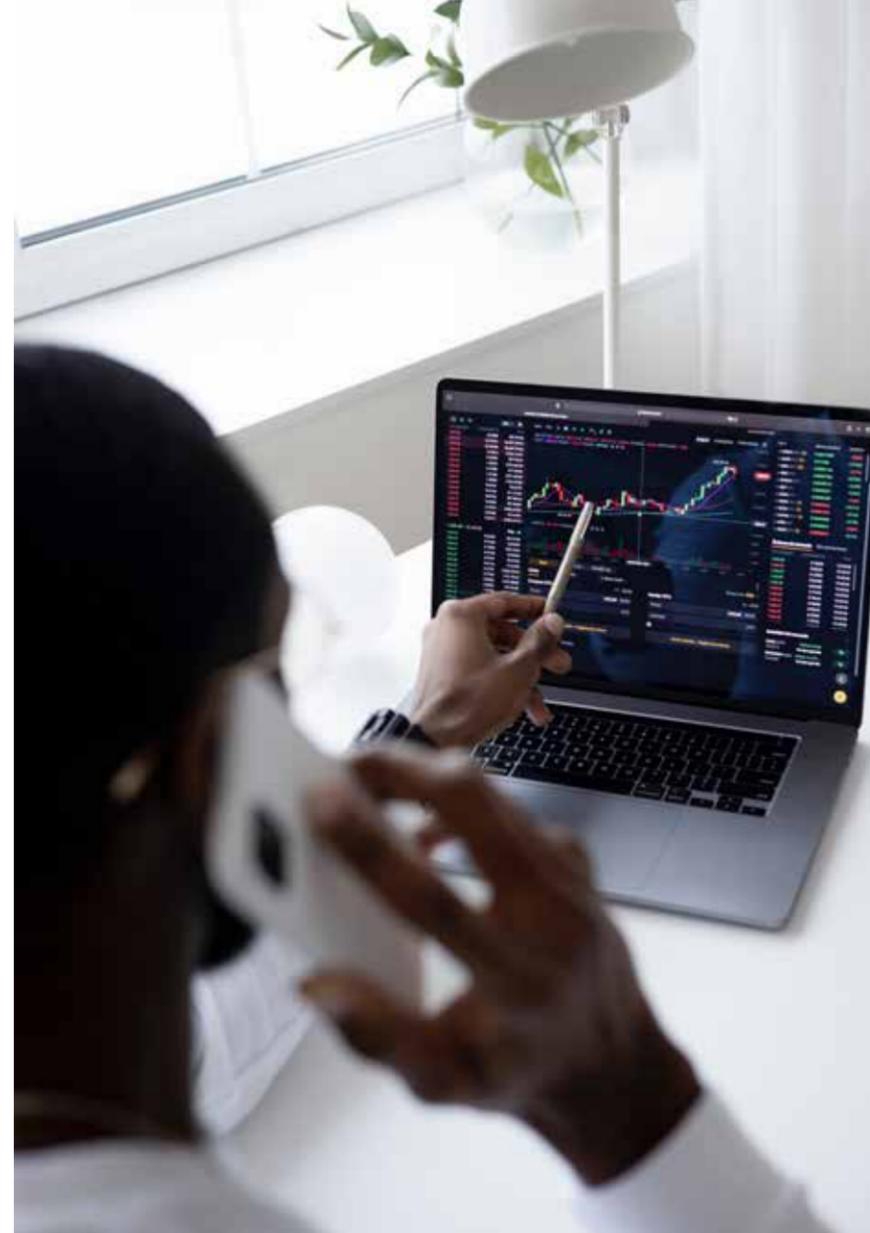


E.G.: «Nell'ambito della nostra allocazione tattica, e quindi con un orizzonte di 6-12 mesi raccomandiamo agli investitori di mantenere un'ampia diversificazione di portafoglio. Il nostro scenario di riferimento è incentrato su una moderazione della crescita e dell'inflazione nella seconda metà dell'anno. Nel settore azionario, il quadro economico e di mercato dovrebbe favorire gli investimenti nei settori "value", fra i quali annoveriamo i titoli energetici, e quelli industriali. Favoriamo anche le azioni dei paesi con una forte esposizione alle materie prime all'interno dell'indice, fra cui la Gran Bretagna e l'Australia. Nel reddito fisso sono emerse aree di valore a seguito dell'aumento dei rendimenti obbligazionari delle ultime settimane. Vediamo opportunità nei titoli obbligazionari "verdi" e quindi

legati alle tematiche ambientali. Nel contesto della diversificazione riteniamo che gli strumenti alternativi, quali gli hedge funds e i mercati privati siano molto validi in quanto beneficiano di una performance decorrelata dagli attivi tradizionali quali il settore azionario e obbligazionario. L'utilizzo di coperture di portafoglio può ridurre la volatilità e il rischio. Storicamente il complesso delle commodity registra buone performance nelle fasi di elevata inflazione e a nostro avviso rappresenta un'efficace copertura contro i rischi geopolitici, dato che sono possibili ulteriori problemi alle forniture. Crediamo che anche il dollaro statunitense rappresenti un'efficace copertura per il portafoglio a breve termine. Una maggiore esposizione ai titoli azionari difensivi e resilienti come quelli della sanità può contribuire a ridurre la volatilità complessiva del portafoglio.



G.C.: «Partendo dalla risposta precedente, occorre valutare i dati di fatto più probabili. Innanzitutto siamo giunti ad una situazione di interdipendenza economica globale mai vissuta in epoche precedenti; a ciò si aggiunga che la diffusione delle notizie, la rapidità di negoziazione, la disponibilità di tecnologia e, parzialmente, l'uniformarsi delle normative di settore, rendono i mercati finanziari altrettanto interconnessi. Ciò significa una volatilità dei mercati tendenzialmente in aumento in quanto l'interdipendenza porta ad una maggior correlazione e quindi all'essere esposti a "nuove informazioni" provenienti da più punti del globo. L'impatto sui mercati delle ripetute chiusure dei porti cinesi, per normative locali sulla prevenzione del Covid, può essere uno dei tanti esempi recenti. Se i mercati diverranno più volatili, il portafoglio deve essere in grado di saper gestire tali scossoni, potenzialmente sfruttandoli in modo positivo. In secondo luogo, i



fatti recenti sono stati un acceleratore di un trend già in essere nell'economia ovvero la ripresa dell'inflazione. Il prolungato periodo di riduzione dei costi di produzione aveva raggiunto i suoi limiti per più ragioni: il costo della manodopera asiatica iniziava già ad aumentare e tendenzialmente la tecnologia iniziava ad incidere più che il costo del singolo operaio. In oltre, il numero di consumatori globali era in continuo aumento e quindi la loro domanda di beni. Il secondo dato di fatto è quindi un livello crescente dei prezzi e di conseguenza la necessità di mantenere il valore reale del proprio patrimonio. Infine, per semplicità espositiva, se quanto sopra è vero, vivremo un'inver-

sione di tendenza nell'andamento dei tassi di interesse che, dopo decenni di riduzione e prolungata fase addirittura in territorio negativo, inizieranno lentamente a salire. La terza osservazione è quindi il ritorno del rischio di tasso d'interesse con impatto negativo su tutto quanto proponga al mercato un interesse fisso. Potremmo proseguire, ma già così si hanno alcuni punti di partenza chiari per la costruzione di un portafoglio, potenzialmente resiliente anche in acque più agitate».



R.M.: «Ci troviamo senza dubbio in una fase decisamente incerta: le conseguenze della pandemia

e l'insorgere del conflitto in Ucraina hanno modificato in modo significativo lo scenario macroeconomico. Inflazione in forte rialzo, tassi di interesse a medio/lungo termine in crescita e banche centrali propense a rialzare i tassi a breve. Un grande cambiamento di paradigma nel modo di investire, considerando che lo scenario più probabile è quello di una stagflazione. Proteggere il valore reale del patrimonio della clientela diventa imperativo e risulta molto complesso, considerando che il reddito fisso offre rendimenti negativi al netto dell'inflazione (e con tassi crescenti le performance offerte da questa classe di attivi sono state pesantemente negative).

Il nostro consiglio è di sottopesare il reddito fisso a favore della liquidità – in modo da tenere sotto controllo la volatilità complessiva del portafoglio – e restare investiti sull'azionario, in modo ben diversificato, per poter permettere al portafoglio di crescere in modo reale nel medio termine. Nell'allocazione strategica dei portafogli favoriamo la presenza anche di obbligazioni convertibili globali: in tal senso la Banca ha predisposto un prodotto dedicato nella gamma della nostra Popso (Suisse) Investment Fund SICAV.

A complemento di questa impostazione di base i cosiddetti investimenti alternativi, con un'allocazione moderata nel portafoglio, possono essere utili per contrastare uno scenario caratterizzato da una maggiore inflazione di base. Fra questi i fondi immobiliari – svizzeri o internazionali – rappresentano una buona soluzione. Una menzione è necessaria anche per le materie prime, che sono cresciute in modo incredibile e che presentano caratteristiche molto speculative e alta volatilità: per questo motivo crediamo che non siano adeguate quale elemento di base in una Asset Allocation. Fa eccezione l'oro, per il quale reputiamo utile l'inserimento strutturale di portafogli con diverso peso a seconda del profilo di rischio prescelto.



P.S.: «Nel breve medio termine, in generale, adottiamo un approccio prudente che nel concreto significa ridurre di una percentuale che va dal 25% al 50% i limiti massimi di investimento consentiti da ciascun profilo. Così, ad esempio, un portafoglio che avesse come limite massimo una esposizione azionaria al 40%, oggi viene investito in azioni tra il 20% e il 30%. Non trascuriamo nemmeno l'investimento di una parte della liquidità in titoli di stato americani a breve termine. Riteniamo che il tasso nominale positivo e una diversificazione valutaria possano offrire un vantaggio nell'attuale contesto».



S.P.: «In questo contesto, la nostra volontà continua a essere quella di rimanere vicini ai nostri clienti offrendo loro una gamma sempre più ampia di strategie e soluzioni efficaci per raggiungere i loro obiettivi. Nel breve-medio termine manteniamo una strategia d'investimento chiara e diversificata. Consigliamo ai nostri clienti di affidarsi ai nostri consulenti alla clientela e specialisti affinché trovino la soluzione più adeguata ai loro bisogni individuali».

Quali consigli si sente di dare in questo momento a piccoli investitori che vogliono proteggere il proprio patrimonio?



A.C.: «Anche nell'attuale contesto di volatilità chi investe dovrebbe seguire la strategia scelta. Un'attenzione particolare andrebbe rivolta alla diversificazione. L'allocazione dovrebbe essere articolata il più possibile su tutte le classi di asset e le regioni. In particolare, i classici elementi diversificanti come l'oro o gli immobili, contribuiscono a stabilizzare il portafoglio nei periodi di volatilità».



E.G.: «Raccomandiamo di pianificare l'investimento cercando di mantenere la massima diversificazione. È importante focalizzarsi su prodotti che fungono da copertura contro la volatilità e che offrono dei rendimenti stabili. I titoli azionari del settore energetico, le azioni con rendimenti di alta qualità, le obbligazioni "verdi" ne sono un esempio».



G.C.: «Seguendo la logica esposta, indipendentemente dalla dimensione del patrimonio in questione, prediligerei un portafoglio scarsamente esposto al mondo obbligazionario per evitare il rischio tasso e la perdita di valore reale. Darei peso alla componente azionaria gestita in modo molto attivo, così da poter affrontare la volatilità dei mercati e partecipare alla crescita economica reale, evitando quindi posizioni passive. Occorrerebbe infine un'esposizione ad investimenti ad alto contenuto "inflativo" come le materie prime e le obbligazioni indicizzate all'inflazione. A contrappeso di tutto ciò deterrei liquidità, in proporzione tale da raggiungere un livello di rischio consono al mio profilo d'investimento».



R.M.: «I piccoli investitori – ma anche quelli grandi – dovrebbero essere consapevoli che il valore del patrimonio e i rendimenti sono oggi potenzialmente minacciati da una maggiore inflazione, un fenomeno che negli ultimi decenni è stato molto tenuto sotto controllo. Questo significa che rifugiarsi nella liquidità per proteggere il proprio patrimonio è insufficiente e che probabilmente il mondo del reddito fisso non sarà troppo d'aiuto: occorre investire in attivi più volatili, che offrano rendimenti reali potenzialmente positivi. Da questo punto di vista, BPS (SUISSE) favorisce da tempo l'approccio

graduale per smorzare gli effetti della volatilità del momento di ingresso sul mercato: nella nostra gamma di prodotti e servizi i cosiddetti Piani di Accumulo in Fondi, nella versione Classic e Plus, sono adatti ad ogni tipologia di cliente. Infatti, è la strutturazione e composizione del portafoglio che fa la differenza. La nostra flessibilità si misura soprattutto con la consulenza individuale: ogni cliente ha esigenze diverse, sta a noi comprenderle e assecondarle al meglio. In tal senso anche per i mandati di gestione patrimoniale siamo in grado di programmare ingressi e disinvestimenti graduali».



P.S.: «Bisogna capire se parliamo di protezione nominale dell'investimento o protezione reale. Nel primo caso semplicemente si può sottoscrivere un titolo a brevissimo termine emesso da uno stato sovrano con alto standing creditizio. Chiaramente, dati i tassi nominali negativi, non si ha protezione totale del portafoglio: il tasso negativo è il costo della tranquillità nel breve. Naturalmente la protezione nominale dell'investimento non è mai efficiente quando il portafoglio è destinato a rimanere a disposizione dell'investitore nel tempo. A maggior ragione in periodi come quello attuale, questo approccio depaupera valore reale nel tempo. Il mantenimento del valore reale è attività un po' più complicata da digerire per l'investitore ma purtroppo non ci sono scorciatoie: si tratta di definire un orizzonte temporale che non può essere troppo breve, accettare un livello di volatilità e costruire un portafoglio legato in gran parte ad attività che mantengono il valore reale nel tempo, in primis azioni».



S.P.: «Le esigenze dei nostri clienti sono individuali e necessitano di soluzioni specifiche. Ricordiamoci che anche chi non investe, potrebbe correre il rischio di una di-

minuzione del potere d'acquisto in seguito a un eventuale aumento dell'inflazione. Consigliamo quindi soprattutto di non improvvisare, approfittando del know-how dei nostri consulenti alla clientela. Con il supporto degli specialisti aiutiamo il cliente a definire in maniera chiara la struttura del proprio patrimonio, tenendo in considerazione il suo ciclo di vita e gli obiettivi personali che vuole raggiungere. Ciò si traduce in una pianificazione finanziaria, che serve come base per definire correttamente il profilo di rischio, la quota di liquidità che può essere investita e l'orizzonte temporale».

In particolare, qual è la vostra politica riguardo ai fondi d'investimento e quali prodotti intendete promuovere?



A.C.: «Nell'ambito dei fondi d'investimento la Banca Migros adotta un approccio «best-in-class». Vogliamo consigliare alla nostra clientela i migliori fondi d'investimento, indipendentemente dal fatto che si tratti di Migros Bank Fonds o di fondi di altri offerenti. Questo è l'approccio che applichiamo in modo sistematico a tutti i nostri mandati».



E.G.: «L'impiego dei fondi di investimento all'interno dell'allocazione di portafoglio segue i criteri dell'allocazione strategica e tattica e quindi fondi misti focalizzati sul settore azionario e obbligazionario e investimenti alternativi».



G.C.: «Per filosofia aziendale non promuoviamo fondi d'investimento, ma coinvestiamo insieme ai nostri clienti, convogliando risorse verso gestori meritevoli di ricevere nostri capitali. Siamo quindi forti utilizzatori di fondi d'investimento gestiti da talenti indipendenti sparsi per il

globo. Oltre al talento devono offrirci trasparenza e condivisione dei rischi, ovvero essere coinvestitori accanto a noi ed ai nostri clienti nel fondo da loro gestito. Visto in quest'ottica, il fondo d'investimento diventa uno strumento molto efficiente per poter accedere a fuoriclasse difficilmente raggiungibili».



R.M.: «Come detto, BPS (SUISSE) promuove da tempo le strategie di accumulo: i comparti della nostra Popso (Suisse) Investment Fund SICAV si possono sottoscrivere infatti direttamente o attraverso dei piani di risparmio. Alla luce dello scenario macroeconomico che prevediamo e delle attuali valutazioni di mercato le strategie che preferiamo sono quelle di Asset Allocation: nella nostra gamma disponiamo di strategie dedicate agli investimenti domestici con il comparto Swiss Conservative e agli investimenti globali con i comparti Global Conservative e Global Balanced».

BPS (SUISSE) dispone di un'architettura aperta che consente un'ampia scelta di fondi delle principali case di investimento nazionali e internazionali, così come la proposta di mandati di gestione multi-manager, anche di tipo ESG. In ambito azionario reputiamo interessanti in questa fase le strategie basate su titoli ad alto dividendo: da citare il fondo Sustainable Dividend Europe che investe con regole ESG in società europee caratterizzate da solidi fondamentali e in grado di distribuire dividendi superiori alla media del mercato».



P.S.: «Abbiamo una nostra offerta di prodotti tramite Base Investments Sicav che ha dimostrato di essere, soprattutto per qualche comparto, un ottimo strumento di investimento negli anni passati. Dato il quadro di tassi nominali molto bassi stiamo fa-

cendo evolvere la gamma prodotti attraverso il lancio di comparti più orientati al mondo azionario».



S.P.: «All'interno di Credit Suisse adottiamo una politica di architettura aperta: esiste un processo di selezione dei fondi d'investimento volto a individuare strumenti che offrono la necessaria trasparenza. In questo modo riduciamo i rischi per i nostri clienti, i quali posso scegliere tra un'ampia gamma di soluzioni, con fondi d'investimento di Credit Suisse e di altri offerenti. All'interno dei nostri mandati di consulenza Credit Suisse Invest offriamo diverse strategie d'investimento a lungo termine con un interessante rapporto qualità/prezzo. Nell'attuale contesto d'incertezza, raccomandiamo ancora di più le nostre soluzioni discrezionali, tra cui fondi di investimento e mandati di gestione patrimoniale personalizzati. In particolare, offriamo anche soluzioni di impact investing, ossia investimenti fatti con l'intenzione di generare un impatto sociale e ambientale positivo e misurabile, insieme a un rendimento finanziario».