

L'ERA DEI CAMBIAMENTI

Il rischio che nessun derivato può coprire

Il cambiamento climatico trasforma rischi, imprese e investimenti: la vera sfida è sapersi adattare e non restare immobili. Perché oggi la resilienza non è più solo una scelta, ma una condizione necessaria per affrontare il futuro

di Enrico Maria Cervellati

Continuiamo a chiamarle “ondate di calore”, ma un’onda, almeno quella del mare, arriva e poi si ritira. Questa invece arriva, batte un record, se ne va e l’anno dopo torna più alta e noi continuiamo a chiamarla anomalia.

L'importanza di capire e individuare il rischio.

Ogni estate sento qualcuno dire: “Speriamo che sia l’ultima così calda”, ma se invece quella appena passata fosse stata una delle estati più fresche che vivremo nei prossimi vent’anni? Insegnando finanza aziendale e risk management, spiego agli studenti come un’impresa possa gestire i propri rischi. Rischio di cambio? Forward, future, opzioni.

Rischio di tasso? Swap. Materie prime? Anche lì abbiamo strumenti per coprirci. Identifichiamo il rischio, lo misuriamo, decidiamo quanto tenercene e quanto trasferirne. Poi arriva un rischio che non possiamo chiudere, almeno com-

pletamente, dentro un derivato: il cambiamento climatico. Anzi, i rischi più difficili da coprire sono due e il secondo è quello umano.

Il mio maestro Hersh Shefrin, uno dei padri della finanza comportamentale, nel libro ‘Behavioral Risk Management’ mostra come dietro molte perdite aziendali ci siano persone che un rischio non l’hanno visto, l’hanno sottovalutato o, peggio, l’avevano visto e non hanno fatto nulla per evitarlo.

Il cambiamento climatico e i problemi comportamentali.

Nel più recente ‘The Behavioral Economics and Politics of Global Warming’ porta il ragionamento sul clima: il cambiamento climatico è anche, e forse soprattutto, un gigantesco problema comportamentale. Non è un evento imprevedibile come il “cigno nero” di Taleb. È talmente mastodontico che non serve pre-vederlo: basta vederlo. È il “rinoceronte grigio” di Michele Wucker: enorme, da-



RESILIENZA
L'ECONOMIA DEVE
ADATTARSI AL CLIMA
COSTRUIENDO
MODELLI PIÙ
ROBUSTI

vanti a noi, sappiamo che potrebbe travolgerci, ma restiamo quasi immobili. Perché?

Il normalcy bias ci fa pensare che, siccome abbiamo sempre vissuto in un certo mondo, continuerà più o meno così. Il present bias fa il resto: i costi dell’adattamento sono oggi, i benefici fra dieci o vent’anni. Indovina cosa preferisce il nostro cervello?

Come cambiano economia e investimenti.

Non riguarda quindi soltanto l’ambiente: entra nei bilanci, modifica i rischi operativi, cambia il valore degli asset e può rendere obsolete decisioni che fino a ieri sembravano perfettamente razionali. Il tema riguarda anche gli investimenti, ma anche qui lo affrontiamo nel modo sbagliato.

Di fronte alla crisi climatica ci chiediamo: “Quale settore ne beneficerà?”, “Quale tecnologia vincerà?”, “Quale ETF com-
pro?”.



Domande legittime, ma la vera domanda è un'altra: quali imprese sapranno adattarsi? Il rischio climatico riguarderà supply chain, materie prime, impianti, logistica, assicurazioni, agricoltura, infrastrutture, migrazioni, consumi. Forse allora dobbiamo smettere di chiederci soltanto chi sarà più "green" e iniziare a chiederci chi sarà più resiliente o – Taleb docet! – addirittura antifragile.

La capacità di adattarsi a scenari diversi.

Il punto non è prevedere esattamente cosa accadrà, ma costruire imprese e portafogli capaci di reggere scenari diversi. Non è solo ESG, è strategia, risk management, capacità di diventare più

forti mentre cambia il contesto competitivo. Per un investitore significa smettere di guardare solo la fotografia dell'impresa oggi e immaginare il film dei prossimi vent'anni.

Per un'impresa significa integrare rischio climatico e rischio comportamentale: il primo è il rischio che il mondo cambi, il secondo



ANTIFRAGILITÀ
DIVENTARE PIÙ
FORTI MENTRE
CAMBIA IL
CONTESTO È
LA VERA SFIDA
PER IMPRESE E
INVESTITORI

che noi non cambiamo mentre il mondo cambia.

E non sono affatto sicuro di quale sia il più pericoloso.

Possiamo coprire il cambio, i tassi, il prezzo del petrolio, ma non esiste ancora il derivato che ci protegga dalle nostre decisioni sbagliate. Peccato... quello sì che sarebbe un mercato enorme! ●



Il primo è il rischio che il mondo cambi, il secondo che noi non cambiamo mentre il mondo cambia. E non sono affatto sicuro di quale sia il più pericoloso