



2025

Agosto

Market News

**Consultinvest Asset Management
SGR**

Outlook

I mercati azionari continuano la loro ascesa, mentre quelli obbligazionari proseguono il percorso di lento calo dei rendimenti.

Sembra che la nuova, sconcertante politica economica USA e l'imprevedibile temperamento del Presidente non abbiano avuto effetti duraturi.

Certamente i dazi statunitensi – la cui partita è tutt'altro che chiusa – avranno un impatto globalmente negativo (negli USA riducendo la domanda e alimentando l'inflazione, altrove limitando l'espansione), ma il mercato pare guardare oltre, convinto che si tratti di difficoltà superabili.

Vige la convinzione che, complessivamente, le imprese troveranno soluzioni produttive idonee a contrastare il rallentamento della crescita economica. Ci si aspetta inoltre che le politiche fiscali espansive già decise – come il Big Beautiful Bill negli USA e il piano tedesco di espansione militare e infrastrutturale – compensino le difficoltà.

Negli Stati Uniti i fondamentali aziendali del secondo trimestre sono stati nel complesso discreti: gli utili sono cresciuti dell'8% anno su anno, con aumenti a doppia cifra per banche, tecnologia e comunicazioni. A sostenere questo quadro è l'entusiasmo per l'apporto di produttività dell'intelligenza artificiale e i miliardi di dollari destinati a questa tecnologia. Si aggiunge la prospettiva che la Federal Reserve a settembre possa avere margini per un lieve taglio dei tassi di policy – anche per attenuare le pressioni politiche e rispondere alle preoccupazioni sul mercato del lavoro USA – creando un mix capace di spingere ulteriormente i mercati azionari.

Il fatto che l'UE si sia sorprendentemente astenuta da ritorsioni contro i dazi punitivi USA, in cambio di una sperata futura benevolenza, elimina un possibile impulso alla ripresa dell'inflazione anche in Europa. Con sollievo per la BCE, che potrà ridurre nuovamente i tassi a settembre per attenuare l'impatto di questa evoluzione (il tasso medio dei dazi USA sull'export europeo, al 15%, è di diversi multipli rispetto al livello precedente) e cercare di evitare che l'euro prosegua la sua corsa, penalizzando l'export.

La liquidità abbonda e le condizioni finanziarie restano accomodanti, sostenendo i mercati e contribuendo a un contesto moderatamente tranquillo, dove le sfide future legate a questa radicale "riconversione" USA sono ritenute gestibili.

L'altra faccia della medaglia emerge però nelle valutazioni azionarie, trainate – come già nel 2024 – da poche mega cap superperformanti, ora a quotazioni molto elevate. Queste società guidano la narrativa e creano un senso di invulnerabilità.

In realtà, è proprio quando il mercato si adagia in situazioni di grande compiacimento e i portafogli si caricano di rischio per timore di perdere un trend, nonostante valutazioni elevate (in termini assoluti negli USA o comunque ben salde in Europa), che si preparano le condizioni per fasi di elevata volatilità.

Il rischio principale rimane la sottostima della dinamica inflazionistica USA generata dai dazi e il rallentamento globale che questa nuova tassa comporta.

La strategia consigliata resta quella di portafogli bilanciati, con ampia diversificazione azionaria. È prudente evitare concentrazioni eccessive negli Stati Uniti – dove la politica economica della Casa Bianca ha ridotto la fiducia degli investitori internazionali, come dimostra il calo del dollaro, e rischia di causare impatti settoriali imprevedibili – così come nel settore tecnologico, ancora concentrato su un unico driver (l'IA), la cui visibilità futura è una scommessa.

Per la componente obbligazionaria, non essendo all'orizzonte rischi imminenti di recessione ma solo rallentamento, è opportuno mantenersi su scadenze intermedie per contenere la volatilità derivante da possibili sorprese sull'inflazione USA e dall'inevitabile peggioramento dei bilanci pubblici.



Maurizio Vitolo
Fondatore e A.D. Consultinvest
Analista e gestore
Consultinvest Asset Management SGR SpA
Modena – Piazza Grande, 33
Milano – Via Camperio, 8



2 Top

Podio al top per le gestioni del Gruppo Consultinvest SGR

I fondi di Consultinvest hanno conquistato più volte, nel corso del mese, il podio delle performance annuali tra i prodotti distribuiti in Italia. Il primo Consultinvest Reddito anche tra i migliori sette distribuiti in Europa-

Consultinvest Reddito: eccellenza obbligazionaria

I punti di forza di Consultinvest Reddito:

Rating Morningstar: cinque stelle

Categoria: Obbligazionari Diversificati

Performance annuale: +6,17% (media di settore: 4,69%)

Risultati sostenuti anche a 5 e 10 anni

Gestito dal 1996 dall'amministratore delegato Maurizio Vitolo

Fondi al Top di Milano Finanza

Nell'ultima settimana, quattro prodotti del Gruppo Consultinvest SGR si sono distinti per i risultati a 12 mesi:

1° posto, Azionari Internazionali: Consultinvest Global I – +15,16%

1° posto, Flessibili: Consultinvest Risparmio Italia AR – +20,54%

4° posto, Azionari Internazionali: Zenit Megatrend I – +10,94%

4° posto, Bilanciati: Consultinvest Dinamico – +10,44%

Le gestioni del Gruppo Consultinvest SGR coprono quasi l'intero spettro delle specializzazioni, confermando le solide capacità di un operatore indipendente. Questi risultati dimostrano che non è necessario disporre di patrimoni enormi per ottenere performance di rilievo: i fondi di una boutique finanziaria possono riservare sorprese altrettanto proficue.

MILANO
FINANZA

Settimanale - Dir. Resp.: Roberto Sommella
Tiratura: 40579 Diffusione: 31565 Lettori: 248000

AL TOP Fondi

Azionari internazionali

Consultinvest Global I	15,16	D	11,59
Bancorista Gicquy Hedge	13,06	C	10,00
Anima Obiettivo Int A	11,88	C	9,85
Zenit Megatrend I	10,94	D	9,37

Bilanciati

Mediob MFS Pr Cap Euro Hgd I Cap Eur	14,89	D	5,08
Ba+ Nextam Bil R	12,79	B	6,49
Fideuram Piano Bil Italia 50 A (DIR)	12,45	B	6,50
Consultinvest Dinamico A	10,44	D	9,50

Flessibili

Consultinvest Risparmio Italia AR	20,54	C	10,44
Azimut Trend Italia	19,30	B	11,52
Mediolanum Fles Fut Italia I	17,89	B	11,45
Amundi Priv Age China 2025	16,65		7,73

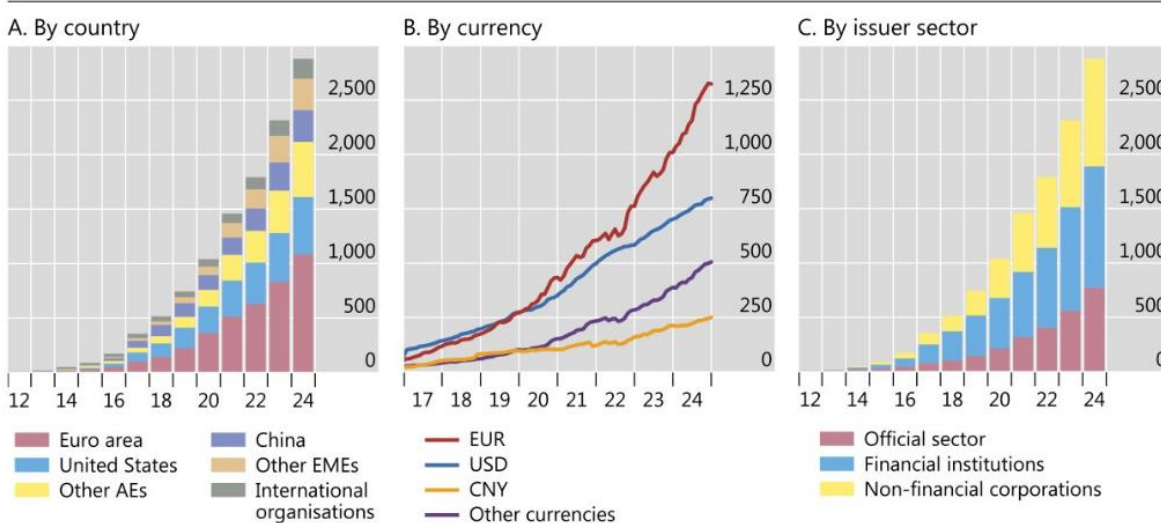
Le obbligazioni verdi (green bond)

Da alcuni anni le obbligazioni verdi ("green bond", GB) hanno assunto una notevole importanza sui mercati finanziari in parallelo alla evoluzione delle normative sulla sostenibilità e alla maggiore consapevolezza degli investitori sulle tematiche ambientali.

Green bond volumes have increased exponentially¹

In billions of US dollars

Graph 1



¹ Amount outstanding is calculated using total cumulative issuance minus cumulative amount matured as of a given year.

Sources: Climate Bonds Initiative; Dealogic; Environmental Finance Bond Database; S&P Trucost; authors' calculations.

© Bank for International Settlements

Non è quindi un caso che le emissioni in Euro e di emittenti europei costituiscano la maggior parte del totale.

Queste emissioni sono interessanti sia per gli emittenti, perché possono offrire rendimenti più bassi rispetto ad una emissione tradizionale, sia per gli investitori, perché possono trovare un allineamento tra i propri obiettivi di investimento e i valori che ritengono importanti.

Dopo una fase iniziale in cui si erano verificati alcuni casi di greenwashing, il mercato è stato spinto a autoregolamentarsi, e nel 2017 l'ICMA, una associazione di società operanti sui mercati finanziari (borse, broker, società di gestione, assicurazioni ecc.), ha emanato la prima versione dei Green Bond Principles (GBP), un set di norme volte a stabilire una serie di regole minime per l'emissione di un GB.

<https://www.icmagroup.org/assets/documents/Sustainable-finance/2025-updates/Green-Bond-Principles-GBP-June-2025.pdf>

In sintesi i GBP prevedono che l'emittente indichi nel prospetto quali sono le attività che saranno finanziate dall'emissione (che devono rientrare in una lista di attività "green"), quali sono gli obiettivi dei progetti che saranno finanziati e i relativi KPI, come i fondi raccolti verranno contabilizzati in bilancio e come le attività verranno rendicontate. E' previsto un rendiconto almeno annuale, con il forte suggerimento di una verifica da parte di un

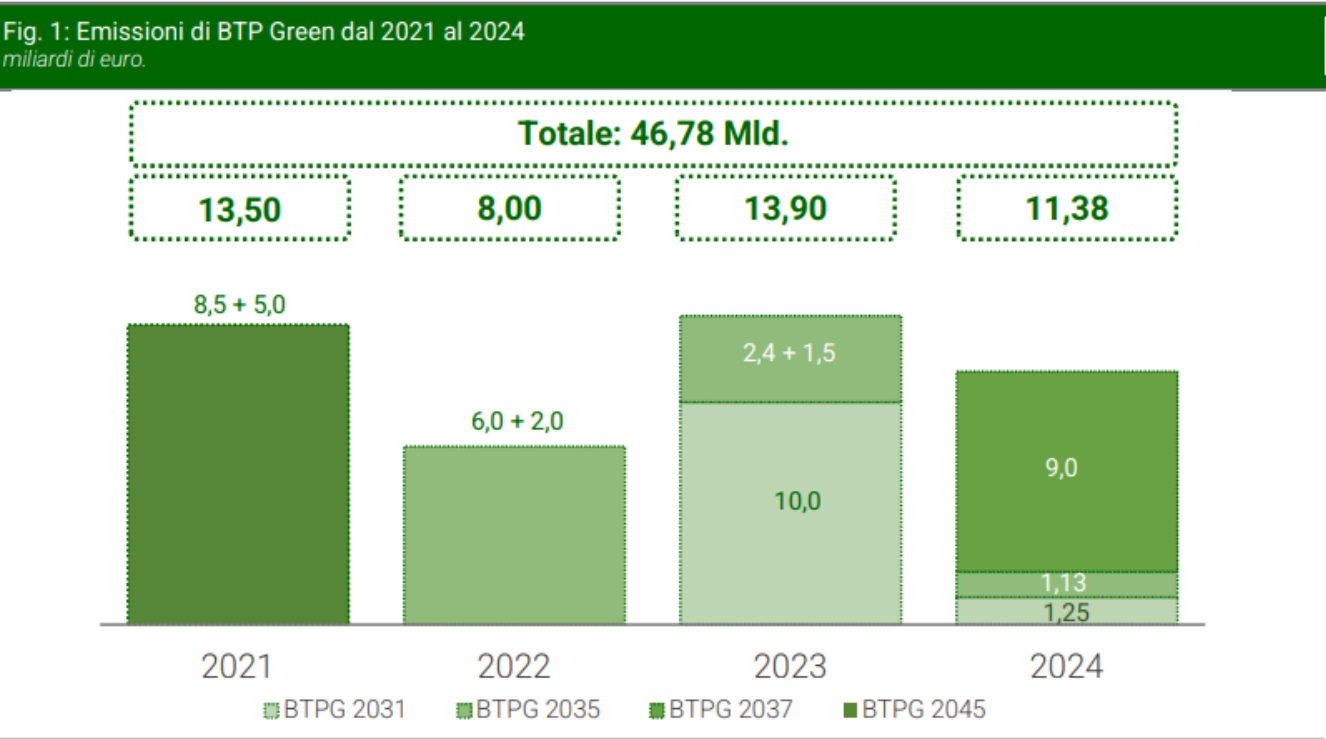
soggetto terzo. Lo scorso anno, l'UE ha pubblicato una regolamentazione che recepisce gli aspetti principali dei GBP e li inserisce in un quadro normativo, allineato a tutta la finanza sostenibile comunitaria.

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:02023R2631-20240109>

Come si può osservare nel grafico C sopra riportato, gli emittenti di GB sono sia società (finanziarie e non), sia enti pubblici (inclusi gli stati), sia enti sovranazionali.

Anche lo stato italiano da qualche anno ha iniziato a emettere dei BTP green e recentemente ha pubblicato il Rapporto di allocazione e impatto 2025 che è un esempio di rendicontazione conforme ai GBP.

https://www.dt.mef.gov.it/export/sites/sitodt/modules/documenti_it/debito_pubblico/btp_green_post_emissioni/Rapporto-2025-Allocazione-e-Impatto-BTP-Green-25.06.2025.pdf



Fonte: Elaborazione dati MEF.
Note: I valori riportati nel grafico rappresentano gli importi nominali delle singole emissioni di BTP Green effettuate nell'anno di riferimento.

Il Tesoro ha iniziato a emettere i BTP green nel 2021 e finora ha emesso quattro titoli con scadenze comprese tra il 2031 e il 2045, per un totale di poco meno di 50 mld, di cui circa 11 nel 2024. I BTP green sono dei normali BTP a cedola semestrale fissa, i cui proventi sono però allocati a specifici progetti green, che vengono illustrati in fase di emissione del titolo e poi rendicontati negli anni successivi.

Totale proventi raccolti nel 2024 da emissioni BTP Green

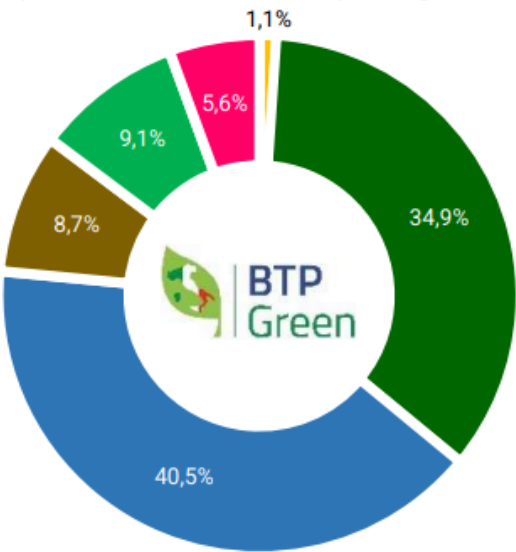
11.485 milioni



Totale spese verdi Individuate 2021-2024

11.619 milioni

Ripartizione delle risorse allocate per categoria



Fonti rinnovabili per la produzione di energia elettrica e termica | **126 milioni**
1,1%



Efficienza energetica
4.060 milioni
34,9%



Trasporti
4.706 milioni
40,5%



Prevenzione e controllo dell'inquinamento ed economia circolare | **1.015 milioni**
8,7%



Tutela dell'ambiente e della diversità biologica
1.061 milioni
9,1%



Ricerca
652 milioni
5,6%

Ripartizione delle risorse allocate per anno

2021 1.518 milioni 13%	2022 4.964 milioni 43%	2023 2.842 milioni 24%	2024 2.295 milioni 20%
-----------------------------	-----------------------------	-----------------------------	-----------------------------

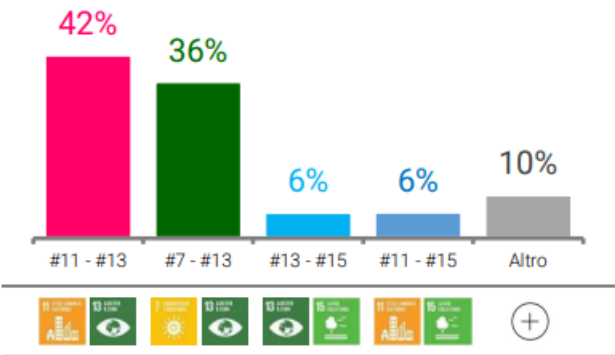
Note: Emissioni avvenute nel 2024. Valori percentuali sul totale delle risorse allocate. Valori monetari in euro. Eventuali discrepanze nei totali sono dovute ad arrotondamenti.

Fonte: elaborazione MEF su risorse allocate.

Il rapporto inizia con la sintesi di come i capitali raccolti sono stati allocati con riferimento alle sei categorie identificate nel piano per le emissioni dei titoli verdi del MEF (2021). Come si può osservare il 75% dei proventi è stato allocato a progetti di efficienza energetica e di miglioramento dei trasporti (in particolare ferrovie).

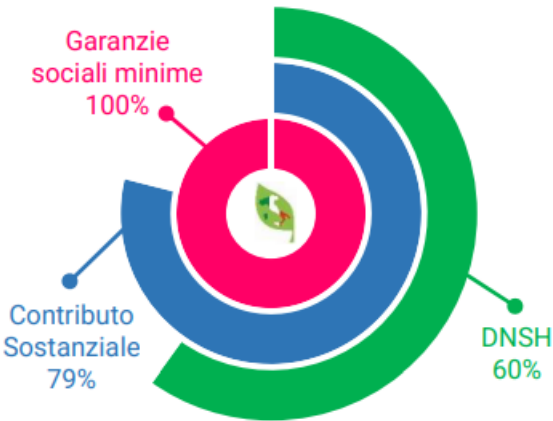


Contributo del BTP Green agli OSS delle Nazioni Unite
Emissioni 2024; % sul totale delle risorse allocate



Fonte: Elaborazione MEF sulle risorse allocate.
Note: La residua percentuale del 10% è data da varie combinazioni fra gli OSS #6, #7, #12, #13, #14 e #15 delle Nazioni Unite.

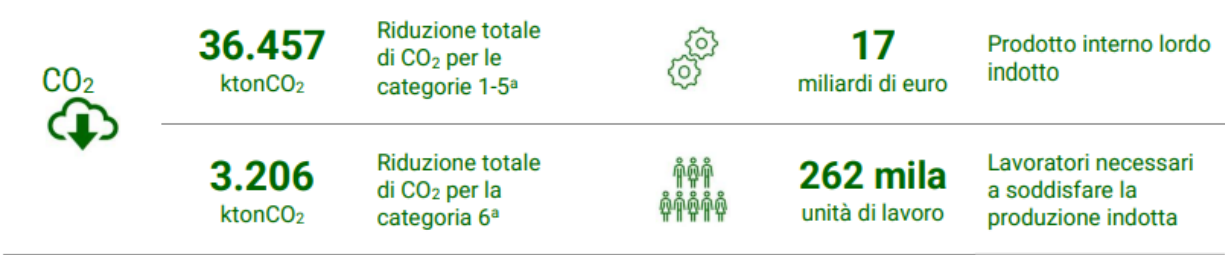
Allineamento delle emissioni 2024 di BTP Green ai criteri di vaglio tecnico della Tassonomia UE
% sul totale delle risorse allocate



Fonte: Elaborazione MEF sulle risorse allocate.

Gli stessi importi sono stati poi mappati rispetto ai 17 obiettivi strategici delle Nazioni Unite e rispetto alle sei categorie della Tassonomia UE sulle attività sostenibili. Come si può osservare tutte le risorse provenienti dalle emissioni 2024 dei BTP Green sono state destinate a settori potenzialmente ecosostenibili, in linea con gli obiettivi della Tassonomia UE, a dimostrazione che l'intero processo di asset allocation è stato orientato al sostegno della politica climatica europea. Di queste il 79% è destinato ad attività conformi ai criteri di contributo sostanziale a uno o più dei sei obiettivi ambientali della Tassonomia UE, mentre il 60% è anche conforme al principio del Do No Significant Harm (DNSH), volto a garantire l'assenza di impatti negativi su altri obiettivi ambientali.

Stima di impatto delle spese allocate BTP Green



Note: Importi arrotondati. (a) Riduzione cumulata per tutto il periodo di vita degli interventi finanziati. La stima di impatto ambientale è basata sul modello CO₂mpare Evolution per le categorie 1-5 e sul Global Economic Model fornito da Oxford Economics per la categoria ambientale "Ricerca".
Fonte: elaborazioni dati MEF.

Per quanto riguarda l'impatto, utilizzando metodologie simili a quella utilizzate dalle società quotate per la reportistica non finanziaria, si sono risparmiate circa 40.000 ktonCO₂ e si è generato un PIL di 17 md di Euro, che ha richiesto 262.000 unità di lavoro. Da questi numeri si può osservare che gli 11.6 mld raccolti hanno prodotto 17 mld di PIL, con un moltiplicatore di 1.5, mentre il moltiplicatore sul lavoro è pari a 23, ovvero ogni mld raccolto ha generato 23.000 unità di lavoro.

Tab. 6: Distribuzione delle spese per categoria di spesa ambientale

Anno di emissione titoli	 1 FONTI DI ENERGIA RINNOVABILE	 2 EFFICIENZA ENERGETICA	 3 TRASPORTI	 4 CONTROLLO INQUINAMENTO ED ECONOMIA CIRCOLARE	 5 TUTELA AMBIENTE E BIODIVERSITÀ	 6 RICERCA	Tot.
2021	235	1.634	8.456	516	1.493	1.197	13.532
2022	58	3.847	2.673	232	894	402	8.105
2023	96	4.535	5.754	1.195	1.555	728	13.864
2024	126	4.060	4.706	1.015	1.061	652	11.619
Totale	515	14.076	21.589	2.958	5.003	2.979	47.120 ⁽¹⁾

Note: valori in tabella espressi in milioni di euro. (1) L'ammontare delle spese del bilancio dello Stato finanziate dalle emissioni di BTP Green avvenute nel 2021, 2022, 2023 e 2024 (pari a 47,1 miliardi di euro) sono maggiori rispetto all'ammontare dei proventi raccolti dalle medesime emissioni (pari a 46,5 miliardi di euro).
Fonte: elaborazioni MEF su risorse allocate.

Tab. 8: Impatto delle spese finanziate con BTP Green ^(a)

 BTP Green	Anno di emissione	2021	2022	2023	2024
	Periodo di riferimento delle spese allocate	2018-2021	2019-2022	2020-2023	2021-2024
	Totale spese verdi allocate nel periodo	13,5 miliardi euro	8,1 miliardi euro	13,9 miliardi euro	11,6 miliardi euro
	Riduzione totale di CO ₂ per le categorie da 1 a 5 ^b	49.000 ktonCO ₂	44.989 ktonCO ₂	67.999 ktonCO ₂	36.457 ktonCO ₂
	Riduzione totale di CO ₂ per la categoria 6 ^b	4.654 ktonCO ₂	1.724 ktonCO ₂	3.387 ktonCO ₂	3.206 ktonCO ₂
	Prodotto interno lordo indotto	20 miliardi euro	12 miliardi euro	20 miliardi euro	17 miliardi euro
	Lavoratori necessari a soddisfare la produzione indotta	307 mila unità di lavoro	190 mila unità di lavoro	320 mila unità di lavoro	262 mila unità di lavoro

Note: (a) Importi arrotondati; (b) Riduzione cumulata per tutto il periodo di vita degli interventi finanziati. Per le categorie da 1 a 5, la stima di impatto ambientale è basata sul modello CO₂mpare Evolution. Per la categoria ambientale 6 si è utilizzato il Global Economic Model di Oxford Economics.
Fonte: elaborazioni dati MEF.

Nelle tabelle sopra riportate si vede come, dall'inizio delle emissioni di BTP Green, la ripartizione nelle sei categorie è stata simile al 2024, e come l'impatto in termini di riduzione di CO₂ e di crescita del PIL e della occupazione sia stato significativo. Il rapporto contiene poi una serie di dati, anche molto granulari, che vanno nel dettaglio dei numeri di sintesi sopra riportati, oltre alla verifica del documento da parte di ISS, una società specializzata nell'audit della reportistica di sostenibilità.

Abbiamo utilizzato l'esempio dei BTP green per evidenziare come una emissione che si definisce tale deve essere accompagnata da una reportistica (ex ante e ex post) che supporti le intenzioni dell'emittente e che fornisca una quantità di informazioni agli investitori sufficiente a rassicurarli sull'utilizzo dei proventi. Come in tutti gli ambiti della sostenibilità è sempre presente un certo grado di discrezionalità e sono utilizzati metodi ritenuti validi, ma che sono in alcuni casi ancora recenti e necessitano di una validazione nel tempo. Tuttavia oggi gli emittenti hanno la possibilità di fornire una informativa di qualità ai propri investitori, verificata da un soggetto terzo, esattamente come avviene per la tradizionale reportistica finanziaria.

L'esempio illustrato, relativo a un singolo emittente, evidenzia come sia necessario per gli investitori un supporto specialistico che li possa guidare nella scelta delle soluzioni più aderenti alle proprie aspettative. Il primo aspetto da valutare, in parallelo alla normativa sulle preferenze per la sostenibilità, è quali soluzioni sono più coerenti con i propri valori. Oggi le offerte di prodotti sostenibili sono infatti molto diverse, variando tra un semplice filtro delle società meno virtuose, fino alla specializzazione sugli emittenti che contribuiscono maggiormente a soluzioni ambientali e/o climatiche, oppure che hanno un impatto maggiore sulla riduzione delle emissioni. Il secondo aspetto è la coerenza con gli obiettivi finanziari dell'investitore. Non si tratta di due fasi distinte, ma di valutazioni che vanno fatte congiuntamente perché ognuna per alcuni aspetti influisce sull'altra. E' un'analisi che difficilmente il risparmiatore riesce a fare da solo e sulla quale intermediari e consulenti finanziari possono offrire un supporto di grande valore.

Gabriele Montalbetti, CFA
Portfolio Manager
Consultinvest Asset Management SGR SpA
Ufficio Studi
Milano – Via Camperio, 8



AVVERTENZE: MARKET NEWS, è una newsletter a cura di Consultinvest A.M. S.G.R. S.p.A., non esprime alcuna indicazione e/o raccomandazione di prodotti o servizi; pertanto, non costituisce in nessun caso un'offerta di vendita o di raccomandazione di prodotti o servizi finanziari d'investimento, ivi inclusa la Consulenza. L'offerta di prodotti e servizi d'investimento è soggetta alla normativa, pro-tempore vigente, che contempla la conoscenza preventiva dei prospetti informativi, altre documentazioni, nonché proposte adeguate al singolo investitore previste esplicitamente ed espressamente nella contrattualistica di settore. MARKET NEWS presenta soltanto dei punti di vista relativi al mercato finanziario. Le informazioni riportate su MARKET NEWS non rappresentano, né possono essere interpretate, come un'offerta o un invito all'acquisto o alla vendita di quote di Fondi Comuni di Investimento, Sicav, ETF o di altri prodotti finanziari eventualmente citati. La pubblicazione è destinata esclusivamente ad avere una finalità informativa. Prima di sottoscrivere un servizio finanziario è indispensabile leggere il prospetto informativo.