



www.investiremag.it **investire**

Conoscere, rischiare, guadagnare

ARTIFICIALE SARÀ LEI

Mercati, gestioni, economia reale: cosa cambia con la nuova intelligenza digitale



MARTINI (AZIMUT): «IN FUTURO IL FINTECH TROVERÀ NEI CONSULENTI I MIGLIORI ALLEATI»

Intervista con l'amministratore delegato del gruppo: «Con il nostro corporate fintech consultant siamo già avanti»



INVESTIRE SPECIALIST

RETI, È SCONTRO SULLE COMMISSIONI

- PRODOTTI ESG - Dopo la moda, più qualità
- P.E. - Bertone: il private equity è cresciuto
- ILLIQUIDI - Cosa insegna lo scandalo H2O
- ATTIVISTI - 2023, l'anno dei fondi d'assalto
- PREVIDENZA - Doppia crisi franco-italiana

UNA NUOVA RUBRICA

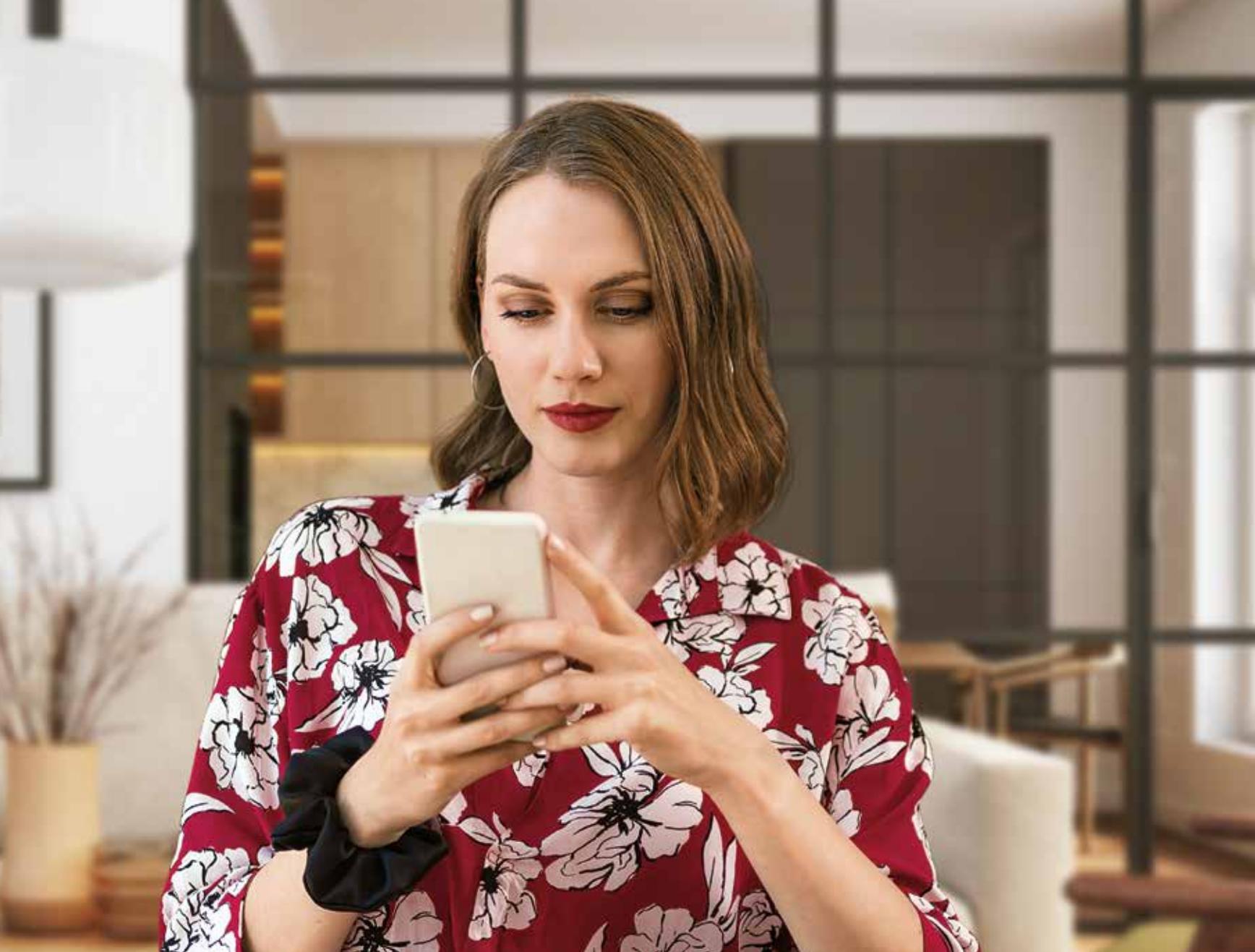
«Inglorius globastards»
di Forchielli e Scacciavillani



L'IDEA DI FIRST-CISL

Un fondo garantito
per l'economia reale





MOLTO PIÙ DI UNA CARTA DI DEBITO. TUTTO QUELLO CHE VUOI, A PORTATA DI MANO.

Nexi Debit è uno dei prodotti di debito più evoluti nella sua categoria, emesso da Banca Generali in collaborazione con Nexi. Nexi Debit ti accompagna nelle spese di ogni giorno, anche online. Completamente digitale, puoi pagare da telefono e gestire tutto dall'App Banca Generali e dall'App Nexi Pay. In più hai una copertura assicurativa dedicata attiva sulla tua carta sin da subito. Goditi i tuoi acquisti, al resto ci abbiamo pensato noi.



nexi
every day, every pay



**BANCA
GENERALI**

Messaggio pubblicitario con finalità promozionale. Per le condizioni economiche dei prodotti e dei servizi bancari illustrati e per quanto non espressamente indicato è necessario fare riferimento ai Fogli Informativi ed alla documentazione contrattuale disponibili sul sito "www.bancageneraliprivate.it" e "Nexi.it/Trasparenza" e su supporto cartaceo presso le Filiali e gli Uffici dei Consulenti Finanziari. La concessione di finanziamenti, carte di credito, carte di debito e/o altri strumenti di pagamento è soggetta a preventiva valutazione e approvazione della Banca.



INTELLIGENZA NON È MAI TROPPIA

di Sergio Luciano

Rispetto alla stellare complessità della materia, il dibattito sull'intelligenza artificiale rinfocolato dall'avvento di ChatGpt è subito diventato becero. Perché se l'intelligenza può forse diventare artificiale, e il gadget di OpenAi sembra dimostrarlo (per quanto sia appunto poco più di un gadget), la cretinaggine è senza dubbio naturale.

Basta aver sfogliato qualche libro o guardato qualche film di fantascienza per avere, sull'ennesimo "nuovo mondo" che si apre davanti noi, idee più chiare di quelle di molti esegeti.

Possiamo annunciare uno scoop: ancora per molto tempo nessun computer saprà innamorarsi come un essere umano, o arrabbiarsi, o cogliere da un battito di ciglia il cambiamento di umore del suo interlocutore. E soprattutto non nascerà, non invecchierà e non morirà mai come fa qualsiasi essere vivente. Tranquilli, ora? Macché! La domanda-tabù si ripropone, nonostante questo "scoop": l'intelligenza artificiale potrà influire sui mercati e sulle professioni che oggi li animano?

Al di là dei distinguo, una prima risposta è palese: influirà moltissimo, anzi già lo fa, e lo farà di più. Ma è palese anche la seconda risposta: i computer, per quel che si riesca a sapere oggi (fantascienza compresa) non sostituiranno mai del tutto l'essere umano, per quanto siano già arrivati a competere e a vincere, come nell'eterno esempio del gioco degli scacchi, dove fin dal '97 il sistema Watson dell'Ibm riuscì a battere l'allora campione Garry Kasparov. In un bellissimo spot tv si vede un robot umanoide battere un uomo a ping-pong, alla corsa e addirittura in cucina mentre una voce artificiale fuori campo commenta "Ho programmi per vincere a ping pong", "ho programmi per correre velocissimo"... Alla fine, però, l'umano sconfitto veniva ripreso mentre brinda tra amici e amiche in un pub, e la voce fuori campo (naturale) annuncia trionfante: "Ma io ho programmi per questa sera".

La testata che state leggendo e che quest'anno compie 40 anni, fin dal primo suo numero del "nuovo corso", nel gennaio 2019, ha pubblicato per molti mesi una "gara" gestionale tra gestori umani e un robo-advisor amministrato da Deus Technology (grazie!). E la vittoria non andò sempre ai robot...

In effetti, i progressi dell'intelligenza artificiale vanno per molte ragioni salutati con positività, fermo restando l'obbligo di vigilare (ben più di quanto si sia fatto finora) contro eccessi e distorsione nell'uso di quest'enorme potenza di calcolo. E ciò vale anche e soprattutto per i mercati. Almeno tre potranno essere gli effetti benefici dell'AI rispetto al mondo della finanza e dell'intermediazione:

1) C'è talmente tanto da sapere per scegliere bene sui mercati, che ogni supporto giova, pur rimettendo le scelte finali all'uomo per arricchire le conclusioni matematiche delle macchine con la luce dell'intelligenza emotiva di cui esse per ora non dispongono.

2) Solo un'enorme capacità di calcolo può "tener d'occhio" la sconfinata quantità di opportunità di offerte che i mercati presentano, come già fanno in parte gli attuali robo-advisor.

3) L'avvento dell'AI sta rimescolando – o promette di farlo – il vero nemico non solo dei mercati finanziari ma anche del libero mercato in genere, ossia l'oligopolio dei tech giant. Prima o poi l'Antitrust Usa farà a pezzi Google, Facebook, Apple e anche Microsoft per eliminarne il nauseante strapotere; ma intanto è un gran bene che sia sorta tra questi Golem una guerra senza esclusione di colpi, un po' come quei film in cui Godzilla uccide da King Kong. Chiunque spezzi quei monopoli giova al mercato, quello vero.

Ma c'è un'altra considerazione da fare. I mercati finanziari sono una maionese impazzita. Attaccati, superati, contrastati da mercati ufficiosi dove si scambia di tutto senza regole. Compresi gli Nft. Ultima trovata, un future sugli streaming musicali: la morra elevata al rango della Borsa. Contro questi assurdi, una dose supplementare di calcolo e analisi sarà un gran bene. Ricorderà a molti che i mercati finanziari, quelli degli investimenti su cui si gioca il futuro benessere della popolazione, sono una cosa seria. Poi ci sono i giochi d'azzardo, per chi apprezza.

UN BENVENUTO A FORCHIELLI E SCACCIAVILLANI

Investire si arricchisce di un altro contributo autoriale di assoluto valore, gli scritti di **Alberto Forchielli** e **Fabio Scacciavillani**, sotto la testatina *Inglorious globastards*, gioco di parole (degli autori!) tra filmografia e macroeconomia. Forchielli e Scacciavillani non hanno bisogno di presentazioni. Non perdetevi, a pagina 25.

investire www.investiremag.it

Registrazione Tribunale di Milano
N. 126 del 27/3/1982
Numero iscrizione ROC: 29993

Direttore responsabile

Sergio Luciano

Caporedattore

Marco Muffato

Newsroom

Marina Marinetti, Riccardo Venturi,
Raffaella Jada Gobbi, Liliana Nori,
Lara Ponchia

Hanno collaborato

Antonio Quaglio

(Consulente del direttore),

Rosaria Barrile, Annalisa Caccavale,

Giuseppe D'Orta, Alberto Forchielli,

Francesco Priore, Lorenza Roma,

Nicola Ronchetti, Fabio Scacciavillani,

Gloria Valdonio, Silvia Vianello,

Martina Zanetti, Paolo Zucca

Contributors

Vittorio Borelli, Enrico Cisnetto, Anna

Gervasoni, Glauco Maggi, Andrea

Margelletti, Marco Onado, Matteo

Ramenghi, Giulio Sapelli

Partnership Editoriali

Anasf, Assoimmobiliare, First Cisl

Editore

Economy Group s.r.l.

Piazza Borromeo 1, 20123 Milano,

Tel. 02/89767777

Presidente e A.D.

Giuseppe Carocchia

Consiglieri

Costantino Baldissara,

Sergio Luciano

Editore incaricato

Alfonso Ruffo

Direzione amministrativa

Maria Marasco

Direzione marketing

Fernanda Rossetti

Relazioni esterne

Monia Manzoni

Distribuzione

Pressdi - Via Mondadori, 1 - Segrate

Stampa

Grafiche Letizia, Capaccio Scalo (SA)

Per la pubblicità su questa rivista

Opq s.r.l.

Via G.B. Pirelli 30 - 20124 Milano

Tel. 02/66992511 | info@opq.it

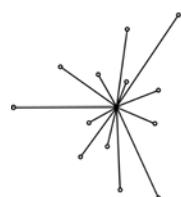


€1.000.000 per il contest europeo.

€250.000 di investimenti per il nostro nuovo Contest per il mercato italiano.

www.tdhi-italia.com

Nel 2012 abbiamo iniziato ad investire in aziende e progetti. Nel 2015 abbiamo iniziato a investire nel mercato italiano. Nel marzo 2020 siamo stati i primi a creare un Recovery e Development FUND. Nel Gennaio 2023 per i nostri partner, i business consultant e per la prima volta anche ai clienti, apriremo l'accesso al nuovo Contest. Noi investiamo in chi crediamo e sempre nei migliori. La fortuna non conta; solo l'impegno.



**ATTENTION
DEDICATION
DETAIL**

SOMMARIO

Febbraio 2023

- 03** **EDITORIALE** DI SERGIO LUCIANO
Intelligenza non è mai troppa
- 08** **WATCHDOG** DI MARCO ONADO
La fede nella crescita cinese non è assoluta
- 09** **SISMOGRAFO** DI GIULIO SAPELLI
Italia hub del Mediterraneo? Per gas e merci
- 10** **FINANZA REALE** DI A. GERVASONI
2023, anno incerto per il private equity?
- 12** **III REPUBBLICA** DI E. CISNETTO
Governo Meloni, manca una strategia
- 13** **IL SOTTOSTANTE** DI M. RAMENGI
Listini in miglioramento, ma la prudenza è d'obbligo
- 25** **INGLORIOSUS GLOBASTARDS** DI A. FORCHIELLI E F. SCACCIAVILLANI
È arrivata la "slowbalization", per l'Italia un'occasione epocale su un piatto d'argento
- 60** **SEDIE & POLTRONE**
Roberto Parazzini cresce in Deutsche Bank
- 61** **PROFESSIONE CONSULENTE**
La pianificazione finanziaria per i pensionati
- 64** **VITA DA TRADER** DI SILVIA VIANELLO
Risparmio del 4% non basta per la pensione anticipata
- 80** **EDUCAZIONE FINANZIARIA**
Uomini e donne, visioni diverse sul risparmio
- 89** **BIBLIOTECA**
Il saggio di Lucchini e Zoppini su Fintech e banche
- 90** **MALALINGUA**
Le primarie Pd e il dialogo con il proletariato



Mercato, economia reale, gestione del risparmio, consulenza finanziaria, 5G e sue applicazioni. Ecco cosa cambierà, settore per settore, con l'Intelligenza Artificiale a sostegno della rivoluzione digitale in atto

COVERSTORY

INTELLIGENZA ARTIFICIALE

14

Meglio i robo-advisor o i gestori in carne e ossa? Il dibattito è aperto tra chi parteggia per gli uni o per gli altri

18

Boom di merger e di profitti per l'AI. Tutti i vantaggi e i settori interessati da rivoluzione digitale e robotica

20

Fondi tematici sull'AI, dopo un annus horribilis la sfiducia è finita e si può tornare a investire sul settore

23

Il consulente finanziario del futuro sarà alleato del fintech e avrà in portafoglio molte più aziende

INVESTIRE SPECIALIST

- 24 **5G PRONTO ALLA RISCOSSA IN BORSA/** *Titoli tech scambiati a prezzo di saldo, è ora di comprare*
- 26 **RICETTA ANTIVOLATILITÀ/** *Tanta prudenza e scelte azionarie diversificate per non bruciarsi*
- 29 **MERCATI EMERGENTI/** *Puntare le fiche su Brasile e Messico per ripartire col piede giusto*
- 31 **FONDI ESG È FINITA LA SBORNIA? /** *Tutti i nodi non ancora risolti che frenano l'avanzata green*
- 32 **REDDITO FISSO, SU LA TESTA/** *Il contesto attuale suggerisce prudenza: l'azionario può attendere*
- 34 **EQUITY, VOGLIA DI BANCHE/** *Primavera anticipata per i titoli bancari attesi da un semestre d'oro*
- 36 **LA MORALE DEL CASO H2O/** *Le authority europee devono studiare nuove regole sugli illiquidi*
- 39 **PRIVATE DEBT/** *Per Generali Investments le soluzioni a tasso variabile sono da consigliare*
- 40 **REBUS RECESSIONE/** *Ci sarà o non ci sarà? Banche centrali e Fmi troppo oscillanti*
- 42 **LA GUERRA DEGLI INCENTIVI/1** *I consulenti finanziari si dividono sulla proposta Ue di vietarli*
- 46 **LA GUERRA DEGLI INCENTIVI/2** *L'avvocato Zitiello spiega perché abolire gli inducement è un errore*
- 47 **CONSULENTIA/** *Inizia il conto alla rovescia per la decima edizione a Roma dal 14 al 16 marzo*
- 48 **BANCA GENERALI CON L'ANIMA ESG/** *L'istituto del leone alato accelera sulla sostenibilità*
- 50 **FONDO FINER/** *Colombani (First Cisl) lancia la crociata per il "Fondo nazionale economia reale"*
- 52 **PENSIONI IN FRANCIA/** *L'ultima (inutile) battaglia dei francesi per difendere la loro previdenza*
- 54 **PENSIONI IN ITALIA/** *2030: pensioni a rischio nel Belpaese, ma il disastro si può ancora evitare*
- 58 **PARLA BERTONE (FONDO ITALIANO)/** *Il ruolo del private equity in Italia e il nuovo piano industriale*
- 62 **OSSERVATORIO CRIPTO 21SHARES/** *Dal rialzo dei Bitcoin alla nuova legge di bilancio*
- 65 **UNIVERTIS FORMA/** *Arriva il master per costruire gli analisti del private capital*
- 66 **SACE: LA MAPPA DEI RISCHI 2023/** *Rischi politici più intensi e rischi di credito stabili per le aziende*
- 68 **FONDI ATTIVISTI SCATENATI/** *Il mercato nel 2023 sarà pieno di occasioni per gli activist shareholder*
- 70 **POLE POSITION/** *Le previsioni astrologiche su economia e mercati (per chi ci crede)*

COSMOPOLITICA DI ANDREA MARGELLETTI
Cosa dimostra l'accordo Ue sul price cap per il gas russo

74

QUI NEW YORK DI GLAUCO MAGGI
Contro il tran tran degli Etf vincono solo i fondi contrarian

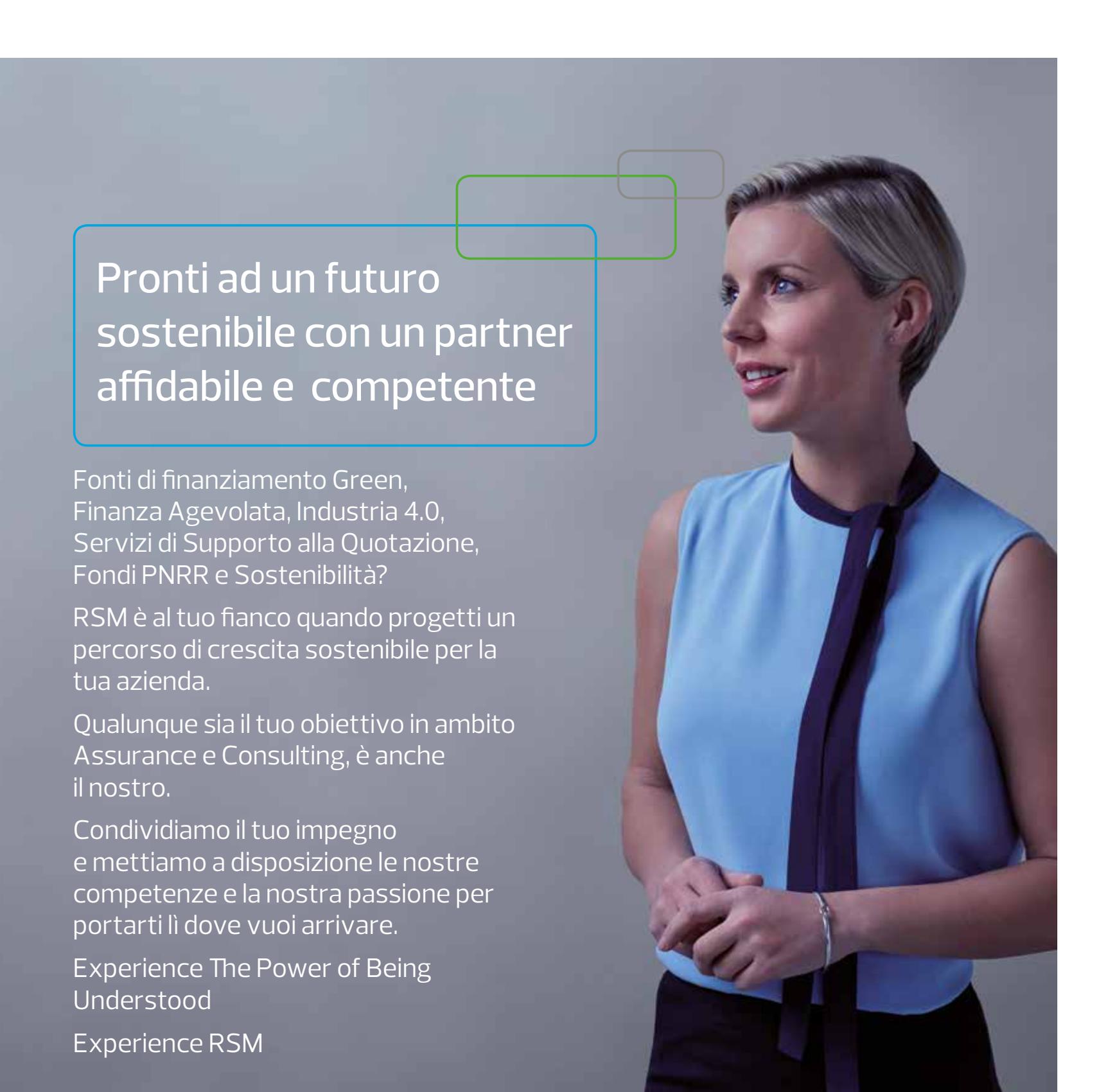
75

IL GIRO DEL MONDO IN 30 GIORNI
Svezia, scoperto il più grande giacimento di metalli delle Terre Rare

76



MONDO



Pronti ad un futuro sostenibile con un partner affidabile e competente

Fonti di finanziamento Green,
Finanza Agevolata, Industria 4.0,
Servizi di Supporto alla Quotazione,
Fondi PNRR e Sostenibilità?

RSM è al tuo fianco quando progetti un
percorso di crescita sostenibile per la
tua azienda.

Qualunque sia il tuo obiettivo in ambito
Assurance e Consulting, è anche
il nostro.

Condividiamo il tuo impegno
e mettiamo a disposizione le nostre
competenze e la nostra passione per
portarti lì dove vuoi arrivare.

Experience The Power of Being
Understood

Experience RSM

www.rsm.global/italy

THE POWER OF BEING UNDERSTOOD
AUDIT | TAX | CONSULTING



RSM Società di Revisione e Organizzazione Contabile S.p.A. with its subsidiary RSM Italy Corporate Finance S.r.l. is a member of the RSM network and trades as RSM. RSM is the trading name used by the members of the RSM network. Each member of the RSM network is an independent accounting and consulting firm each of which practices in its own right. The RSM network is not itself a separate legal entity of any description in any jurisdiction. The RSM network is administered by RSM International Limited, a company registered in England and Wales (company number 4040598) whose registered office is at 50 Cannon Street, London, EC4N 6JJ, United Kingdom. The brand and trademark RSM and other intellectual property rights used by members of the network are owned by RSM International Association, an association governed by article 60 et seq of the Civil Code of Switzerland whose seat is in Zug. © RSM International Association, 2021



LA FEDE NELLA CRESCITA CINESE NON PUÒ PIÙ ESSERE ASSOLUTA



Marco Onado

è professore senior di Economia degli intermediari finanziari nella Università Bicconi di Milano. È stato Commissario Consob. Collabora con "Il Sole 24Ore", "Lavoce.info" e "voxeu.org".

A Davos l'ottimismo sul futuro economico prevaleva fra i potenti della terra convenuti fra le montagne svizzere. Del resto sono tenuti, se non altro per auto-conservazione, a vedere il bicchiere mezzo pieno. Ma forse un giudizio più prudente e articolato sul futuro della **Cina**, ormai una componente fondamentale della crescita mondiale, sarebbe opportuno. Le cronache recenti dicono che lo scenario del gigante asiatico è dominato da tre elementi: la popolazione sta invecchiando; la crescita sta rallentando; la politica **zero-Covid** voluta da **Xi** si è rivelata inapplicabile e l'epidemia dilaga nel paese.

Nonostante la sorpresa che sembra dominare in molti commenti, nessuno di questi tre elementi è una novità. In particolare il primo: la demografia è una delle poche scienze sociali (quasi) esatte e l'invecchiamento della popolazione, conseguenza della politica one-child applicata in modo ferreo, era previsto da tempo: un libro sulla Cina di oltre dieci anni fa, intitolava un capitolo: "diventeranno **vecchi** prima di diventare **ricchi**" e infatti puntava più sull'India (la cui stella brillava nei giorni scorsi a Davos) per lo sviluppo a lungo termine. Ma lo stesso può dirsi per il rallentamento dell'economia: nessun Paese è mai riuscito a conciliare livelli record di crescita con tassi di investimento che superavano il 30 e anche il 40 per cento del Pil.

Prima o poi bisogna cambiare modello di sviluppo e trasferire la domanda dagli **investimenti** ai **consumi** e capire come smaltire l'eccesso che si è inevitabilmente accumulato, in questo caso soprattutto nel settore **edilizio**. In effetti, questo era l'obiettivo principale delle politiche economiche che il premier Xi ha costantemente annunciato fin dal suo insediamento e ribadito dopo la Grande crisi finanziaria, ma evidentemente riuscendo solo marginalmente nel suo intento, perché la composizione della domanda risente di squilibri sociali che non sono stati risolti, anzi forse accentuati, dalla grande crescita del passato. Che producono un risultato positivo: gli alti tassi di risparmio che evitano che il paese accumuli deficit nelle partite correnti, ma hanno anche un effetto collaterale negativo, perché sono determinati proprio dalla necessità di accumulare risorse (sanità e pensioni) che nel sistema occidentale sono a carico del bilancio statale.

E qui veniamo al terzo problema. La politica zero-Covid che pretendeva di mettere le manette ai **virus** si è rivelata inapplicabile in un grande paese industriale, ma aveva una motivazione ovviamente inconfessata: l'inadeguatezza del sistema sanitario cinese ad affrontare una **pandemia** come questa, che si diffonde con una velo-

cià e una mortalità di gran lunga superiore alle precedenti: il paragone con quella provocata dalla Sars, cioè dal virus dello stesso ceppo e di pochi anni fa, è agghiacciante. Ancora una volta, una prova (al di là di ogni ragionevole dubbio, verrebbe da dire) dei profondi **squilibri** che ancora contraddistinguono la società cinese.

Nessuno di questi tre problemi è irrisolvibile, anzi il primo contiene anche una buona notizia perché finalmente uno dei paesi più popolosi (presto però il primato sarà **dell'India**) registra una contrazione degli abitanti e riduce la pressione sulle risorse globali, a cominciare dal clima. Ma una popolazione che smette di crescere è anche una popolazione che invecchia e in cui quindi si riduce il rapporto fra i lavoratori che pagano tasse e contributi sociali e numero totale degli abitanti. Per la Cina, che ha già una spesa sociale squilibrata, questo vuol dire che o il reddito dei vecchi meno abbienti dovrà contrarsi, oppure il **prelievo fiscale** sui lavoratori dovrà aumentare. O qualsiasi combinazione fra le due cose. Il che pone problemi di equilibrio sociale e politico che pochi possono prevedere, vista la cortina fumogena che il sistema ha sempre costruito intorno agli aspetti più delicati della sua società.

Non a caso il **premio Nobel Paul Krugman** paragona la situazione presente della Cina a quella giapponese alla fine degli anni '80. Un alto tasso di crescita determinato soprattutto dagli investimenti che aveva superato i limiti della sostenibilità. Krugman ricorda che in quel caso la soluzione fu la combinazione tra il rallentamento della crescita e la spesa in deficit a profusione, che ha portato ai livelli stratosferici del debito pubblico (e, si potrebbe aggiungere, lo scoppio della bolla immobiliare e azionaria).

Egli però dubita che la stessa terapia possa essere applicata alla Cina, a motivo dei **segreti impenetrabili** che circondano il sistema di potere politico (al di là dei successi plebiscitari di Xi) e delle rigidità che frenano o addirittura impediscono – come si è ampiamente visto in oltre un decennio – mutamenti strutturali del modello di sviluppo. Tutto questo significa che la crescita cinese è destinata ad essere uno dei temi più delicati dello scenario economico e politico mondiale.

La sua presenza nel consesso delle grandi potenze non sarà mai in discussione, ma la fede rocciosa nella capacità di mantenere livelli record di espansione non è più giustificata. Del resto, per i Paesi vale il sacro principio dei mercati finanziari: le performance del passato non sono garanzia di performance future. Anzi. Investire oggi in Cina continua ad essere un obiettivo che non si può non prendere in considerazione, ma prudenza e selettività devono essere le linee guida fondamentali.

Il premier cinese Xi Jinping, autore della clamorosa retromarcia dalla politica zero-Covid a una riapertura totale delle attività sociali





ITALIA HUB NEL MEDITERRANEO? SÌ, MA ANCHE DELLE MERCI, E NON SOLO DEL GAS

E un'idea giusta quella manifestata dal governo di fare del **Canale di Sicilia** l'asse della nuova politica mediterranea. Bisogna però occuparsi anche di **Suez** e di **Gibilterra**. Una politica mediterranea orientata soltanto all'approvvigionamento di energia e non anche, sul fronte petrolifero, alla gestione della raffinazione e su quello macroeconomico dei traffici mercantili sarebbe monca.

L'auspicabile recupero di centralità del **Mediterraneo**, e dell'Italia al centro di esso, transita infatti anche per l'offerta di un vantaggioso transito per l'Italia alle merci in arrivo sulle navi che attraversano il canale di Suez, rendendo conveniente per esse attraccare nei nostri porti del Sud per poi inoltrare le merci in intermodalità verso Nord, senza transitare per Gibilterra verso **Rotterdam** col paradosso di dover far poi rientrare una parte di quelle stesse merci verso il Mediterraneo appena attraversato. Dunque l'Italia va vista come un hub non soltanto del gas ma anche delle merci, riparando agli errori strategici commessi in passato dagli esecutivi dell'**Ulivo**, quando si puntò sull'alta velocità nella costiera tirrenica e non adriatica, per poi comunque fermarla a **Salerno** isolando **Gioia Tauro**, e scegliendo di potenziare **Malpensa** e non **Verona**; di fatto scoraggiando l'afflusso di merci sul nostro territorio,.

Puntare strategicamente, e non solo per il gas, sul Mediterraneo darebbe alla strategia politica del governo **Meloni** quella dignità storiografica che legittimerebbe il parlare di un "nuovo piano **Mattei**", cioè di una nuova proiezione dell'Italia verso l'Africa con la valorizzazione del nostro ruolo nel Mediterraneo. Ben venga quindi, in questo quadro e in quest'ottica, l'idea di un metanodotto dall'**Algeria** per la **Sardegna** e poi per la costa e di un contemporaneo elettrodotto, collegati a grandi impianti per la cattura della CO2, con grandi parchi eolici e fotovoltaici.

Il cerchio si chiuderebbe se a tutto questo fosse congiunta una ripresa della capacità di raffinazione, riscattando dal declino l'impianto di **Priolo** e collegandolo con **Cagliari**, il che darebbe a entrambi gli impianti un grande futuro.

Sarebbe bello ma non sarà facile. Per riuscirci, per compiere questo vero salto di qualità, per diventare veramente un hub energetico e commerciale rilanciando la raffinazione, il governo italiano dovrebbe capire che è necessario tenere la schiena dritta con i francesi, senza peraltro litigarci troppo. Ma l'occasione va colta, e non prendendo il toro dalla coda, ma dalle corna, e quindi affrontando e risolvendo organicamente tutti i problemi per trasformarli in opportunità: approvvigionamenti, merci, raffinazione.

Come riuscirci sul piano della politica internazionale? Come dare organicità al nuovo rapporto con l'Algeria e a quelli con i vari poteri **libici**? Bisogna avere la consapevolezza che è necessario usare lo scudo americano contro la **Francia**, la **Gran Bretagna** e anche la **Germania** che, se il progetto dovesse prendere corpo nella sua organicità, proverebbero sicuramente a tagliarci la strada; ma nello stesso tempo dovremo essere così bravi a continuare a mantenere comunque buoni rapporti anche a francesi, inglesi e tedeschi. Se fossi nei panni della premier Meloni farei delle visite diplomatiche ufficiali su questo tema a francesi, inglesi e tedeschi presentando il piano come una strategia globale del Paese.

In questo contesto lo sviluppo delle energie rinnovabili va perseguito, ma tenendo presente i loro limiti. Non dimentichiamo che la gran parte dei nostri problemi per cercare alternative al gas e al petrolio russi è derivata dal fatto che abbiamo dietro noi mesi e mesi di caduta semitotale del vento nelle regioni del **Mare del Nord**, il che ha provocato un crollo della produzione di energia eolica. È sbagliato quindi continuare a pensare alle rinnovabili come ad energie alternativa: sono integrative, invece. Occorre perciò mettere tutti gli attori coinvolti attorno a un tavolo e capire che i megawatt elettrici di cui abbiamo bisogno non possono essere prodotti solo col sole o col vento ma anche con il petrolio e con il gas e, come pare ci si avvii a fare a passi veloci, anche con l'idrogeno, che l'Algeria sta progettando con grandi ambizioni. Puntando poi ad avere in linea produttiva tra vent'anni il nucleare sicuro.

Dunque per restituire centralità geoeconomica all'Italia nel Mediterraneo abbiamo bisogno di fare tutte queste cose, e farle in un quinquennio. Questi sono i tempi della politica economica seria. Proviamo a lasciar lavorare il governo e diciamo basta a questo radicalismo ecologico velleitariamente alternativista. Sulla base di questo ragionamento, anche le valutazioni sull'operato del governo vanno fatte tenendo conto, in retrospettiva dei trent'anni di errori accumulati dal nostro Paese. Se da trent'anni noi non cresciamo e gli altri sì, la colpa sarà ben stata di qualcuno. E cioè di chi ha gestito la nostra politica economica in Europa vivendo un'europeizzazione subalterna, a differenza di altri Paesi, come la **Spagna** e anche il piccolo **Portogallo**, che pur partendo da un Pil molto inferiore al nostro, hanno vissuto un'europeizzazione attiva.



Giulio Sapelli

È ordinario di Storia Economica presso la facoltà di Lettere e Filosofia dell'Università degli Studi di Milano e consigliere anziano della Fondazione Enrico Mattei

Nella foto Giorgia Meloni con il presidente algerino Abdelmadjid Tebboune





REDUCE DA UN '22 D'ORO, IL PRIVATE EQUITY DEVE FARE I CONTI CON UN ANNO INCERTO



Anna Gervasoni

Professore Ordinario di Economia e Gestione delle Imprese alla Liuc di Castellanza, è anche direttore generale dell'Aifi (Associazione italiana del private equity, venture capital e private debt)



Il 2022 è stato un buon anno per la finanza straordinaria, in particolare per il mercato dell'M&A. Guardando i dati pubblicati da **Kpmg**, nonostante le situazioni avverse di carattere economico e geopolitico, sono state realizzate 1.184 operazioni per un controvalore di circa 80 miliardi di euro. 421 operazioni sono state realizzate da investitori esteri, +15% rispetto al 2021 per un ammontare di 29 miliardi di euro, +67% rispetto ai 17 miliardi del 2021.

In questo scenario un ruolo da protagonista è stato svolto dal private equity, confermandosi come partner affidabile a supporto delle imprese. Infatti, se ci focalizziamo sulle operazioni di acquisizione svolte dai fondi, i dati del **Pem private equity monitor**, osservatorio della Liuc Business School, mostrano l'anno appena conclusosi, come da record: 441 operazioni di private equity, più di una al giorno. Numeri significativi per il nostro paese, che vedono sia player domestici sia internazionali lavorare in diversi settori, spesso col ruolo di finanziatore di aggregazioni all'interno delle filiere produttive. Gli operatori esteri presenti non sono solo più fondi di matrice anglosassone, storicamente ben presenti nel nostro mercato, ma anche francesi, tedeschi e spagnoli. Il nostro tessuto imprenditoriale del resto è attrattivo, essendo ricco di eccellenze che necessitano di una "spalla", un partner che permetta loro di fare un salto dimensionale e puntare su mercati

nuovi, internazionali. Il nostro sistema economico, pur in un contesto complesso, sta dando risposte molto positive.

Tornando alle strategie di crescita esterna, secondo un recente studio Pem, il **47%** delle operazioni di private equity mappate, vede la presenza dei così detti *add-on*, acquisizioni di aziende che velocizzano il consolidamento aziendale, spesso realizzate crossborder. Guardando all'anno in corso, le incognite sono molte: dal rialzo dei tassi di interesse che potrebbe impattare sul costo del finanziamento delle operazioni di acquisizione, alla persistenza del conflitto bellico, alla volatilità dei mercati energetici e delle materie prime, con i conseguenti impatti sui tassi di inflazione.

Per questo **Aifi** ha chiesto, attraverso una survey agli operatori, quali fossero le loro previsioni sul comparto dell'M&A in questo 2023. Secondo i dati raccolti dalle interviste, le aspettative sono di un mercato stabile, con protagonisti industriali e finanziari che continuano a investire nel settore industriale, dell'energia e dell'healthcare. Ci si aspetta che cresca il comparto dell'M&A cross border, con un incremento di acquisizioni di aziende italiane da parte di estere mentre si prevede resterà stabile l'attività delle imprese domestiche verso aziende oltre frontiera.

Anche i livelli dei multipli, secondo il 73% degli intervistati, potrà subire una contrazione: ciò può comportare buone opportunità per i fondi e le imprese acquirenti, mentre può comportare la decisione di ritardare il momento del disinvestimento investendo nel consolidamento delle aziende in portafoglio.

E i principi **Esg**? Anche questi hanno e avranno sempre più un impatto sulle attività di M&A. Dobbiamo ragionare in modo strutturale sui temi legati all'ambiente, alla governance e al sociale. L'attenzione agli impatti Esg è ormai parte integrante delle attività finanziarie e industriali. La componente sostenibilità deve entrare nelle ponderazioni rischio rendimento nella selezione e nella valorizzazione dei propri investimenti.

Carlo Robiglio, capo del Gruppo Ebano, che ha concluso una brillante operazione di private equity cross-border con la Spagna



14.15.16 *marzo* **'23**

*Auditorium
Parco della
Musica,
Roma*

creative-farm.it

*Organizza la tua **agenda**,
Consulentia torna nel 2023*



I 100 GIORNI DEL GOVERNO MELONI: DISCRETI MA SENZA UNA STRATEGIA



Enrico Cisetto

è un editorialista, economista, imprenditore, ideatore e conduttore del format web War Room. è conferenziere, consulente politico strategico e tifoso della Sampdoria

Giorgia Meloni e il suo governo hanno varcato la soglia dei primi 100 giorni senza infamia e senza lode. Da un lato non è accaduto nulla di ciò che era stato paventato, specie da quel mondo mediatico che non ha tollerato la vittoria della destra alle elezioni: non è schizzato lo spread, non è crollata la Borsa, non c'è stata una crisi di rigetto a Bruxelles né tantomeno a Washington. Qualche errore di postura e di comunicazione, sì, molta fibrillazione dentro la maggioranza e persino tra le file di Fratelli d'Italia, certo, la cagnara contro le intenzioni riformatrici del ministro Nordio, come da copione. Ma niente di drammatico. E la presidente del Consiglio, pur pagando un inevitabile prezzo al noviziato, tutto sommato ha dato l'impressione di sapersela cavare. Tanto più se si pensa che è espressione di un'esperienza politica "catacombale", intrisa di cultura oppositiva, non di governo.

Viceversa, però, finora **il governo Meloni non è riuscito a dare** – probabilmente perchè ne è privo – **il senso di una strategia di lungo termine**. È mancato il respiro, la visione. Tutti dicono che durerà a lungo – anche se in pochi pensano all'intera legislatura – semplicemente perchè l'opposizione è frantumata, e dunque incapace di proporre un'alternativa.

Io credo che la ragione di questo "apprezzamento con riserva" che la Meloni si porta a casa dopo il primo trimestre a palazzo Chigi stia nel fatto che in molte circostanze è stata costretta a fare il contrario di quanto aveva detto in campagna elettorale, o nel passato quando era all'opposizione, per conquistarsi quel consenso che le ha consentito di vincere le elezioni.

Sia chiaro, i voltafaccia di chi andando al governo trova il realismo perduto (o che non ha mai avuto) sono all'ordine del giorno della nostra politica e più in generale della politica al tempo dell'ipercomunicazione digitale. Basti pensare ai clamorosi cambiamenti genetici dei 5stelle, passati senza vergogna dal rifiuto della politica, dei suoi riti e relativi privilegi – demagogia su cui hanno costruito la loro fortuna elettorale – alla pratica dell'opposto, nella quale hanno raggiunto livelli a cui nemmeno i peggiori democristiani di un tempo si sarebbero sognati di arrivare.

Il politologo **Alessandro Campi**, in una mia War Room, ha sostenuto che per molti versi si tratta di cosa fisiologica. Può darsi, ma non mi piace l'idea di dover apprezzare le "positive contraddizioni" di chi predica male e poi cerca di razzolare bene.

Intanto perchè chi pratica questo sport cerca sempre di contemperare il fare con il detto, non fosse altro per ridurre il pericolo che chi ci aveva creduto viva quel cambiare idea come un tradimento. E siccome c'è sempre una qualche elezione dietro l'angolo, e comunque la campagna elettorale è da anni permanente, il rischio della coerenza è alto.

Poi, certo, ci sono i sotterfugi. Per esempio, la retromarcia sulle accise sulla benzina, che dovevano essere cancellate o quantomeno ridotte, naturalmente senza che fosse minimamente indicato con quale taglio di spese si sarebbero finanziate quelle minori entrate: Meloni non l'aveva mai detto personalmente, ma fatto dire, ed è vero che era scritto nel programma, ma lei non ne aveva mai fatto cenno.

Ma si tratta pur sempre di una foglia di fico. Che copre una ben più grave vergogna: conquistare i voti raccontando balle lunari ai cittadini. E chi fa così, come può poi avere il respiro strategico dello statista? Il massimo che ci si può attendere è che chi vince in quel modo si contraddica molto, e bene. Non è un caso che il complimento che anche gli antagonisti hanno rivolto alla Meloni è stato: beh, tutto sommato ha fatto una manovra di bilancio che non ha scassato la finanza pubblica. **A maggior ragione, valgano assai i "voltafaccia"** rispetto a posizioni altamente pericolose, come essere favorevole all'uscita dell'Italia dall'euro (Meloni 2014) o propugnare il Sì al referendum abrogativo sulle trivellazioni (Meloni 2016).

Ma può considerarsi sano un sistema politico che deve sperare nel ravvedimento virtuoso dei suoi protagonisti? Ed è maturo un elettorato che da anni si fa ripetutamente abbindolare da parole d'ordine pescate nello stagno putrido del populismo, e che ha saputo trovare come unico antidoto a questa cattiva abitudine il "bruciare" con sempre maggiore velocità e frequenza le leadership dei pifferai magici? È pensabile che un Paese ultra indebitato possa dividersi non, come sarebbe logico, sulle ricette di come ridurre il proprio squilibrio finanziario o come aumentare il proprio pil, ma solo ed esclusivamente su quante risorse distribuire, come e a chi? Decisamente no. Eppure, questa è la nostra realtà. **Non c'è nessuno, a destra come a sinistra, che abbia uno straccio di progetto Paese** e che indichi le scelte che bisogna fare per attuarlo, fermi restando i mille vincoli di partenza. Per questo, per ora, accontentiamoci del realismo prodotto dai ripensamenti della Meloni. (*twitter@ecisnetto*).



IL QUADRO DEI LISTINI MIGLIORA MA LA PRUDENZA È ANCORA D'OBBLIGO

L'inizio dell'anno è stato caratterizzato da mercati positivi grazie ai segnali di un'inflazione in calo, a consumi superiori al previsto e all'uscita della **Cina** dalle politiche zero-Covid. Se qualche mese fa una recessione ad inizio anno veniva considerata inevitabile, oggi gli investitori sperano in una decelerazione controllata per l'economia globale.

Da qualche mese gli indicatori economici suggeriscono come i prezzi al consumo continuino a salire, ma a un ritmo più lento. Negli **Stati Uniti** il picco dell'inflazione sembra essere alle spalle: a dicembre l'inflazione è stata del 6,5%, che si confronta con un massimo del 9,1% raggiunto lo scorso giugno. Forse anche in Europa il peggio è passato, anche grazie alla riduzione dei prezzi del gas. A dicembre l'inflazione era del 9,2%, molto elevata ma in forte riduzione dopo diversi mesi sopra il 10%. La domanda ed i consumi, sia negli Stati Uniti che in **Europa**, invece si sono dimostrati superiori alle aspettative, inoltre in Europa le temperature elevate hanno consentito di limitare i consumi di gas il cui prezzo è sceso allontanando qualche nuvola economica.

L'economia è comunque destinata a rallentare. Nonostante la riduzione del potere d'acquisto, le famiglie hanno mantenuto il tenore di vita comprimendo i risparmi, ma ormai il **tasso di risparmio** è sceso a livelli di guardia (negli Stati Uniti al 2%) e non ci sono ulteriori margini per sostenere questa tendenza.

Inoltre, negli Stati Uniti il settore immobiliare risente dei tassi più alti sia in termini di riduzione del numero di compravendite che di rallentamento del settore costruzioni e possiamo aspettarci un simile andamento anche in Europa nei prossimi mesi.

D'altra parte, ci sono novità importanti provenienti dall'**Asia**. L'uscita dalla strategia zero-Covid per la Cina avrà un impatto modesto ad inizio anno perché il livello dei contagi è molto elevato ma da metà anno si dovrebbe assistere a un'accelerazione anche grazie ai risparmi accumulati negli ultimi due anni, come già avvenuto dal 2021 in Occidente. La riapertura della Cina potrebbe avere implicazioni anche per le materie prime e in particolar modo il



petrolio. L'altra area problematica in Cina è il settore immobiliare. Di recente le politiche stanno diventando via via più accomodanti, se il settore immobiliare lo scorso anno aveva rappresentato un freno di oltre 3 punti percentuali per la crescita del Pil, quest'anno dovrebbe risultare complessivamente neutrale. Insomma, a livello globale ci aspettiamo un anno di crescita economica contenuta ma comunque positiva. Restano molte incertezze a livello geopolitico, a partire dalla guerra in **Ucraina** e dalle tensioni tra Stati Uniti e Cina.

Per questo sul mercato azionario rimaniamo neutrali, nonostante le valutazioni siano scese lo scorso anno, la redditività delle aziende potremmo risultare inferiore e quindi le borse potrebbero continuare a essere volatili.

In questo contesto continuiamo a preferire i **titoli value**, cioè società che producono buoni flussi di cassa e con valutazioni contenute. Inoltre, siamo positivi su settori come la farmaceutica, i beni di prima necessità e l'energia. Sul mercato azionario americano rimaniamo cauti perché le valutazioni sono ancora elevate, soprattutto nella tecnologia. I mercati emergenti invece potranno beneficiare della riapertura cinese e sono per questo tra i nostri preferiti.

Per quanto riguarda le obbligazioni, preferiamo i titoli di buona qualità, soprattutto i corporate investment grade. Anche le obbligazioni dei **Paesi emergenti** potrebbero beneficiare dalla riapertura cinese. L'inasprimento degli standard di prestito e il rallentamento della crescita suggeriscono un rischio di default più elevato e, di conseguenza, riteniamo che il segmento high yield sia più vulnerabile.



Matteo Ramenghi

Chief Investment Officer
di UBS WM Italy

È DUELLO CON I ROBOT O POSSIAMO... ALLEARCI?

di Gian Marco Litrico

GIÀ DA UNA DECINA D'ANNI I ROBO-ADVISOR AFFIANCANO I GESTORI. MA CON IL PIENO AVVENTO DELL'AI IL GIOCO SI FA DURO. C'È CHI DICE CHE LE MACCHINE STIANO GIÀ VINCENDO, E CHI INVECE CHE NON VINCERANNO MAI

“Dopo tutto, gli esseri umani sono notoriamente pessimi a fare investimenti. Solo pochi riescono a fare meglio di un qualsivoglia indice azionario, e chi ci riesce è probabilmente solo fortunato”. Parole e musica di **Aaron Brown**, opinionista di Bloomberg.

Ora, nessuno al mondo può pensare che **Warren Buffet** sia un uomo “solo fortunato”. Proprio per questo, nel 2017, **Winton**, un hedge fund londinese a caccia di pubblicità, sfidò con il suo sistema proprietaria-

Nella foto Warren Buffet, in basso, si vide sfidare da un hedge fund già nel 2017: si trattava di confutare la tesi dell'Oracolo di Omaha secondo cui le grandi transazioni spesso distruggono valore. E perse.

Nella pagina a destra, dall'alto: John Paulsson e Harry Markowitz



rio **AI-powered** il teorema dell'oracolo di Omaha secondo cui le grandi acquisizioni danneggiano le azioni dell'acquirente. L'AI di Winton esaminò più di 9000 transazioni made in Usa, sin dagli anni '60, e il verdetto fu che le grandi acquisizioni non distruggono necessariamente valore. Insomma, un “falso” segnale di mercato avrebbe scoraggiato una sana attività di compravendita di titoli azionari e causato una perdita potenziale.

Quello che è certo è che in questi duelli all'Ok-Corral - l'uomo contro la macchina - i computer non hanno più niente da dover dimostrare se, ad esempio, il ring è una scacchiera: da quando **Deep Blue** ha sconfitto **Garry Kasparov**, nel 1997, nessun umano è riuscito a battere l'AI in un torneo.

E allora la domanda da 100 trilioni di dollari (1 trilione=1000 miliardi, per come lo intendono oltreoceano), - più o meno quelli messi sul piatto nel 2020 dal trading planetario, al 40% fra Wall Street e Nasdaq - è se l'AI sia ugualmente imbattibile sui mercati finanziari. Ovvero se possa davvero e sistematicamente far meglio degli indici azionari, degli investitori istituzionali, in generale, del mercato.

Domanda che interessa direttamente non solo gli investitori, ma anche i colletti bianchi di Wall Street e dintorni, visto che - secondo Opimas - Watson, il supercervellone di IBM, e compagnia cantante, a loro volta, potrebbero mandare a casa 90 mila asset managers entro il 2025.

“L'AI sta al trading come il fuoco agli uomini delle caverne”, sintetizza **Jessica Powers** su Built.in, citando un anonimo Ceo di una delle centinaia di tech-boutique che alimentano l'alone magico che circonda algoritmi e macchine che digeriscono giorno e notte milioni di dati, senza i bias cognitivi degli umani, e che per questo sarebbero molto più efficienti a selezionare le azioni più redditizie. Macchine targate ML, Machine Learning, dove è la L di Learning a fare la differenza. Macchine che imparano. Per il Ceo di Man Group

Plc, **Luke Ellis**, “se la capacità computazionale e la generazione di dati continuano col ritmo di oggi, tra 25 anni il Machine Learning potrebbe essere coinvolto nel 99% della gestione degli investimenti”.

Di fatto, l'AI è nel ramo Finanza da oltre un decennio: i primi robo-advisor sono arrivati nel 2008, nel bel mezzo della Grande Recessione, mentre Betterment, nel 2010, ha introdotto il primo prodotto commerciale con interfaccia digitale per la gestione passiva e il ribilanciamento di portafogli diversificati. I **robo-advisor** nel 2018 hanno gestito più di 224 miliardi di total assets ed era previsto arrivassero a superare i 400 miliardi alla fine del 2022. Sono arrivati a **460** miliardi, anche sull'onda della virtualizzazione forzata dei rapporti personali causata dal Covid. Ora l'asticella è a 1,2 trilioni di dollari nel 2025.

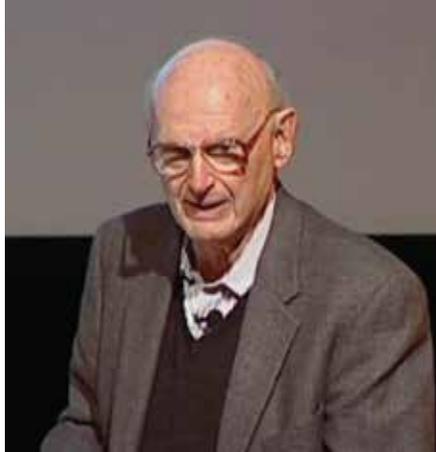
I robo-advisor hanno senz'altro il pregio di essere facili da usare: l'utente viene “intervistato” online, definisce i suoi obiettivi finanziari e il suo livello di propensione al rischio, magari opta per un investimento tematico socio-ambientale o per l'ottimizzazione delle tasse sui guadagni, e il robo-advisor automatizza il trading.

Gli algoritmi sono basati sulla Modern Portfolio Theory del Nobel **Harry Markowitz**. Come i fondi pensione: massimizzare il profitto e minimizzare il rischio attraverso la diversificazione. Warren Buffet, che non è un grande fan della MPT, dice che è un'assicurazione contro l'ignoranza e preferisce l'analisi dei fondamentali. La luna di miele, come si vede dai numeri, è tutt'altro che finita, ma c'è chi pensa che i robo advisor, che sono figli primogeniti dell'AI, girino con il freno a mano tirato perché sono pensati per rispecchiare i bisogni di utenti alla prime armi o con poco voglia di sporcarsi le mani. Anche per questo **UBS** ha venduto a SigFig il suo robo-advisor **SmartWealth** nel 2018: non rispondeva alle esigenze della sua clientela più ricca.

Insomma, i robo-advisor sono più veloci a reagire di un consulente in carne ed ossa, e molto più economici (0,5% di commissioni contro il 2-3%), ma sono inchiodati alla semplice allocazione di ETF.

Per **Robo Report** i ritorni a 5 anni (2017-2022) oscillano tra il 2 e il 5%, mentre **Wealthfront** arriva a una forchetta 4-6% annua, in funzione della propensione al rischio dell'utente.

Per avere un termine di paragone, detto che lo S&P 500, dall'anno della sua istituzione, a.D. 1928, ha una resa annuale, aggiustata



dall'inflazione, del 6,5% e che il fondo **Vanguard S&P 500 Index** viaggia intorno al 10,94% all'anno, la distanza nella resa dei robo-advisor rispetto al 6,4% annuo di un classico portafoglio bilanciato (60% azioni - 40% obbligazioni) è piuttosto contenuta. Il mainstream sentiment riconosce che gli algo stanno diventando sempre più sofisticati e metabolizzano meglio quantità crescenti di dati. L'AI e le tecnologie riunite sotto il suo cappello (Deep Learning, Reti neurali, ecc.) analizzano le fluttuazioni dei prezzi, elaborano serie storiche e dati in tempo reale. Sono brave a ripartire gli ordini tra le diverse piattaforme di trading. E' grazie a loro che esiste l'**HFT** (High Frequency Trading), un meccanismo che utilizza algoritmi complessi per analizzare più mercati ed eseguire ordini, premiando i trader con le velocità di esecuzione più elevate. Alla fine si tratta di compiti ancillari espletati benissimo, non dei sogni dei pionieri dell'AI.

Insomma, dice l'opinione dominante, l'AI è capace di eseguire ordini di acquisto alla velocità della luce, di registrare i segnali che arrivano dal mercato (miglior entry price, stop loss, margini di profitto e margini di perdita, stagionalità), ma non di interpre-

tarli. Potenzia il fattore umano, ma non lo può ancora sostituire perché non ha ancora preso il controllo dell'intero processo di decisione dell'investimento.

Tra i capi d'accusa, la mancanza di fantasia e della capacità umana di anticipare eventi, dal macroeconomico al politico, che non si siano verificati abbastanza spesso nel passato. Per intenderci, la leggenda **John Paulson** ha visto arrivare la crisi dei subprime, mentre l'AI non si sarebbe accorta di niente perché non avrebbe trovato nulla di simile nel suo archivio storico. L'AI può vedere uno schema nei dati sulle oscillazioni di prezzo di un titolo, ma non riesce ancora a cogliere nel suo complesso il panorama economico. Vede i puntini, ma non è ancora capace di unirli.

I più estremisti si spingono a sostenere che l'AI non riuscirà mai a prevedere completamente il mercato a causa della incomprimibile complessità di quest'ultimo. Il mercato è imprevedibile perché è il risultato di un processo decisionale collettivo in cui concorrono esseri umani, macchine, algoritmi e algoritmi che calcolano quello che altri algoritmi faranno. Il mercato è irrazionale, soprattutto nel breve termine, perché sono imprevedibili gli esseri umani. Che non sono gli unici ad essere imprevedibili. Ci sono eventi imprevedibili. I cigni neri.

Sembra che tra l'hype dei venditori di sogni e l'iperrealismo dei detrattori non ci sia una via di mezzo, a meno che non si dia retta a Ubs, che si attende un 20% di crescita all'anno nei ricavi della AI, sino ai 90miliardi di dollari nel 2025.

Intanto cresce la fame di dati. Il guru **Rob Arnott** mette in guardia gli investitori contro il rischio di costruire strategie basate su dati insufficienti: “l'AI è come una Ferrari. Non puoi farla andare sullo sterrato”. La metafora non è nuova, ma rende l'idea. Per la presidente e Ceo del Nasdaq, **Adena Friedman** (nella foto in basso alla pagina seguente), «l'AI è ancora nella fase dell'infanzia. Le persone stanno ancora cercando di capire come sbloccare il suo potenziale. Stanno iniziando a rendersi conto che sono necessari set di dati molto grandi per generare segnali predittivi. L'AI può fare una previsione, ma non prendere una decisione. Le persone dovranno continuare ad applicare il giudizio a una previsione per prendere decisioni migliori. È importante riconoscere la partnership tra esseri umani e tecnologia come complementare, non competitiva».

Il punto è che trimestrali e prospetti di col-

locamento non bastano più. Nella caccia all'alfa, all'edge rispetto al mercato, vale tutto, compresi gli Alt Data. I **Dati Alternativi**. Il 50% dei manager di hedge fund li usa. Ci sono più di 400 aziende fornitrici. Di fatto, un grande bazar dove puoi trovare di tutto: transazioni di carte di credito, recensioni di prodotto, news economiche in qualsiasi lingua, dati meteo, traffico sul web, attività ESG. Migliaia di data set che possono dire di più di una riga di bilancio o integrare il parere di un analista.

Prendete un pioniere come il fondo **AI Powered Equity ETF (AIEQ)**, creato da Equibot nel 2018 e che utilizza **Watson di IBM**. È come avere un team di 1.000 analisti di ricerca, trader e quant che lavorano tutto il giorno, dice la pubblicità.

AIEQ lavora su diversi livelli: il primo descrive la salute finanziaria complessiva dell'azienda usando i dati che sarebbero tradizionalmente interpretati da un team di analisti quantitativi. Il secondo livello sfrutta le capacità NLU di Watson (Natural Language Understanding): è così, per esempio, che il fondo ha potuto capitalizzare l'entusiasmo del mercato intorno a marchi come **Moderna, Pfizer** etc.

Oltre a cercare la frequenza delle parole chiave, Watson consente ad AIEQ di eseguire analisi del sentiment, fornendo un contesto aggiuntivo sui trattamenti (ad esempio se un determinato trattamento ha superato una sperimentazione clinica) e l'affidabilità della fonte dei dati (un pezzo del *New York Times* non è la stessa cosa di un post su un blog).

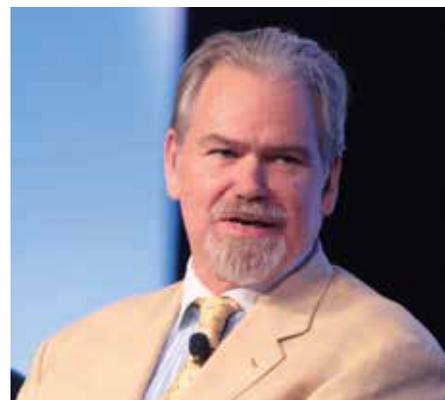
AIEQ applica un punteggio al team di gestione dell'azienda esaminando i dati sulla leadership del settore, i punteggi ambientali, sociali e di governance e i dati storici sulle prestazioni per il team di leadership dell'azienda. Infine, il fondo considera fattori esterni come la salute finanziaria complessiva del settore e del Paese ospitante della società e l'attuale posizione delle economie globali e locali all'interno dei cicli economici. Bene, nonostante questa metodica a 360 gradi, nel primo anno di operations AIEQ ha sottoperformato alla grande, mettendo a segno un - 16% rispetto al - 6% dello



S&P in un anno di downturn globale. Le cose sono progressivamente migliorate e nel 2020 AIEQ ha sopravanzato lo S&P di 7 punti percentuali. Nel '22 ha pagato il crollo dei tecnologici e ha perso il 12% anno su anno, e nel confronto a 5 anni, con il suo + 56% perde con lo S&P 500, a + 87%.

Insomma, con lo S&P, una delle star della nouvelle vague dell'AI perde ancora. Almeno per il momento. Tutto questo mentre si affacciano nuovi protagonisti. **Trade Ideas**, basata a San Diego, offre i servizi di **Holly**, da Holy Grail. Ha un nome accattivante, ma non è un essere umano. Non conosce panico, paura, avidità o altre emozioni umane. Usa milioni di scenari per fare raccomandazioni di trading per il giorno dopo. Ma presenta solo trade ideas con una probabilità di successo superiore al 60%.

Da Stanford, intanto, è uscito un nuovo approccio che promette di supportare le decisioni giornaliere degli investitori, da usare soprattutto per i titoli nuovi che non hanno una sufficiente serie storica. Il sistema basato su **LSTM (Long Short Term Memory)** vengono allenati a partire dal prezzo di un singolo titolo azionario applicando i parametri appresi per quel titolo. Il passaggio successivo è stato quello di combinare prezzi passati e futuri di una molteplicità di azioni appartenenti alla stessa industry, per esempio energia o finanza. In questo modo è possibile effettuare previsioni per il singolo titolo o l'intero comparto. Un bot si occupa invece di comprare o vendere al momento della chiusura della seduta per massimizzare i guadagni. Senza, e questa è



Nella foto il guru Rob Arnott, che mette in guardia gli investitori contro il rischio di costruire strategie basate su dati insufficienti: "l'AI è come una Ferrari. Non puoi farla andare sullo sterrato". In basso Adena Friedman.

la novità, **training phase**. Questo approccio permette di prevedere il prezzo del titolo per più giorni e non giorno per giorno. Il risultato sembra sia migliore del più aggressivo Etf e dei principali prodotti dei fondi di investimento.

Danelfin offre una

piattaforma con la potenza che in passato era consentita solo agli investitori istituzionali con tasche profondissime: raccoglie 10mila indicatori al giorno, passando al setaccio 900 fondamentali, analisi tecniche e sentiment per 1000 società quotate in USA e 600 in Europa. Gli algos producono un AI Score (che indica la probabilità di un'azione di battere il mercato nelle prossime 30-90 sedute di borsa). Da ottobre a dicembre, le 10 azioni selezionate da Danelfin hanno fatto il 10,8% di ritorno contro il 6% del S&P 500. Tra queste CocaCola (10 di AI Score, 9 di Low Risk Score, 9,5 di media), Verizon e Pepsi, che fa registrare un percorso netto con tre 10. Applausi a scena aperta degli analisti, che si dividono tra Strong Buy, Buy e Hold. Gioco. Partita. Incontro.

Un punto finale: mentre alcuni ricercatori dell'AI continuano a fare previsioni sulla **Singularity**, il momento in cui l'AI supererà le capacità umane, altri si pongono l'obiettivo della collaborazione tra uomo e macchina. **Jon Kleinberg**, che insegna Computer Science alla Cornell University, ha sviluppato **Maja**, un chess engine che non cerca necessariamente di vincere, ma di giocare come un umano, imparando a individuare quali errori fanno gli umani in funzione del loro livello di abilità. Campbell Harvey, un professore canadese che insegna finanza alla Duke University, è tra gli ottimisti e ha confidato al NYT che «l'avvento delle macchine nella gestione degli investimenti azionari è soltanto all'inizio, anche se è difficile capire come il mercato diventerà se la valutazione umana venisse usurpata. In ogni caso, sarà una buona cosa per gli investitori». **Ken Griffin**, sugli scudi per i risultati stratosferici del suo hedge fund **Citadel**, batte sullo stesso tasto: «La capacità della mente umana di applicarsi ad un problema è ancora la soluzione ultima. Di gran lunga migliore dell'AI o delle nostre migliori tecniche matematiche».

investire

Conoscere, rischiare, guadagnare

ABBONATI SUBITO



CARTA + DIGITAL

ABBONAMENTO 12 MESI a solo **44,00 €** ~~79,90 €~~ **SCONTO 45%**

www.investiremag.it



02.89767777
da lunedì a venerdì, h. 9.30-14.00



www.sofiasrl.com
e clicca sulla copertina di "Investire"



Scansiona
il qr code



Spedisci la cartolina in busta chiusa a:
Investire c/o Sofia srl
Via Ettore Bugatti 15 - 20142 Milano



www.investiremag.it
sezione ABBONATI

CARTOLINA ABBONAMENTO 2023



Sì, mi abbono per un anno a
Investire carta + digital
Pagherò solo **44,00 €**
(includere spese di spedizione) invece di 79,90 €



Sì, mi abbono per un anno a
Economy carta + digital
Pagherò solo **29,90 €**
(includere spese di spedizione) invece di 65,79 €



I MIEI DATI: (da compilare in ogni caso)

Cognome _____ Nome _____
Data di nascita _____
Indirizzo _____ N. _____
CAP _____ Città _____ Prov. _____
Tel. _____ Email _____

Il **PAGAMENTO** dell'abbonamento è previsto in un'unica soluzione con
1. **Bollettino postale** che ti invieremo a casa insieme alla prima copia della rivista
2. **Carta di credito** inviando i dati a abbonamenti.economy@sofiasrl.com
3. **Bonifico bancario** IBAN IT 09 V076 0101 6000 0005 3660387 intestato a S.O.F.I.A s.r.l.
inviando copia del bonifico via email o via fax unitamente ai dati per la spedizione

INFORMATIVA SUL TRATTAMENTO DEI DATI PERSONALI ai sensi dell'art. 13 del
Regolamento UE 2016/679

Titolare del trattamento è **Economy Group srl**

I dati personali da te forniti verranno trattati, manualmente ed elettronicamente, da S.O.F.I.A. S.r.l. in
qualità di Responsabile del trattamento, esclusivamente per le seguenti finalità:

i) per la gestione dell'invio del prodotto.

ii) per lo svolgimento di attività di marketing, promozionali e statistiche. In questo caso è richiesto il
consenso espresso.

ACCONSENTO NON ACCONSENTO

I suoi dati potranno essere comunicati a società terze (il cui elenco completo potrà essere richiesto a
S.O.F.I.A s.r.l.) unicamente per la gestione delle operazioni di spedizione, marketing e promozionali.

Per l'esercizio dei diritti di cui all'art. 15 del Regolamento UE, potrà inoltrare la richiesta alla nostra
società al seguente indirizzo: S.O.F.I.A. s.r.l., via Ettore Bugatti 15, 20142 Milano, email: privacy@sofiasrl.com

Si rimanda all'informativa completa sul link <http://privacy.sofiasrl.com>

Data _____

Firma _____

BOOM DI MERGER E DI PROFITTI PER L'AI

di Gloria Valdonio

L'INTELLIGENZA CREATIVA È L'ULTIMA FRONTIERA DELLA RIVOLUZIONE DIGITALE E PUÒ ESSERE UN VOLANO PER LA GENERAZIONE DI RICAVI, L'EFFICIENZA OPERATIVA E LA RIDUZIONE DEI COSTI DELLE AZIENDE. MOLTI I SETTORI COINVOLTI E LE OPPORTUNITÀ DI INVESTIMENTO DI LUNGO PERIODO

Secundo gli esperti il punto di accelerazione del progresso tecnologico sarebbe l'Intelligenza Artificiale creativa. Grazie alla mole di dati processati negli ultimi dieci anni (moltiplicati durante il lockdown) l'AI, non solo saprebbe imitare le capacità razionali e sistemiche della mente umana, ma saprebbe anche scimmiettare quelle emozionali, sensoriali e immaginative. E quello che differenzierà le due intelligenze nel tempo sarà solo la coscienza di sé. Come spiega **Anjali Bastianpillai**, senior client portfolio manager di **Pictet Asset Management**, l'AI creativa starebbe entrando in una nuova fase grazie a ChatGPT, una chatbot di intelligenza artificiale da poco lanciata dalla californiana **OpenAI** che invita gli utenti a porre domande e che elabora immediatamente risposte naturali e coerenti, simili a quelle umane. A oggi, OpenAI ha tre offerte principali: *ChatGPT*, *DALL-E 2* per le immagini e *Whisper* per il parlato. «L'intensità di calcolo dei modelli di linguaggio naturale di ChatGPT, che memorizzano, richiamano, analizzano e compilano grandi quantità di testo in risposte in formato di linguaggio naturale, è notevole», dice Bastianpil-

lai. Che aggiunge: «Resta ancora da vedere quali settori verranno stravolti dall'AI creativa e come verrà monetizzata».

CACCIATORI DI BOT

A ben guardare le sorti progressive dell'AI non sarebbero proprio magnifiche. Il MIT Technology Review ha lanciato recentemente un warning sull'AI creativa che si

Nella foto Anjali Bastianpillai, senior client portfolio manager di Pictet Asset Management



autoalimenta attingendo nella rete informazioni e dati che generano risultati sempre più inquinati. Secondo la rivista della prestigiosa università americana i modelli linguistici dell'AI creerebbero testi apparentemente corretti, ma che in realtà possono contenere informazioni false con gravi conseguenze per i settori sensibili, come per esempio la salute o la politica a ridosso delle elezioni. I sistemi di AI potrebbero anche molto facilmente generare disinformazione, abusi e spam, distorcendo le informazioni e persino il senso della realtà. Questo problema si estende anche alle immagini. «Internet è ormai perennemente contaminato da immagini prodotte dall'AI», ha recentemente dichiarato **Mike Cook**, ricercatore di AI presso il *King's College di Londra*.

APPLICAZIONI AZIENDALI

Se non è affatto certo che l'umanità trarrà più vantaggi che svantaggi da questa nuova frontiera della tecnologia, sembra invece sicuro che le aziende stiano ponendo ora le basi per le tendenze tecnologiche del prossimo decennio finalizzate ad aumentare

l'efficienza, tagliare i costi e migliorare la produttività, in particolare attraverso l'uso dei software. «L'AI può essere utile sia per la generazione di ricavi attraverso la progettazione e lo sviluppo di nuovi prodotti, la massimizzazione dei prezzi, l'acquisizione e fidelizzazione dei clienti, sia per l'efficienza operativa e la riduzione dei costi attraverso l'ottimizzazione della catena di approvvigionamento, la manutenzione predittiva e l'efficienza energetica», spiega Bastianpillai. Entrambi sono imperativi strategici per tutte le aziende, e i vantaggi più recenti che inducono a un maggiore utilizzo dell'AI sono legati alla scarsità di manodopera e all'aumento del costo del lavoro nell'attuale contesto inflazionistico. I leader di quasi tutti i settori stanno quindi già esplorando e integrando le applicazioni dell'AI nella loro roadmap aziendale. Gli esempi – come spiega Bastianpillai – spaziano dai contenuti sociali, immersivi e generati dagli utenti attraverso proprio Chat GPT, Dall-E2 e Whisper di Open AI, all'ottimizzazione della logistica di magazzino, l'automazione di fabbrica, la manutenzione predittiva dei beni strumentali, la guida autonoma, la diagnostica medica, la chirurgia robotica, il rilevamento delle frodi con le carte di credito, la sicurezza informatica e molti altri ambiti. «Sebbene i budget delle aziende rimarranno sotto pressione nel 2023, guardiamo ai trend del comparto software, che persisteranno nel prossimo decennio, con un'attenzione particolare al cloud, al lavoro ibrido, all'automazione, all'AI e alle trasformazioni della sicurezza», aggiunge Bastianpillai.

SETTORI INTELLIGENTI

Sfruttando una quantità crescente di dati, l'AI sconvolgerà i modelli di business, promuoverà l'efficienza operativa e creerà una differenziazione strategica nel corso di questo decennio. Numerosi settori, come spiega Bastianpillai, beneficiano attualmente dell'AI o sono destinati a farlo nel prossimo futuro. Tra i primi, i media online, che utilizzano l'AI per migliorare l'esperienza dei contenuti, comprese le classifiche e i suggerimenti, nonché il targeting pubblicitario. Nel settore del commercio elettronico, l'AI può trasformare l'esperienza di acquisto, migliorando le capacità di scoperta, di raccomandazione e di shop, nonché la gestione delle catene di rifornimento, consentendo di ricavare



Nella foto Christopher Gannatti, global head of research di WisdomTree

raccomandazioni personalizzate sui prodotti in base a specifiche preferenze del cliente. Anche i settori dei trasporti e dei viaggi sono pionieri delle applicazioni dell'AI, perché utilizzano i dati combinati con la scienza comportamentale e le valutazioni dei social media per la stima dei prezzi di hotel, eventi locali e per migliorare l'esperienza dei clienti.

MERGER

Il settore è ovviamente in fermento. Come spiega **Christopher Gannatti**, global head of research di **WisdomTree**, nel 2021 sono avvenute complessivamente 130 fusioni e acquisizioni legate all'AI, per un valore superiore a 28 miliardi di dollari, contro le 120 operazioni per soli 5 miliardi del 2020. Le fusioni e acquisizioni possono mantenere questo ritmo? Benché sia impossibile saperlo con certezza – spiega lo strategist – il panorama indurrebbe a pensare che alcune delle più grandi società al mondo (come Amazon, Microsoft, Facebook, Alphabet, per fare alcuni esempi) continueranno ad avere grandi scorte di liquidità e la capacità costante di generarne altra, nonché la propensione ad aumentare ulteriormente le proprie competenze in materia di AI. Per gli investitori è comunque difficile prevedere quale settore o azienda trarrà i maggiori benefici dalle applicazioni dell'AI, perché è possibile che qualsiasi azienda o settore che utilizza i dati ne sarà favorito. Tuttavia, secondo Gannatti, è anche vero che le aziende farmaceutiche potrebbero trarre vantaggio nella scoperta di farmaci, le compagnie assicurative potrebbero beneficiare di previsioni migliori, e l'elenco è infinito. «Abbiamo già visto che diversi sistemi di apprendimento automatico possono svelare nuovi modi per gestire le reazioni e controllare il sistema», sottolinea Gannatti. «Se riusciremo a combinare l'apprendimento automatico con alcune capacità di calcolo quantistico, i calcoli possono ampliarsi, estendersi e progredire in velocità in modo da consentire ulteriori sviluppi oltre a quelli possibili oggi». L'intelligenza artificiale dipende dai dati e l'informatica quantistica, secondo lo strategist, potrebbe permettere a certi tipi di calcoli di avvenire in parallelo, assumendo più dati e avendo la flessibilità di adattarsi istantaneamente. «Ricordiamo che venti anni fa molti di noi non avevano un accesso regolare a Internet, sicuramente non ad alta velocità. Possiamo davvero prevedere dove saremo tra venti anni?», conclude Gannatti.

FONDI TEMATICI SULL'AI, LA SFIDUCIA È FINITA

di Lorenza Roma

Con un numero crescente di aziende che cercano di integrare le tecnologie dell'intelligenza artificiale nei propri prodotti e servizi, il settore dell'AI è in continua ascesa. Il rialzo dei tassi di interesse che ha alimentato la preoccupazione per una possibile recessione ha penalizzato in particolare il settore tecnologico, che ha perso terreno in seguito al rallentamento economico. A causa dell'inflazione persistente e dell'inasprimento monetario, molti investitori si chiedono se l'opportunità di investimento nell'intelligenza artificiale rimarrà solida e se i prossimi decenni potranno produrre livelli analoghi di crescita. Dai commenti dei gestori emerge che il settore dell'Intelligenza Artificiale è destinato a registrare una crescita sempre più sostenuta. Per molte società di gestione attive che investono nel campo dell'AI le opportunità non mancano.

LE MANI DELLE BIG TECH SULL'AI

Le turbolenze di mercato che hanno caratterizzato l'ultimo periodo sono dovute a fattori macroeconomici che hanno un impatto differente su tutti i titoli dei diversi settori. Secondo **Chris Gannatti**, global head of research di **WisdomTree**, nell'ambito dell'intelligenza artificiale, le società nate più di recente e che non

*A PARTIRE DA QUEST'ANNO
SI PUÒ TORNARE A SCOMMETTERE
SUL SETTORE, CON ETF E FONDI CHE
PROMETTONO SODDISFAZIONI SUL
LUNGO TERMINE PER GLI INVESTITORI*

avevano ancora utili positivi in attività consolidate hanno visto diminuire le loro valutazioni. «La correzione dei titoli tecnologici non ha risparmiato il segmento AI/Data Analytics», sottolinea **Jacques-Aurélien Marcireau**, gestore del fondo *Edmond de Rothschild Big Data* di **Edmond de Rothschild Asset Management**. «I titoli non redditizi sono stati i più colpiti, poiché l'aumento dei tassi di interesse ha creato un generale repricing degli asset. In un contesto di tassi spinti al rialzo, faranno meglio le società con asset strategici, bilanci solidi e valutazioni interessanti. Nonostante l'ampia flessione del settore tech, la situazione attuale offre svariati lati positivi per gli investitori attivi con un orizzonte di investimento a lungo termine», aggiunge il gestore. Per **Rahul Bhushan**, cofondatore di **Rize Etf**, non è ancora chiaro quanto potenziale ci sia per gli investitori di par-

tecipare alla crescita in questo momento. Sempre più spesso questo settore sembra essere "di proprietà" delle Big Tech. Microsoft che ha messo le braccia su OpenAI è l'ultima notizia che conferma il trend.

ANNO DURO PER I TITOLI DELLA ROBOTICA

Il quarto trimestre 2022 è stato l'unico trimestre positivo per i mercati azionari, che ha visto le Borse riprendersi in un anno gravato dal conflitto in Ucraina, dalle restrizioni legate al Covid-19 in Cina e dalla lotta delle banche centrali contro l'inflazione. Con la premessa che l'indice MSCI ACWI IMI Robotics Index ha fatto registrare -28.21%, più in generale dall'analisi di **Sylvie Sejournet**, gestore del fondo *Pictet-Digital* di **Pictet Asset Management**, emerge che a livello trimestrale l'MSCI ACWI World ha reso il 9,7%

(-18,3% da inizio anno), mentre l'MSCI ACWI Communication Services è salito del 2,42% (-35,5% da inizio anno). Quanto ai segmenti MSCI, la performance migliore è stata riportata dai servizi di telecomunicazioni, sostenuti da AT&T e DTE. Buone performance anche per software e servizi in quanto le speranze di una svolta della Fed hanno sospinto tali imprese a duration più elevata. Media e intrattenimento hanno chiuso in positivo grazie al rally di Tencent sulla scia delle riaperture in Cina. I segmenti hardware sono stati penalizzati dai fermi della produzione di Apple in Cina. **Brice Prunas**, global equity fund manager di **Oddo BHF Asset Management** e gestore del fondo *Oddo BHF Artificial Intelligence*, sottolinea che «a fronte di un forte aumento dei tassi di interesse statunitensi a cui si aggiunge un possibile rischio di recessione globale, i titoli esposti al tema dell'Intelligenza Artificiale hanno registrato lo scorso anno un calo superiore al 42%, come misurato dall'Indxx Global Robotics & Artificial Intelligence».



Nella foto sopra Jacques Aurélien Marcireau, gestore di Edmond de Rothschild AM.

Nelle foto in basso, a sinistra Raul Bushan, cofondatore di Rize Etf, a destra Sylvie Sejournet, gestore di Pictet Asset Management

ottimisti sulle prospettive dell'AI generativa», spiega **Tejas Dessai**, technology analyst di **Global X**, «in quanto fornisce risultati originali che potrebbero incrementare la produttività dei dipendenti, ridurre i tempi della creatività, migliorare la qualità e cogliere le inefficienze nei processi aziendali». Anche Prunas ritiene che l'intelligenza artificiale generativa sia un segmento promettente che cambierà molte attività nei prossimi anni. A dimostrarlo è il recente aumento di interesse per ChatGPT. «L'intelligenza artificiale può essere integrata in ogni processo per migliorarlo, rendendolo più veloce ed efficiente», afferma **Wesley Lebeau**, thematic equities portfolio manager di **CPR AM (Gruppo Amundi)**. «La recente

rivelazione nell'ambito dell'intelligenza artificiale, ChatGPT, rappresenta una vera e propria svolta», aggiunge il manager.

I SETTORI CHE BENEFICERANNO DELL'AI

Secondo **Giancarlo Sandrin**, country head Italy and Spain di **LGIM**, assisteremo a una crescita maggiore nei settori dell'automazione, robotica inclusa, dell'AI e della tecnologia connessa all'healthcare. Anche il metaverso sarà un'altra area di gran-

L'AI GENERATIVA TRAINERÀ IL SETTORE

L'universo dell'intelligenza artificiale continua ad espandersi e l'adozione dell'AI sembra destinata a raggiungere un altro punto di inflessione, grazie alla riduzione dei costi, all'automazione, al coinvolgimento dei clienti e ai prodotti. A livello settoriale, secondo **Sebastian Thomas**, gestore del fondo *Allianz Global Artificial Intelligence* di **Allianz Global Investors**, la recente vetrina dell'IA generativa e gli esempi di ChatGPT stanno solo scalfendo la superficie delle capacità dell'intelligenza artificiale di fornire raccomandazioni migliori e di aumentare la produttività. «Siamo estremamente

Le valutazioni dei titoli di Intelligenza Artificiale & Robotica hanno risentito dell'anno nero dell'equity e in particolare della forte flessione del settore tech

de crescita e innovazione, insieme al comparto dell'internet of things (IoT), un segmento che si appresta a vivere un balzo importante nel 2023. Nonostante il periodo particolarmente complesso per i mercati, il settore dell'AI offre una crescita nel lungo periodo e continua a guadagnare quote di mercato. Per **Rolando Grandi**, gestore del fondo *Echiquier Artificial Intelligence* di **La Financière de l'Echiquier**, il software e la salute sono settori interessanti che offrono solide opportunità di crescita a lungo termine.

OCCHIO AI FONDI INDICIZZATI

A fronte di uno scenario turbolento e volatile, quale sarà l'andamento delle soluzioni di investimento legate all'intelligenza artificiale? Quali titoli risentiranno maggiormente delle politiche restrittive delle Banche centrali? «Ci sono stati molti progressi generali per i fondi legati all'intelligenza artificiale», afferma Gannatti. «È probabile che i sistemi di sicurezza delle società di investimento, come la cybersecurity, stiano ottenendo il massimo risultato». «Il clima macro detterà probabilmente l'umore del mercato nei primi sei mesi del 2023», dice Dessai. Che aggiunge «nei prossimi 2-3 trimestri, ci aspettiamo che i fondamentali migliorino man mano che le aziende acquisteranno prodotti e servizi di AI per ridurre i costi e aumentare l'efficien-





za». Secondo Marcireau, i prossimi trimestri porteranno con sé delle sfide in particolare nel settore tech. Pertanto, è necessario mantenere un approccio estremamente cauto e selettivo. Gli investitori possono trovare opportunità interessanti in società con fondamentali forti e che saranno posizionate in modo da ottenere ricavi e utili superiori alle attese. Per Sandrin, un approccio indicizzato che permette agli investitori di avere un'esposizione alla crescita futura nel modo più diversificato e globale possibile, può portare benefici consistenti nel lungo termine. Storicamente il mercato azionario tende a sottovalutare la portata delle opportunità costituite dai principali provider di nuove tecnologie. Coloro che si possono identificare come gli "early adopter" nel campo della trasformazione digitale si stanno già creando un vantaggio competitivo su tutti gli altri player. Gli investitori devono avere un'esposizione verso i molteplici ambiti che vedranno una crescita nei prossimi anni grazie all'avvento dell'AI. «I solidi fondamentali di crescita del settore dell'intelligenza artificiale», afferma Prunas, «combinati al fatto che attualmente questo segmento si trovi ancora nella sua fase iniziale di sviluppo, dovrebbero portare a una sovraperformance di questo settore rispetto al resto del mercato azionario nel lungo termine». Gli investimenti nell'IA saranno un catalizzatore per le aziende di alto livello in molti settori e industrie, per migliorare il loro posizionamento competitivo e le prospettive di crescita. Grandi afferma che «i multipli di valutazione sono più interessanti oggi rispetto alla fine del 2021. Lo dimostrano le operazioni massicce da parte di investitori di private equity che hanno acquistato società di AI, cloud e software sul mercato con multipli di valutazione del 50% superiori ai livelli attuali». Nel complesso ci troviamo in una fase di enorme cambiamento per i progressi dell'intelligenza artificiale. La selezione dei titoli sarà fondamentale per cogliere i benefici di questa opportunità, in un contesto caratterizzato da incertezza e volatilità, disordini e continui cambiamenti.

I FONDI SULL'AI IN RIPRESA? SONO GLI ETF

Nel 2022 la performance ha rappresentato una sfida per i fondi collegati all'intelligenza artificiale, per lo più influenzati dal forte aumento dei tassi di interesse globali combinato con il taglio delle spese in conto capitale. A livello di singoli fondi,

Nelle foto sopra, da sinistra Tejas Dessai, technology analyst di Global X, Wesley Lebeau, thematic equities portfolio manager di Cpr Am (Gruppo Amundi), Brice Prunas, global equity fund manager di Oddo Bhf Asset Management. Nelle foto in basso da sinistra Rolando Grandi, gestore di LFDE, e Giancarlo Sandrin, country head Italia e Spagna di LGIM

i titoli tech sono quelli che hanno risentito maggiormente del contesto turbolento e volatile che ha caratterizzato lo scorso anno. Ma nel 2023 le cose sembrano mettersi meglio per i fondi del settore a partire da quelli indicizzati. Inizio d'anno in crescita per il *Global X Robotics & Artificial Intelligence ETF (BOTZ)*, che nonostante abbia chiuso il 2022 in ribasso, nel 2023 ha registrato già una performance molto forte, guadagnando oltre l'8% e battendo nettamente il Nasdaq Composite. Nel quarto trimestre del 2022, il *ROBO Global Artificial Intelligence Index (THNQ)* di LGIM ha registrato un +4,4%. Negli ultimi mesi dell'anno il fondo ha visto una crescita delle vendite del 18%, mentre la crescita dell'Ebitda è accelerata al 32% rispetto alla media storica del 17% dal 2013. E sui 5 anni il fondo ha registrato una crescita del 75.82%. Per quanto riguarda i singoli titoli, i migliori contributi sono giunti dagli operatori di rete e dall'intrattenimento interattivo, sostenuto da Tencent. Contributo positivo anche dal segmento SaaS per le imprese in quanto **Adobe** ha riportato utili rassicuranti, grazie alla resilienza del software di progettazione creativa malgrado le incertezze economiche.



«IL CONSULENTE DEL FUTURO? ALLEATO DEL FINTECH

di Marco Muffato

SI CHIAMA CORPORATE FINTECH CONSULTANT, L'ADVISOR CHE È GIÀ REALTÀ COME SPIEGA L'AD DI AZIMUT HOLDING PAOLO MARTINI



«**I**l Corporate Fintech Consultant è la terza nostra innovazione in ordine di tempo che avrà un impatto importante sul nostro mondo così com'è stato a suo tempo con l'introduzione del wealth management nel 2009 di cui siamo stati precursori, e con l'avvento della democratizzazione dell'economia reale nel 2019. È la nuova grande sfida che riguarderà tutta la nostra industria dove oggi partiamo come first mover», così **Paolo Martini** (nella foto), amministratore delegato di **Azimut Holding** presenta a *Investire* l'evoluzione del consulente finanziario prossimo venturo.

Ne ha anche fatto un libro dal titolo "*Corporate Fintech Consultant - l'evoluzione del ruolo del consulente finanziario*", in cui si legge che il CFC "si avvantaggia del nuovo ambiente (la crisi del sistema bancario) e trova nuove modalità organizzative (lavoro in team e smart) e strumenti di lavoro (piattaforme fintech, economia reale e servizi corporate per le Pmi) per affrontare il nuovo contesto". Già perché per Martini «il Corporate Fintech Consultant di fronte a una evoluzione della professione si avvantaggia di tre aspetti: il primo è il territorio mutato con le banche che si stanno ritirando sia fisicamente, con la chiusura degli sportelli, sia riducendo l'impegno e la focalizzazione sulle Pmi. Il CFC va a occupare un territorio in piena desertifica-

zione bancaria. Il secondo aspetto è che il CFC beneficia dell'avvento della tecnologia che anche attraverso l'AI, la blockchain, i Big Data, il cloud, il machine learning e le Api ha permesso passi avanti giganteschi anche al nostro settore. Infine il CFC può avvalersi dei vantaggi della regolamentazione che sta accompagnando il processo di cambiamento dell'industria in senso più ampio, con lo sviluppo di start up e pmi innovative, con il rafforzamento dei Pir alternativi che aiutano a far arrivare liquidità al sistema produttivo italiano».

Questo focus distintivo sulle Pmi darà nuovo respiro alla professione di consulente finanziario perché come spiega Martini «La quota di mercato dei consulenti finanziari sulla clientela privata è passata in 10 anni - dal 2011 al 2021 - dal 9 al 18%, percentuale che sale quasi al 40% nel mondo del private. La sfida dei prossimi 10 anni è avere la stessa crescita nei confronti dei 5 milioni di Pmi italiane».

Altra caratteristica di questo consulente finanziario allargato sarà il definitivo superamento del suo essere "monade" nel suo lavoro quotidiano. «Il CFC», sottolinea l'ad di Azimut Holding «è un professionista che spesso lavora in un team allargato sia con altri colleghi consulenti che con specialisti, considerata la complessità dei nuovi e ulteriori compiti che riguardano il mondo corporate con l'offerta di servizi che spaziano dal mondo assicurativo in tutte le sue

forme fino al lending, ai minibond, alle ristrutturazioni del debito, al mondo equity (M&A, club deal, private equity, venture capital, ndr) e ai servizi collegati al conto corrente, quali anticipo fatture, aggregazioni conti e pagamenti internazionali. Con queste premesse il CFC dispone di tutte le leve per aiutare le Pmi a crescere e va ad affiancarsi o a sostituirsi al canale bancario tradizionale avvalendosi delle piattaforme fintech che in Italia come a livello mondiale stanno crescendo moltissimo».

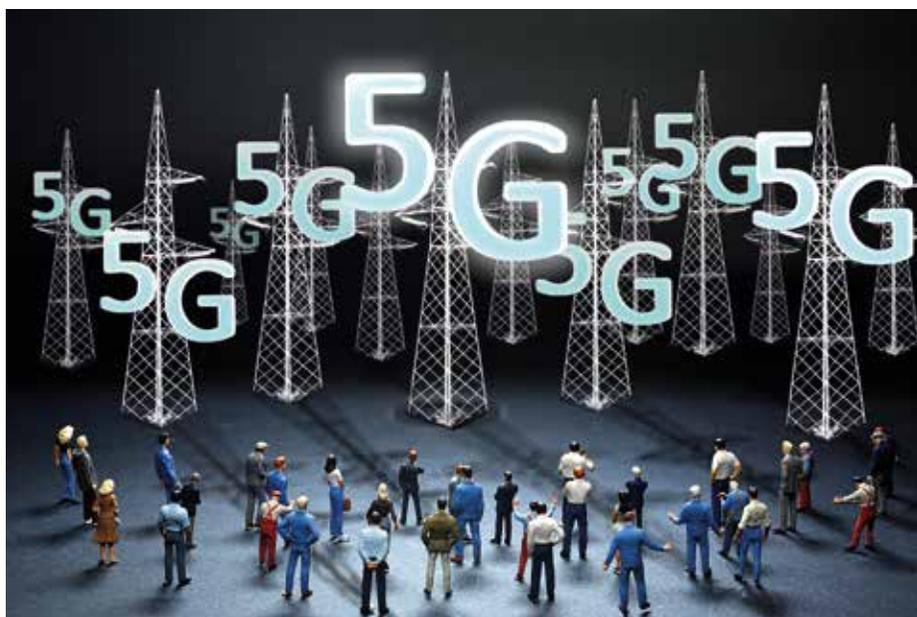
IL CFC in questo modo, per Martini, va ad assumere un ruolo sociale importante aiutando concretamente il tessuto produttivo italiano a imporsi sul territorio. «Il nostro professionista si concentra su aziende con fatturati dai 250mila euro ai 250 milioni, un universo che oggi raccoglie 1,8 milioni di aziende», osserva Martini.

Inoltre, secondo l'ad di Azimut Holding, CFC e lavoro in team «aiuteranno i giovani a entrare nel mondo della consulenza finanziaria. Noi stiamo già toccando con mano che chi sta utilizzando questo ecosistema, fatto di economia reale, piattaforme fintech e servizi corporate, cresce più del doppio di chi lavora in maniera tradizionale sia in termini di portafoglio che di numero di clienti. Naturalmente bisogna avere voglia di imparare cose nuove, di impegnarsi molto nella propria formazione, nell'apprendere da colleghi e specialisti sul campo un mestiere dal grande futuro».

ASPETTANDO IL 5G IN BORSA

di Gian Marco Litrico

IL SEGNO ORSO PER LE TECH COMPANY POTREBBE APRIRE NUOVI ORIZZONTI DI GLORIA ALLE SOCIETÀ LEADER NELLA BANDA LARGA MOBILE, ANCHE GRAZIE A TITOLI SCAMBIATI A PREZZI MOLTO CONVENIENTI (QUASI A SALDO) E ALLE OTTIME PROSPETTIVE



Atre anni dal lancio in pompa magna, e a metà dello scorso anno, la Quinta Generazione di comunicazioni wireless sembrava suonare ancora in sordina a Wall Street (-24% contro il 20% dello S&P 500). Per molti, invece, proprio il segno dell'Orso per le tech companies potrebbe aprire nuovi orizzonti di gloria per il 5G, grazie a titoli a prezzi convenienti, se non di saldo, e a diversificazione incorporata: non sono poche le aziende che operano anche in mercati adiacenti, dalla componentistica per l'auto elettrica alle Gpu (unità di elaborazione grafica) per videogames.

Credit Suisse ha calcolato 39,4 billion di investimenti nel 2022 per una tecnologia abilitante che, dall'Internet of Things (IoT) all'Intelligenza Artificiale, promette di essere autenticamente "trasformativa" grazie anche alle sue specifiche di punta: fino a un milione di devices supportati per chilometro quadrato e 10 Gbps di velocità di download, con risparmi del 90% nel consumo di energia per la rete e una latenza di un millisecondo.

Proprio la latenza ultra-low del 5G rende utile una piccola digressione. Un occhio umano allenato può reagire a uno stimolo visivo in 190-200 millisecondi: una latenza di un millisecondo, mentre sei alla guida di una macchina a 100km/h, è la differenza tra 3 centimetri e 30 metri nella distanza percorsa durante il tempo di reazione, ovvero quanto ci vuole a cominciare a schiacciare il pedale del freno. È la latenza del 5G a rendere possibili applicazioni come connected car, telesurgery, traduzione simultanea e immersive VR gaming.

Per **Morgan Stanley** le prime 7 applicazioni 5G potrebbero generare 156 miliardi di Usd di entrate annuali incrementalmente entro il 2030. Ci sono in ballo i 64 miliardi di dollari per l'automazione della produzione, ma anche i 32 miliardi per i servizi sanitari a distanza: il Covid ci ha fatto capire che la diagnosi e la terapia a distanza non servono solo per limitare il pendolarismo sanitario nelle zone rurali, ma anche a tenere la gente fuori da ospedali e ambulatori quando non è indispensabile andarci. Circa 20 miliardi verranno dal settore sorveglianza/smart city, mentre **McKinsey** prevede 500 miliardi di dollari aggiunti dall'agritech 5G powered al Pil globale entro il 2030.

Un discorso a parte va fatto per i veicoli a guida autonoma, che ultimamente non godono di ottima stampa, ma potrebbero aumentare il traffico wireless globale di 40 volte rispetto ai livelli attuali, con un impulso per le telco paragonabile all'iPhone nel 2007.

Insomma, il potenziale è enorme e non lo scopriamo oggi. Anche sul piano geopolitico, la scommessa sul 5G di Trump e Biden per vincere la partita tecnologica con Pechino, e il conseguente embargo contro **Huawei** e **Zte** possono creare una situazione rialzista per alcune azioni 5G (da **Ericsson** a **Cisco** e **Samsung**, ma non solo). Anche la Federal Communications Commission sta dettando la linea, allentando le normative locali per accelerare lo sviluppo della rete.



SCANSIONA IL QR-CODE
PER CONTINUARE A LEGGERE >



È ARRIVATA LA «SLOWBALIZATION» PER L'ITALIA UN'OCCASIONE EPOCALE

Il libero mercato mondiale e i movimenti di capitale da secoli suscitano virulente controversie. Oggi costituiscono la bestia nera di complottisti, mestatori, frustrati e retrogradi assortiti (sia di destra che di sinistra), anche se le icone delle battaglie storiche no-global, come il miliardario americano proto-populista **Ross Perot** o la pasionaria no-logo **Naomi Klein**, sono relegate negli antri bui della memoria collettiva.

Tuttavia, blocco dei trasporti internazionali, crollo della produzione industriale, divieti di viaggiare causati dal Covid-19 hanno impresso una drastica battuta d'arresto alla globalizzazione. Ma è stato uno shock che ha fatto deflagrare tendenze già in atto sin dalla crisi del 2008-09 ed esacerbate dalle guerre doganali ingaggiate da Trump contro la Cina, ma anche contro Unione Europea, Corea, Giappone e tutti i Paesi del Nafta.

Termini come deglobalization e slowbalization, facevano già parte del lessico dei media *à la page* da quasi 15 anni. Era evidente che mentre dagli anni '50 la crescita del commercio mondiale aveva sempre superato nettamente la crescita del Pil mondiale, dopo la Grande Recessione del 2008-2009, specificamente dal 2012, la crescita del commercio mondiale era diventata asfittica. Addirittura in diversi anni era risultata inferiore alla crescita del Pil mondiale.

Tale brusco arresto era stato determinato da una serie di fattori strutturali, tra cui l'aumento del costo del lavoro nei mercati emergenti, inclusa la Cina, le tensioni geopolitiche, l'irreversibile stallo nei negoziati per ridurre i dazi sotto l'egida del Wto (il Doha Round), gli ignobili furti di proprietà intellettuale perpetrati su vasta scala dalla Cina e solo in ultima battuta la pandemia di Covid-19.

Ma, nonostante tutto, **sarebbe un errore marchiano pensare che la globalizzazione inverta la rotta**. Semplicemente, di fronte alle mutate condizioni economiche, tecnologiche e geopolitiche, essa viene sottoposta ad un check up da parte dei vari stakeholders: governi, multinazionali, istituzioni finanziarie, investitori, economisti. La globalizzazione cambierà pelle di fronte ai rischi dirompenti degli ultimi tre anni, quindi emergerà un nuovo paradigma, con nuovi protagonisti e nuovi megatrend.

Invece della deglobalizzazione, prevarrà per i prossimi anni la slowbalization, cioè l'attenuazione nel ritmo della globalizzazione, determinato dalla re-ingegnerizzazione delle filiere, dalla robotizzazione delle fabbriche, dalla digitalizzazione nonché da una minore propensione agli investimenti esteri. Le politiche protezionistiche saranno

dettate in particolar modo dalle minacce di Xi Jinping contro Taiwan nonché dallo shock provocato dall'invasione dell'Ucraina. Ormai regna la consapevolezza che i rapporti economici non possono prescindere da quelli politici e tantomeno dai contrasti ideologici. Insomma la politica di potenza è ripiombata di prepotenza nella sfera economica da cui si era eclissata dopo la caduta del Muro di Berlino.

I futuri pilastri della globalizzazione saranno il **near-shoring**, lo spostamento delle produzioni essenziali vicino casa, e il **friend-shoring**, investimenti e legami strategici solo con Paesi politicamente stabili e fidati (o quantomeno non in grado di sfidare l'Occidente).

Gli effetti di questi fenomeni sull'economia mondiale ed europea saranno giganteschi. Come dimostra crudelmente l'Inflation Reduction Act varato da Biden, verranno ridefiniti e rimescolati i rapporti di forza economici a livello mondiale. Da un lato, il near-shoring e il friend-shoring assicureranno la resilienza delle catene di approvvigionamento a guerre, epidemie, tensioni e shock. Ma dall'altro i nuovi equilibri verranno determinati dalla competitività dei sistemi paesi, senza esclusione di colpi.

Per l'Italia near-shoring e friend-shoring offrono un'occasione epocale. Il Bel Paese, nonostante tutto, mantiene un apparato industriale che vanta tecnologie avanzate e una capacità di esportare quasi miracolosa. Inoltre il costo del lavoro, soprattutto per le figure professionali più qualificate, è competitivo anche in confronto a parecchi paesi emergenti (considerando il divario di produttività a nostro favore). Se solo riuscissimo a liberarci della burocrazia soffocante, di uno stato invadente ed inetto, di una Giustizia bizantino-feudale, di un fisco confiscatorio e oppressivo, di regolamentazioni demenziali, di sprechi monumentali e di banche poco efficienti, potremmo far decollare un nuovo miracolo economico da far impallidire quello del Dopoguerra.



Alberto Forchielli e
Fabio Scacciavillani



LA VOLATILITÀ SARÀ ANCORA LA REGINA DEI MERCATI

di Gloria Valdonio

La dolorosa premessa è che la volatilità continuerà a essere la grande protagonista dei mercati anche quest'anno, così come lo è stata nel 2022. La variazione media tra i massimi e i minimi dello S&P500 ha registrato, nel 2022, valori pari a circa tre volte la media degli ultimi venti anni, e sono state ben cinque le sedute nelle quali il principale indice americano ha toccato minimi giornalieri superiori a -2% per poi chiudere la seduta in positivo, circostanza che non si verificava dal 2009. Quanto al 2023, a causa delle numerose incognite gli investitori si preparano ad affrontare uno scenario simile, se non peggiore. «Quest'anno i mercati dovranno fare i conti con le rivalutazioni, data un'inflazione in calo ma ancora ben lontana dai target, le aspettative dei tassi terminali, l'inizio di quel tanto atteso pivot e, soprattutto, i rischi legati alla crescita», spiega **Gabriel Debach**, market analyst di **eToro**. Che aggiunge: «In un certo senso, se pensiamo ai risultati economici, il 2022 è stato l'anno che ha anticipato la recessione. E il 2023 potrebbe essere l'anno in cui gli esiti negativi si concretizzeranno».

FATTORI DI RISCHIO

L'incertezza genera volatilità. Nei prossimi dodici mesi quindi è difficile non aspettarsi drastici e repentini movimenti di prezzo degli asset di fronte al mutare dello stato dell'economia, alla reazione delle Banche centrali e al manifestarsi degli utili. Gli investitori continueranno quindi a cercare modi per rendere i loro portafogli core solidi e pronti a resistere a più alti livelli di volatilità, come hanno già fatto lo scorso anno. Secondo **Edoardo Fusco Femiano**, fondatore di **DLD Capital SCF**,

IL 2022 È STATO L'ANNO CHE HA ANTICIPATO LA RECESSIONE. E IL 2023 POTREBBE ESSERE QUELLO IN CUI GLI ESITI NEGATIVI SI CONCRETIZZERANNO. LA RACCOMANDAZIONE È UNA DIVERSIFICAZIONE AZIONARIA GEOGRAFICA E SETTORIALE. E UN APPROCCIO PRUDENZIALE, CHE PRIVILEGI SETTORI CARATTERIZZATI DA VALUTAZIONI CONTENUTE E DIVIDENDI ALTI

a oggi, gli operatori si attendono nei primi mesi dell'anno una dinamica dei prezzi con poca direzionalità, tanto sull'azionario quanto sull'obbligazionario. E il vero rischio di un aumento della volatilità, «si manifesterebbe a fronte di scenari macroeconomici e monetari attualmente non prezzati nelle valutazioni degli asset, come un ritorno dell'inflazione o l'arrivo di una recessione di dimensioni importanti». Va detto che nel 2022 le azioni sono calate per il de-rating che ha adeguato l'earning yield al rialzo dei tassi. Con il rialzo da 0,25% a 4,5%, la Federal Reserve ha già fatto buona parte

del suo lavoro, avendo un target finale al 5,25 per cento. Il 2023 dipenderà perciò maggiormente dall'evoluzione degli utili. «L'incertezza sul mercato resta alta per guerra, pandemia, tensioni politiche internazionali e politica monetaria, con le Banche centrali che hanno abbandonato le forward guidance», spiega **Marco Vailati**, responsabile ricerca e investimenti di **Cassa Lombarda**. Che aggiunge: «Noi pensiamo che il mercato sia troppo ottimista su tassi, inflazione e soprattutto crescita annua degli utili aziendali rispetto ai propositi delle Banche centrali, alla riduzione delle statistiche macroeconomiche di attività, al calo degli indici di fiducia e al deterioramento delle condizioni finanziarie». Secondo lo strategist, il 2023 sarà, almeno inizialmente, volatile in reazione al newsflow con rischi prevalenti al ribasso. «Per queste ragioni

Nella foto Edoardo Fusco Femiano, fondatore di DLD Capital SCF



è consigliato un approccio prudentiale all'investimento azionario che privilegi settori caratterizzati da valutazioni contenute e dividendi alti», aggiunge Vailati. Anche **Gilles Guibout**, gestore del fondo Axa WF Italy Equity di **Axa Investment Managers**, sostiene che sono gli utili – o meglio la mancanza di visibilità sulla direzione che prenderanno gli utili – la causa della volatilità che dominerà nella prima parte dell'anno. «Con il rallentamento in atto faccio fatica a pensare che gli utili aziendali verranno rivisti al rialzo nel 2023, anche se è ancora troppo presto per capire quale sarà l'ampiezza delle revisioni al ribasso», dice Guibout.

SETTORI

Al fine di ridurre la volatilità, la prima raccomandazione dei gestori è una diversificazione azionaria geografica e settoriale. «La prima è in grado di beneficiare del dollaro in calo, delle diverse politiche monetarie e di differenti ponderazioni degli indici, mentre la seconda permette di ponderare i rischi specifici nei vari settori», spiega Debach. Secondo lo strategist, con la forte incertezza che ancora permane sui mercati azionari, il bilanciamento tra settori difensivi e ciclici resta ancora d'obbligo, con possibili maggiori rotazioni nel tempo, nonostante un inizio anno che ha deciso di scrollarsi di dosso le paure. «Con un'inflazione ancora decisamente alta ma in calo», spiega Debach, «il settore tecnologico potrebbe rappresentare la principale sorpresa, beneficiando di rendimenti medi mensili annualizzati tra i maggiori dei settori statunitensi. E anche il settore del lusso potrebbe rappresentare una buona opportunità, in virtù di margini alti, di una domanda resiliente e soprattutto della riapertura asiatica». In ogni caso, secondo Guibout, sarà importante mantenere una buona diversificazione concentrandosi sulle società che combinano la capacità di adeguare i prezzi, la visibilità e le prospettive di crescita attraverso l'esposizione a temi di lungo termine, nonché una solida struttura finanziaria. È il caso, per esempio, delle banche, favorite dai tassi in rialzo, e delle società coinvolte nella transizione energetica o nell'innovazione digitale. Secondo la maggior parte degli analisti, sarebbe

La variazione tra i massimi e i minimi dello S&P500 ha registrato nel 2022 valori pari a 3 volte la media degli ultimi 20 anni. Per 5 sedute il principale indice americano ha toccato minimi giornalieri superiori al -2% per poi chiudere in positivo, come nel 2009



Nella foto in alto Marco Vailati, responsabile ricerca e investimenti di Cassa Lombarda. Nella foto sopra Gilles Guibout, gestore di Axa Investment Managers

soprattutto il settore finanziario a raccogliere i frutti di tassi ancora in rialzo, anche se a un passo meno sostenuto rispetto al 2022, e in particolare quello assicurativo, che beneficia dei rialzi senza il rischio di perdite su crediti legate all'indebolimento dell'economia. Anche il settore farmaceutico, secondo Vailati, è interessante in quanto meno esposto alle pressioni inflative rispetto ad altri settori, perché caratterizzato da un'incidenza ridotta del prezzo delle materie sul valore del prodotto finale. «In ogni caso saranno vincenti i leader dotati di pricing power, in grado di scaricare sui consumatori gli aumenti dei costi - per esempio nel settore dei consumer staples, o beni di prima necessità -, e le società con bilanci in ordine e non troppo esposte all'aumento degli oneri finanziari, come per esempio i leader del settore del lusso», spiega Vailati. Infine il tormentato settore energy raccoglierà buoni frutti: l'elevato livello del petrolio, nonostante il rischio di calo dei consumi per il rallentamento economico, dovrebbe infatti dare supporto al settore aumentando la visibilità dei cospicui dividendi attesi.

STRATEGIE

In un contesto caratterizzato da una maggiore volatilità, le allocazioni a prodotti growth e value potrebbero generare maggiore volatilità e pertanto è importante favorire l'inclusione di soluzioni difensive per bilanciare il rischio durante l'intero ciclo economico. Inoltre, come spiega **Natasha Brook-Walters**, co-head investment strategy di **Wellington Management**, «Ci aspettiamo nei prossimi mesi una maggiore volatilità e una minore sostenibilità dei margini, una più marcata attenzione ai bilanci, maggiori opportunità di stock picking in tutto lo spettro di capitalizzazione del mercato e un numero crescente di opportunità di mean reversion. Nel complesso, quindi, prevediamo che questo possa favorire la ricerca fondamentale di tipo bottom-up e gli investimenti attivi». Secondo **Emmanuel Terraz**, global head of absolute return & quantitative equity di **Candriam**, le turbolenze del mercato possono favorire determinati tipi di strategie ab-

solute return, proprio quando gli altri strumenti offrono opportunità meno interessanti. «Per affrontare l'elevata volatilità, l'aumento dei tassi e la crescente correlazione tra le asset class è necessario ricorrere a una gamma di strumenti completa», dice Terraz.

AZIONI

In ogni caso il consensus ritiene che i mercati azionari dovrebbero incorporare una revisione importante della crescita degli utili societari che ancora non si vede negli attuali livelli. «Ci aspettiamo, almeno nella prima parte del 2023, un mercato azionario caratterizzato da trading range piuttosto ampi», sostiene **Massimiliano Maxia**, senior product specialist di **Allianz Global Investors**. «Le opportunità di investimento non mancano, ma devono essere colte accumulando posizioni nelle fasi di forte correzione, in un'ottica di investimento di medio-lungo termine». In questo momento, secondo lo strategist, le migliori opportunità di investimento sono nel settore fi-

nanziario, nell'healthcare, nel metal and mining e nello stile di gestione ad alto dividendo. Anche secondo Fusco Femiano, il comparto value nel suo complesso offre una migliore protezione, in particolar modo sui settori più anticiclici (consumi di base, finanziari, prodotti sanitari), caratterizzati da alti dividend yield, notevole visibilità sugli utili e, in generale, business resilienti. «Il mio consiglio è



anche di puntare su titoli caratterizzati da alti dividendi, i cosiddetti dividend king, e su Etf tematici caratterizzati dall'esposizione a logiche azionarie value», spiega Fusco Femiano. Che aggiunge: «Le attese per quest'anno sull'azionario sono di una dinamica laterale, caratterizzata da scarsa direzionalità. Per gli investitori sarà quindi importante posizionarsi in funzione del ciclo economico e monetario di fondo, con la possibilità di cambiare l'esposizione settoriale verso i comparti più orientati alla crescita nel caso di un quadro monetario in progressivo allentamento».

A livello di aree geografiche, invece, l'S&P resta ovviamente l'indice leader ma, in un'ottica di diversificazione, Cina e Giappone, entrambi in una fase congiunturale diversa rispetto a quella dei Paesi occiden-



Per quanto riguarda l'equity le migliori opportunità d'investimento arriveranno dai settori finanziario, health care, metal e mining

Nelle foto sopra, da sinistra Natasha Brook-Walters, co-head investment strategy di Wellington Management, e Massimiliano Maxia, senior product specialist di Allianz Global Investors. Nella foto a sinistra Emmanuel Terraz, global head of absolute return & quantitative equity di Candriam

tali, rappresentano una buona opportunità di investimento. In ogni caso la ripresa dell'economia cinese, dopo la sospensione della politica zero-Covid e la "digestione" del picco infettivo conseguente, e la possibile conclusione del processo di rialzo tassi saranno favorevoli alla crescita nel secondo semestre dell'anno. «Si potrà così tornare a guardare i settori a crescita esposti all'aumento dei tassi, come la tecnologia», afferma Vailati.

REDDITO FISSO

A differenza del 2022, il mondo obbligazionario potrà giocare un ruolo fondamentale nel ridurre la volatilità del portafoglio. Gli esperti ricordano che nel lungo periodo le obbligazioni convertibili offrono rendimenti simili a quelli azionari ma con un profilo di volatilità più basso, che può limitare il rischio di ribasso durante un sell-off del mercato. «Le obbligazioni convertibili sono una classe di attivi molto dinamica e possono adattarsi rapidamente a diversi contesti di mercato. In caso di calo delle azioni sottostanti, assumono le caratteristiche protettive di un'obbligazione, quando le azioni sottostanti salgono, iniziano a comportarsi come azioni», conclude Debach.

PRONTI A RIPARTIRE: OCCHIO A BRASILE E MESSICO

di Gloria Valdonio

IL 2022 È STATO L'ANNO PEGGIORE PER I TITOLI SOVRANI EM, CHE HANNO SUBITO DEFLUSSI DA RECORD PARI A 67 MILIARDI DI DOLLARI. MA LA RIDUZIONE DELL'INFLAZIONE, SEGUITA DA UNA MAGGIORE CHIAREZZA SUL TASSO TERMINALE, SEGNERÀ UNA VELOCE RIPRESA DEL CREDITO

Con un calo del 23,9% solo al 30 settembre, il 2022 è stato l'anno peggiore per i titoli sovrani dei Mercati Emergenti. La performance negativa ha riguardato sia i titoli EM investment grade (-23,7%) sia i titoli sovrani high yield (-24,2%). La perdita di valore di queste asset class ha generato un importante calo degli investimenti, pari a circa 67 miliardi di dollari di deflussi nel corso del 2022 e un'attività di nuove emissioni storicamente bassa, con emissioni lorde sovrane e societarie in calo di oltre il 50% su base annua. Come spiega **Anisha A. Goodly**, managing director Emerging Markets – portfolio specialist di **TCW**, si tratta dei ritorni più negativi degli ultimi 30 anni per queste asset class, che riflettono sia l'impatto dell'aumento dei tassi statunitensi sia una crescita globale più debole del previsto. La domanda che ci si pone è: continuerà questo trend negativo? Secondo la maggior parte degli analisti è difficile prevedere la direzione che prenderanno i mercati nei prossimi tre-sei mesi, soprattutto perché persistono incertezze economiche e rischi geopolitici. In ogni caso, secondo Goodly, se i mercati prenderanno la linea prospettata dal consensus di una riduzione dell'inflazione, seguita da una maggiore chiarezza sul punto di arrivo del tasso terminale e sul percorso seguito dalla Fed per raggiungerlo, verrà eliminato uno dei principali ostacoli che affliggono gli asset di rischio. «Per essere chiari, questa riduzione dell'incertezza potrebbe richiedere ancora qualche mese per concretizzarsi, ma riteniamo che questo processo coinciderà con un bottoming della performance degli asset di rischio, compreso il credito emergente».

I FONDAMENTALI

Nel complesso, i fondamentali dei titoli di Stato degli emergenti sono peggiorati negli ultimi tre anni: rispetto al 2019 hanno rating più bassi, i rapporti debito/Pil e i disavanzi fiscali sono più



Nella foto Anisha A. Goodly, managing director Emerging Markets-portfolio specialist di TCW. Nella pagina successiva, in alto da sinistra Victor Szabò, investment director di abrdn, Daniel Moreno, head of Emerging Market debt di Mirabaud Am, Matthew Michael, EM debt investment director di Schroders

Nella foto in basso David Rees, senior Emerging Markets economist di Schroders



alti, i livelli delle riserve valutarie sono leggermente più bassi (anche se in molti casi ancora piuttosto solidi), le partite correnti sono meno equilibrate e le differenze tra sovrani ben gestiti e mal gestiti sono diventate più acute. Le economie a basso reddito, in particolare, hanno subito l'impatto negativo degli shock energetici e alimentari, che si è riflesso sui prezzi delle obbligazioni. Le valute degli EM sono inoltre notevolmente più deboli in aggregato rispetto al 2019, il che ha reso il debito estero più costoso da servire, soprattutto per le entità con rating più basso, pur rendendo le esportazioni più competitive a livello globale. Come spiega **David Rees**, senior Emerging Markets economist di **Schroders**, è però importante sottolineare che molte Banche centrali degli EM hanno dimostrato devozione all'ortodossia monetaria dal 2019, evitando in larga misura il Quantitative easing durante la pandemia e poi, nel 2021, muovendosi in modo più preventivo rispetto alle Banche centrali del G10 per combattere le pressioni inflazionistiche globali. «Alcuni cicli di inasprimento degli EM sono ormai conclusi o si stanno avvicinando ai loro livelli di tassi

terminali, anche se la maggior parte delle banche centrali del G10 rimane orientata all'inasprimento», afferma Rees.

TASSI E DOLLARO

E infatti, sebbene si siano registrati ingenti deflussi dal debito EM, sia l'aumento dei tassi d'interesse statunitensi che il rafforzamento del dollaro stanno avendo un effetto inferiore a quello previsto, grazie ai fondamentali più solidi dei Paesi emergenti e a politiche monetarie prudenti. Come sottolinea **Viktor Szabó**, investment director di **abrdn**, Paesi come Sudafrica, Polonia, Brasile, Messico, India e Indonesia continuano a registrare buone performance. «Questi Paesi hanno subito uno shock inflazionistico simile a quello europeo, sebbene quest'ultimo sia stato aggravato dal conflitto tra Russia e Ucraina e dalla crisi energetica», spiega Szabó. Che aggiunge: «L'inflazione ha colpito per prima l'America Latina, seguita dall'Europa emergente e poi dall'Asia, che ha potuto contare su forniture di petrolio russo a prezzi scontati e sulla dipendenza dal riso e non dal grano».

IL FATTORE VALUTA

Un elemento importante che distingue un mercato emergente dall'altro e i rispettivi destini è rappresentato dalle Banche centrali: in molti Paesi queste ultime sono indipendenti, o sempre più indipendenti, il che significa che possono agire con prudenza senza interferenze governative. Molti Paesi sono anche passati all'inflation targeting, portando ulteriore stabilità. «Questi Paesi hanno iniziato ad aumentare i tassi non appena hanno visto crescere l'inflazione», dice Szabó. In Brasile, per esempio, i tassi sono passati dal 2% al 13,75% e l'inflazione è scesa al 6,5% a fine anno, al di



sotto dei livelli prevalenti nell'Eurozona, nel Regno Unito e negli Stati Uniti. Un altro motivo per cui gli EM non stanno subendo lo stesso destino di "flight to safety" di 10-20 anni fa è, come spiega lo strategist, la maggiore dipendenza dal mercato obbligazionario nazionale. La maggior parte dei Paesi ha emesso infatti un numero molto maggiore di obbligazioni in valuta locale e ha un maggior numero di clienti nazionali, compresi gli investitori istituzionali, per cui oggi vi è una minore necessità di finanziamenti in valuta estera. «Nei decenni passati, il debito in valuta forte era talmente elevato che, nel momento in cui le valute locali si deprezzavano, finiva rapidamente in default», spiega Szabó.

BUONI E CATTIVI

Anche secondo **Matthew Michael**, EM debt investment director di **Schroders**, nonostante una certa erosione delle metriche del credito, diversi Paesi emergenti presentano fondamentali solidi. Il Brasile, per lo strategist, è un esempio di "emergente" in cui il ciclo di inasprimento della Banca centrale è in fase avanzata e dove i recenti dati dell'indice dei prezzi al consumo suggeriscono che il picco dell'inflazione è saldamente in atto. «Più in generale, il punteggio medio del rischio dei Paesi emergenti, basato sul nostro modello quantitativo, evidenzia che nonostante il deterioramento delle dinamiche di crescita, la maggior parte delle vulnerabilità macroeconomiche dei Paesi emergenti è ora sotto controllo», dice Michael. Che aggiunge: «Il fabbisogno di finanziamento esterno è gestibile per i principali emittenti, il ciclo del credito non è eccessivamente esteso Cina a par-



te, la competitività del tasso di cambio effettivo reale è stata ripristinata e i livelli di "hot money" sono diventati gestibili poiché si è già verificato un importante ritiro di capitali». Secondo lo strategist, i Paesi rischiosi sono quelli che non hanno alzato i tassi abbastanza rapidamente, come l'Argentina, l'Ungheria, la Polonia e la Turchia, dove si è deciso di abbassare i tassi, nonostante un'inflazione superiore all'85%. Ovviamente un segnale di pericolo si accende anche sui Paesi più sensibili ai contraccolpi delle sanzioni alla Russia. «L'azzeramento degli asset russi ha avuto un effetto sproporzionato sugli indici, che hanno registrato un forte rendimento negativo», dice Michael.

OCCASIONI

Per gli investitori è certamente il momento dell'individualità, non degli aggregati. È innegabile che l'universo del debito EM nel suo complesso non sia un buon acquisto in questo preciso momento, ma dato che ammonta a oltre 30mila miliardi di dollari distribuiti in più di 80 economie, ci sono sicuramente opportunità specifiche al suo interno. «Brasile, Messico e Medio Oriente sono mercati che offrono investimenti interessanti», spiega **Daniel Moreno**, head of Emerging Market debt di **Mirabaud AM**. Che aggiunge: «Con la politica della Fed così dominante, anche le valute contano molto in questo momento. Per esempio il debito sovrano brasiliano in valuta locale ha guadagnato il 14,3% nei primi dieci mesi del 2022, mentre l'equivalente in valuta forte è sceso del 10,3%. Analogamente, in valuta locale, la Turchia è salita dell'11,4% da inizio anno, mentre il debito in valuta forte è sceso del -7,3 per cento».



ESG, È FINITA LA SBORNIA E ORA? PIÙ QUALITÀ

di Nicola Ronchetti*

LA CORSA AI PRODOTTI D'INVESTIMENTO DAL CUORE VERDE SI È FERMATA. DUE LE RAGIONI: 1) NORME PIÙ STRINGENTI A CAUSA DEL GREEN WASHING, 2) LA MODA ESG È FINITA NEGLI USA. MA IN REALTÀ IL MERCATO È RICETTIVO PER SOLUZIONI QUALITATIVE



All'inizio sembrava un sogno: un'intera industria e per di più quella ritenuta – ingiustamente – più cinica e bara come quella della finanza che si converte alla buona causa “ESG”. Negli ultimi anni tutti, chi più, chi meno, hanno voluto rifarsi, per così dire, una verginità innescando una corsa a chi aveva più fondi articolo 9 e 8 in portafoglio.

Oggi improvvisamente sembra che la corsa si sia fermata o meglio si sia fatta meno frenetica. E questo per almeno due motivi. Il primo è stato il regolatore che per ridurre il fenomeno del green washing ha imposto norme molto più stringenti sui fondi Esg. Questo ha scatenato una marcia indietro da parte di non poche Sgr e una rincorsa a declassare i fondi ex articolo 9 e 8 per prevenire possibili richiami e/o sanzioni che avrebbero potuto causare pericolosi danni all'immagine.

Il secondo motivo è che dagli Stati Uniti, da sempre anticipatore delle tendenze che poi arrivano anche nel Vecchio Continente, soffia un vento meno favorevole ai fondi Esg, o meglio, meno favorevole rispetto al passato.

È scoppiata la bolla, finita la moda (ammesso e non concesso che di moda si trat-

ti)? In realtà gli investimenti Esg, realmente Esg, come tutti i prodotti che rispettano un disciplinare e quindi una Denominazione di origine controllata, per arrivare a completa maturazione richiedono tempo, risorse ed energie. Il paragone con il vino, lungi dal risultare blasfemo, a ben vedere forse è più azzeccato di quello che uno potrebbe pensare a prima vista. La qualità richiede tempo sia per chi produce un buon vino che per chi gestisce un buon fondo Esg.

Lo stesso vale per la domanda: per i pochi intenditori di un buon vino e per chi sa apprezzare un buon fondo. A ciò si aggiunga, sempre per restare nella metafora vinicola, l'importanza e il valore della etichetta Esg.

Le tematiche ambientali negli investimenti finanziari – rappresentate dalla fatidica “E” – essendo ormai del tutto assimilate, per ora ahinoi solo a livello concettuale, risultano poco differenzianti e quindi a grande rischio di omologazione o peggio di scarsa credibilità.

Anche le tematiche relative all'impatto sociale – esemplificate dalla “S” – se da un lato hanno un valore assoluto e unanimemente condiviso, dall'altro sono più complesse da comprendere realmente.

Per non parlare della “G” di governance, che pur essendo forse la variabile più omni comprensiva è quella più per addetti ai lavori (molto apprezzata dagli end investor private, criptica per i mass market). E per finire, nel rapporto rendimento/Esg quanto pesa il numeratore e quanto il denominatore? Ovvero a quanta parte del proprio rendimento un singolo investitore sarebbe disponibile a rinunciare a fronte di un investimento Esg compliant? La risposta arriva dai mercati soliti ad anticipare le tendenze (USA e UK in primis) ed è chiarissima: quando investe il proprio denaro il singolo individuo vuole ottenere il massimo ritorno economico, certamente non a scapito dell'ambiente, della società e delle regole, ma a tutela del proprio risparmio.

Riprendendo la metafora del vino ci sono tre alternative: 1) si impara a produrre il “Sassicaia” dei fondi Esg puntando a pochi e fortunati intenditori; 2) si punta a prodotti “Tavernello”, privilegiando la quantità; 3) si diventa astemi.

Forse la sbornia da Esg si sta esaurendo e questo, lungi dal penalizzarli, consentirà al singolo investitore di guardarli con maggior lucidità e apprezzamento.

*Ceo e fondatore di Finer

UNICA CERTEZZA IL REDDITO FISSO IL PARADISO AZIONARIO PUÒ ATTENDERE

di Ugo Bertone

Che bella sorpresa: passare dalle perdite del 2022 ad un rialzo a due cifre sia per le azioni che per le quotazioni dei Btp. Quante cose sono cambiate nel giro di poche settimane nel mondo dei mercati sorprendendo gli esperti che davano per scontata una partenza difficile per l'anno nuovo rinviando all'estate tutt'al più all'estate la speranza di una riscossa. Invece i listini hanno bruciato le tappe perfino ignorando i ripetuti moniti in arrivo dalle banche centrali sulla necessità - che non hanno perso occasione per ribadire - che la stretta monetaria, magari in una versione più soft, debba proseguire.

DALL'INFLAZIONE AL RISCHIO RECESSIONE

Ma adesso il gioco si complica. Gli ottimisti, confortati dal calo dei prezzi dell'energia, scommettono che il peggio è passato. I pessimisti, ammaestrati dai "cigni neri" degli ultimi anni, temono che, dopo guerre ed epidemie, la ripresa dovrà superare nuove insidie geopolitiche oltre che dover fare i conti con tensioni sul fronte dei salari (troppo bassi) o con una nuova fiammata delle materie prime. Chi vede rosa pensa che la guerra contro l'inflazione non comporti recessione. Gli altri fanno notare che in passato non è mai andata così. Il tempo ci dirà chi aveva ragione. Ma, per ora, le novità di gennaio ci permettono di fissare almeno un paio di punti fermi. A partire dalla resurrezione del reddito fisso, tornato ad esercitare il suo ruolo di bussola del risparmio.

MISTER ENI BOND, A TE LA LICENZA GREEN

Avanti tutta, mister Bond, è la parola d'ordine che ha dominato gennaio.

IL PASSAGGIO D'ANNO È STATO SCANDITO DA UN AMMORBIDIMENTO DELLE ATTESE SUI TASSI CENTRALI E DAL MINIRALLY DELLE BORSE, MA I DATI DI CONTERNO RESTANO CRITICI E LE INCOGNITE SIA GEOPOLITICHE CHE MACROECONOMICHE SUGGERISCONO PRUDENZA



Nelle foto, da sinistra, Alessandro Fugnoli, di Kairos e, a destra, Andrea Delitala di Pictet AM

Difficile immaginare un esordio d'anno più clamoroso: una lunga coda virtuale di 309 mila investitori in fila per sottoscrivere il **bond Eni** al 4,30%, un titolo green quinquennale che ha registrato prenotazioni per oltre dieci miliardi di euro, cinque volte tanto l'offerta. Un episodio che ha già fatto scuola. La prima conferma è arrivata da **A2A** che ha collocato a fine gennaio un nuovo **Green Bond** da 500 milioni di euro (durata 11 anni, prezzo di emissione a 98,824, cedola 4,375%) che ha ricevuto ordini per un ammontare di circa 3 miliardi di euro. Altri, facile previsione, seguiranno nel prossimo futuro l'esempio del cane a sei zampe, con emissioni dal taglio piccolo, adatto al grande pubblico e a zero commissioni. Così come si moltiplicheranno le occasioni "verdi". Non solo in Italia o sullo scacchiere dell'**Eurozona**.

ANCHE L'ETF ADOTTA L'AMBIENTE

Il successo delle proposte verdi ha convinto il **Brasile** di Lula, capofila di una lunga lista di **Paesi Emergenti** (dall'Indonesia all'Africa australe) ad annunciare per prima una

prossima serie di bond legati a progetti verdi per l'**Amazzonia** da lanciare sul mercato internazionale. Nell'attesa non mancano le occasioni per cavalcare le offerte dell'Eurozona. Esistono diversi strumenti quotati che permettono di investire nel "verde" garantendo peraltro un'ampia diversificazione geografica. Tra i vari **Etf** quotati, ad esempio, il **Franklin Liberty Euro Green Bond** prevede di investire almeno il 70% del suo valore patrimoniale netto in obbligazioni green bond e la restante parte in obbligazioni allineate alla sostenibilità del clima. Il 27,90% è riferito a titoli emessi dalla Germania. Il 4,20% è emesso dall'Italia, che si trova al quinto posto, preceduto anche da Olanda, Francia e Spagna.

PIÙ DOLCE NEL '23 LA MEDICINA DELLE BANCHE CENTRALI

Lasciamo da parte l'appel per il "verde", senza però dimenticare che la sostenibilità ambientale è destinata ad essere, assieme al tema sicurezza e quello della difesa, uno dei temi dominanti dell'anno. Più per le obbligazioni che per le azioni, però. Dopo uno degli anni più difficili di sempre il reddito fisso è tornato a svolgere la funzione di porto sicuro a fronte della volatilità degli strumenti di rischio. Ma c'è da fidarsi? Oppure, come è accaduto negli Anni Settanta del secolo scorso, una ripresa troppo prematura provocherà il ritorno dell'inflazione a danno di Bond, Btp e, peggio, per le obbligazioni societarie?

Per rispondere merita fare un passo indietro, alle radici delle crisi di questi anni. Per scongiurare il rischio che i danni provocati dal Covid, dalla guerra in **Ucraina** e dalla paralisi della **Cina** traducessero in deflazione, le banche centrali hanno favorito massicce erogazioni di denaro a sostegno di famiglie ed imprese. Questa politica, però, ha portato all'esplosione dell'inflazione, in un primo momento sottovalutata, poi affrontata quasi con ferocia, con uno dei cicli di rialzi più serrati della storia: 425 punti base in soli 10 mesi negli Stati Uniti, 250 nell'**Europa** alle prese con la sostenibilità del debito italiano. Le banche centrali hanno spinto verso l'alto i tassi reali attesi (di circa 2% sui bond a 10 anni) in un movimento che si è trasmesso ai rendimenti attesi di

tutte le attività finanziarie. L'effetto di prezzo è stato devastante anche perché ha ribaltato molte abitudini (i tassi zero ed i rendimenti negativi per i portafogli bancari) su cui si erano basati gli investimenti dell'ultimo decennio **post crisi finanziaria** globale.

REDDITO FISSO: È IL MOMENTO DI COMPRARE. SENZA INDUGI

Ma la brusca cura, che finora non si è tradotta nella temuta recessione, ha avuto l'effetto di riportare le obbligazioni ad un livello più adeguato al loro ruolo storico di sostegno del risparmio: i progressi sul fronte dei prezzi delle materie prime e, non meno importante, i segnali di frenata della congiuntura Usa (meno consumi, i licenziamenti nel mondo della tecnologia) dimostrano che la terapia sta funzionando, come segnalano numerosi report delle case di investimento.

Ecco, per esempio, l'analisi di **Schroders**: "Si è creato per vari motivi un

«I bond possono e devono essere acquistati subito anche per la riacquistata funzione di copertura rispetto al rischio di una recessione». Perché la ripresa obbligazionaria poggia su basi solide

contesto molto interessante per il reddito fisso dal punto di vista delle valutazioni... Una volta che gli operatori di mercato inizieranno a dare meno peso all'inflazione e a confrontarsi con il deterioramento del contesto di crescita, si realizzerà un ottimo potenziale di rendimento in tutti i mercati globali del reddito fisso". Ed è il caso di muoversi presto, sottolinea **Alessandro Fugnoli** di **Kairos**: «I bond possono e devono essere acquistati subito anche per la riacquistata funzione di copertura rispetto al rischio di una recessione». La lezione di gennaio è che il vento, pur a fatica, sta cambiando. È probabilmente troppo presto per scommettere su una ripresa durevole dei mercati azionari specie in Usa. Ma la ripresa del mercato obbligazionario poggia su basi solide.

LE AZIONI, PER ORA, POSSONO ATTENDERE

Dove puntare? **Andrea Delitala**, re-

sponsabile dell'Euro Multi Asset di **Pictet**, risponde che «Noi siamo posizionati sulle parti brevi e medie del mercato europeo per un peso intorno al 30%, in modo da garantire un buon rendimento al portafoglio, e intanto ci stiamo anche allungando sulla parte lunga della curva dei titoli della Commissione Europea. Negli Stati Uniti, dove le attese di inflazione si sono riportate al ridosso dell'obiettivo del 2%, restiamo investiti per circa il 10% sulla parte lunga della curva dei governativi con una quota di titoli indicizzati al carovita». Per la componente azionaria, invece, si procede all'insegna della prudenza. «Crediamo», commenta il gestore, «che ci sia spazio per portare l'investimento verso il 30-35% una volta sciolti alcuni nodi di scenario. Sul fronte della crescita le ultime notizie sono positive ma è lecito attendersi ancora qualche revisione al ribasso, Iniziamo l'anno più cauti, con un peso più basso intorno al 25% e qualche protezione

in più sugli Usa, dove le valutazioni non sono particolarmente interessanti».

LA CINA, DA INCOGNITA A GRANDE SPERANZA

Per completare il quadro, però, occorre fare i conti con il mercato cinese. Dopo un anno tribolato, segnato dalla crescita più bassa dal 1976, vari segnali indicano che Pechino, superata la politica dello zero Covid pur in un clima di aspra competizione con gli Usa, intende riaprire la porta al big business attraendo tra l'altro i capitali necessari per affrontare la crisi dell'immobiliare. Bond, Ambiente e Cina, tre temi per la primavera alla base del cocktail servito dall'**Etf Franklin Msci China Paris Aligned Climate** che investe sulle emissioni delle società cinesi che si sono impegnate a passare ad un'economia a basse emissioni di carbonio in linea con l'accordo di Parigi sul clima. Forse merita almeno un assaggio.

PRIMAVERA ANTICIPATA PER I TITOLI BANCARI

di Gloria Valdonio

PER IL SETTORE SI PREVEDE
UN PRIMO SEMESTRE
D'ORO. MA UNA GRADUALE
STABILIZZAZIONE DEI TASSI
DI INTERESSE A PARTIRE DA
MAGGIO-GIUGNO POTREBBE
INDURRE GLI INVESTITORI
A RIDURRE LE POSIZIONI.
EUROPA E GIAPPONE
SOVRAPERFORMERANNO
GLI USA. ECCO I TITOLI PIÙ
INTERESSANTI

Complici il rialzo dei tassi di interesse e una recessione che il presidente della Bce, **Christine Lagarde**, prevede "contenuta", gli astri si sono allineati in un favorevole trigono per il settore bancario, soprattutto europeo. Se l'anno appena passato è stato una zavorra per la maggior parte dei titoli quotati sui listini azionari a causa delle incertezze macroeconomiche e dell'aumento aggressivo dei tassi di interesse delle Banche centrali per frenare l'inflazione, il settore bancario ha - al contrario - cavalcato il cambio di paradigma dei tassi bassi, con positive ricadute sulle quotazioni di Borsa. L'indice Stoxx Europe 600 Banks, che raggruppa le maggiori banche europee, è così passato dai minimi di 117 punti, tocca-



ti il 12 ottobre scorso, a 148,46 punti a metà gennaio. L'aumento del costo del denaro ha privilegiato in particolare le banche commerciali coinvolte nelle attività di prestito, che ora possono ottenere un maggiore margine di interesse che continuerà a crescere fino a quando le Banche centrali non invertiranno la loro politica monetaria. «Per queste ragioni il comparto bancario tenderà a sovraperformare gli altri settori, grazie a utili solidi in un momento in cui la maggioranza delle aziende fatica a mantenere un'elevata profittabilità», è il commento di Federico Vetrella, market strategist di IG Italia.

SEMESTRE D'ORO

Come conferma **Filippo Diodovich**, senior market strategist di **IG Italia**,

il primo semestre del 2023 vedrà le banche fortemente beneficiate da ulteriori aumenti dei tassi di interesse annunciati dalle Banche centrali, e ciò contribuirà a un incremento del margine di interesse, ovvero la differenza tra ciò che la banca paga per i depositi e ciò che guadagna con i prestiti. «Questo permetterà agli istituti di credito di continuare a registrare profitti dal lato commerciale, in controtendenza rispetto al rallentamento dei risultati finanziari nelle aziende dei settori più tradizionali», spiega Diodovich. Nonostante ciò, una graduale stabilizzazione dei tassi di interesse a partire da maggio-giugno potrebbe indurre gli investitori a cambiare la propria strategia in linea con le decisioni degli istituti monetari, riducendo le quotazioni dei titoli del comparto. Tuttavia, aggiunge Diodovich, affinché questo avvenga, molto dipenderà dalle variabili macroeconomiche, «in primo luogo l'inflazione che, se in forte rallentamento, potrebbe innescare un possibile taglio dei tassi di interesse già entro la fine dell'anno». In questa eventualità, ovviamente, le quotazioni dei titoli del comparto bancario potrebbero essere oggetto di forti vendite a causa del cambiamento nel sentiment degli investitori che privilegeranno asset più rischiosi, in primis tecnologici e criptoalute.

SCENARIO PERFETTO?

Quello delineato sembra lo scenario perfetto per il settore bancario. Ma è davvero così? «Io sono più cauto», afferma **Marco Bernardeschi**, responsabile consulenza di **Banca Ifigest**. «È vero che le banche si avvantaggiano dei tassi in ripresa, ma è anche vero che la Bce e gli altri istituti centrali sono decisi ad abbassare il tasso di inflazione e che, per colpire l'obiettivo, sarà necessario abbattere la domanda o scontare una deflazione a breve. Ritengo inoltre che gli utili aziendali saranno problematici nel 2023». Un ulteriore fattore di rischio per le performance del settore, secondo Bernardeschi, è rappresentato dalla Cina, la cui riapertura sostiene i prezzi delle materie prime e rende difficile alle aziende mantenere gli utili a livelli stabili e positivi. «Gli operatori del mercato hanno anticipato uno scenario positivo, ma se si arriverà a una disinflazione ci sarà uno stallo nella



Nella foto Filippo Diodovich, senior market strategist di IG Italia. Nella pagina accanto la presidente della Bce Christine Lagarde

crescita che porrà problemi al settore bancario in tema di margini da interesse, rischio di default e fallimenti che oggi sono molto bassi», spiega Bernardeschi. Che aggiunge: «Per questo motivo consiglio di approfittare dei primi mesi dell'anno, ma di non andare long sul settore senza alcun tipo di copertura».

LE SFIDE

Un rischio che dovrà affrontare il settore bancario, soprattutto italiano, nei prossimi anni - secondo Diodovich - sarà quello dei crediti deteriorati, che sono ancora in pancia agli istituti di credito e assicurativi sebbene siano già stati liquidati in ingenti quantità. Tuttavia, la creazione di un fiorente mercato secondario per gli Npl (Non-performing loan) e gli Utp (Unlikely-to-pay) ha permesso alle banche e alle assicurazioni di liberare molte risorse dal mantenimento di questa zavorra economica. Un altro fattore di rischio è rappresentato dai mercati obbligazionari e dalla possibile crescita dei rendimenti dei Btp. Tale evento potrebbe comportare per le banche ingenti perdite in conto capitale. «Questa eventualità potrebbe già palesarsi in primavera, quando la Bce ridurrà gli acquisti di titoli di stato italiani dopo la decisione di diminuire di 15 miliardi al mese i reinvestimenti dei titoli in scadenza acquistati durante il piano di acquisto di titoli pubblici e privati», afferma Diodovich.

Tra le blue-chips bancarie, in ottima evidenza Santander, seguita da BnpParibas, entrambe oggi a prezzi appetibili. Nel listino britannico si nota invece Natwest e nei Paesi scandinavi Nordea. Intesa, Unicredit e Bpm in luce in Italia

TITOLI CALDI

Il consiglio dei gestori è quindi approfittare del momento attraverso una forte esposizione sul settore almeno nella prima parte dell'anno, e operare con maggiore prudenza in concomitanza con gli appuntamenti di politica monetaria. Ma come orientarsi? Europa e Giappone, secondo Bernardeschi, faranno meglio degli Stati Uniti, in virtù di bilanci solidi e ottimi dividend yield. In Europa, in particolare, ci sono realtà molto interessanti. La prima è **Santander**: grazie alla sua diversificazione in sud America, all'ottimo posizionamento nel credito al consumo in Europa, a un dividend yield quasi dell'8% e a un pe molto basso, si qualifica come la migliore scelta in assoluto. «Sono molti i fattori che la posizionano come scelta ottimale, seguita da **Bnp Paribas** quasi per gli stessi motivi», aggiunge Bernardeschi. Nel mercato inglese (che si sta dimostrando estremamente vivace), lo strategist segnala **Natwest**, la prima banca per le imprese in Uk («in uno scenario positivo, Natwest è posizionata bene per ripresa e, grazie al suo surplus di capitale, potrebbe aumentare i dividendi») e, nei Paesi scandinavi, Nordea, caratterizzata da un'elevata capitalizzazione, dividendi dell'8% e una leadership in un'area di grande potenziale. Nel private banking, la preferita è **Ubs**, «azienda solida, senza scheletri e una valutazione molto allettante». Quanto all'Italia, Diodovich, segnala **Intesa Sanpaolo** e **Unicredit**, grazie agli ottimi ratio patrimoniali, uniti alla loro diversificazione nella bancassurance e nell'ambito commerciale, settori questi ultimi che sono meno sensibili alle dinamiche macroeconomiche. Un altro titolo su cui puntate, secondo lo strategist, è **Banco Bpm**, perché potrebbe essere uno dei principali attori nella seconda ondata di merger del comparto bancario italiano. «Dal lato assicurativo consigliamo, invece, un'esposizione verso Generali e UnipolSai», conclude Diodovich.



Nella foto Marco Bernardeschi, responsabile consulenza di Banca Ifigest



COSA PUÒ INSEGNARE LO STRANO CASO H2O

di Giuseppe D'Orta

LA VICENDA H2O DEVE ESSERE COLTA DA TUTTE LE AUTORITÀ DI VIGILANZA EUROPEE, FINANZIARIE E ASSICURATIVE, SIA DAL VERSANTE DEGLI EMITTENTI SIA DA QUELLO DEI COLLOCATORI, PER AGGIORNARE LA NORMATIVA E RENDERLA ADEGUATA A MERCATI SEMPRE PIÙ COMPLESSI E VOLATILI

Lo scorso 3 gennaio, l'Amf (l'autorità di vigilanza francese) ha sanzionato la società H2O e i dirigenti **Bruno Crastes** e **Vincent Chailley** per irregolarità nella gestione dei fondi comuni. La storia nasce tempo addietro, a partire dalle 12:30 del 28 agosto 2020, quando H2O sospese le richieste di sottoscrizione, switch e rimborso sui fondi: Allegro, MultiBonds, MultiStrategies (su richiesta dell'Amf), Adagio, MultiEquities e Vivace (per salvaguardare gli

interessi dei sottoscrittori e assicurare equo trattamento). La sospensione, durata sino al 13 ottobre, ha avuto lo scopo di scindere gli strumenti illiquidi dal portafoglio dei fondi interessati, ciascuno dei quali ha proseguito con la sigla "Fcp", assegnando allo stesso tempo quote di un nuovo fondo costituito dallo scorporo dei titoli illiquidi, le cosiddette Side Pocket.

LE RAGIONI DEL PANIC SELLING

I titoli non quotati possono far parte dei normali fondi comuni aderenti alla direttiva Ucits fino a un massimo del 10% di esposizione in bilancio. Ciò che da tale punto di vista contraddistingueva i fondi H2O era l'esposizione fino al massimo consentito verso il gruppo tedesco **Tennor**. Un comportamento strano, sebbene lecito. Nell'estate del 2019, alcuni articoli di stampa avevano evidenziato l'anomalia assieme ai trascorsi finanziari non propriamente tranquilli del proprietario del gruppo, **Lars Windhorst**, adombrando pure che la quota superasse il limite imposto. Ciò aveva provocato sui fondi un panic selling da 7 miliardi di riscatti, costringendo la società a vendere una parte dei titoli illiquidi per non ritrovarsi a sfiorare la quota massima consentita. Non riuscendo a trovare

compratori, H2O aveva sottoscritto dei pronti contro termine coi quali si impegnavo al riacquisto dei titoli ceduti. In sostanza, se da un lato rientrava nei limiti di legge vendendo, dall'altro spostava il problema in avanti perché obbligata a ricomprare. I fondi "normali", Fcp, nel mentre proseguivano il loro valido andamento. La storia pareva quindi risolta, sebbene con il cosiddetto "elastico" dei pronti contro termine.

LA PANDEMIA NON GIOCA A FAVORE

La sfortuna, pochi mesi dopo, ci ha messo del suo e all'inizio del 2020 la pandemia **Covid-19** è piombata sul mondo intero e anche sui mercati finanziari, provocando una forte riduzione del valore dei fondi dovuta al calo dei prezzi, ai riscatti che costringevano a vendere e a "smontare" le forti posizioni in leva che contraddistinguono la strategia di gestione "global macro" H2O. Allo stesso tempo, H2O fu costretta a ricomprare i titoli ceduti nei mesi precedenti. La combinazione dei due fattori ha fatto letteralmente esplodere il peso dei titoli illiquidi nei portafogli dei fondi, portandolo a livelli insostenibili oltre che superiori ai limiti di legge. L'Amf sollecitava una soluzione, che veniva individuata in un contratto denomina-

to “**Evergreen**” con cui un gruppo di investitori si impegnava a rilevare gli illiquidi e i pronti contro termine, con esecuzione per metà a giugno 2020 e il resto entro giugno 2021. Si notava una cosa strana: tra gli acquirenti c’era lo stesso Windhorst, che si impegnava quindi a comprare titoli emessi dal suo stesso gruppo. Il 28 agosto H2O, prendendo atto del ritardo nell’esecuzione del contratto e di un’incertezza di valutazione a essa legata, chiedeva all’Amf di sospendere tre fondi e nel contempo venivano sospesi gli altri contenenti transazioni legate ai titoli “incriminati”.

PROVVEDIMENTI IN RITARDO

Occorre dire che i provvedimenti sono arrivati con estremo ritardo. Il crollo dei mercati risaliva infatti all’inverno, e con molta probabilità i limiti erano superati da diverso tempo e per più fondi. Ancora, la prima parte di acquisti del contratto Evergreen doveva avvenire a giugno. L’Amf evidentemente non è intervenuta prima perché confidava in una soluzione più indolore, senza dover giungere all’estrema ratio della sospensione dei fondi, con tutto ciò che la pubblicizzazione di un simile provvedimento comporta sul mercato e sulla fiducia degli investitori al dettaglio.

LE RELAZIONI PERICOLOSE CON I TRADER

Le stranezze degli illiquidi H2O non finiscono qui. Nel corso del 2019, infatti, la casa di gestione aveva scambiato centinaia di milioni di euro di bond illiquidi con piccoli trader, alcuni pure misteriosi. Quando la mina dei titoli di Windhorst in pancia a H2O scoppiò, la casa di gestione annunciò di essersi liberata di questi asset velenosi. Solo l’anno seguente si è scoperto che la vendita non si è mai perfezionata. Anche le controparti dei pronti contro termine erano soggetti sconosciuti o quasi. Uno di questi soggetti risponde al nome di **Brandon Hill**, un piccolo broker senza significativa esperienza nel trading obbligazionario e con i bilanci pure in perdita. Non proprio quella che si definirebbe una prima scelta per risolvere il problema di titoli “tossici” in portafoglio. E anche in questo caso ci si ritrova ancora una volta ad avere a che fare con realtà collegate a Windhorst: uno dei broker, **Shard Capital**, è gestito da un manager, **James Lewis**, molto vicino al finanziere tedesco, e che vanta rapporti professionali proprio con **Brandon Hill**. Un terzo broker, **Merit Capital**, appare ancora più nebuloso: in tutto il Regno Unito non esiste alcuna società registrata con questo nome, anche se la relazione di gestione di uno dei fondi H2O lo cita come controparte inglese.

LE DIVERSITÀ DEL CASO H2O

Gli strumenti illiquidi, si sa, costituiscono la parte più oscura dei fondi comuni venduti al dettaglio. Il non dover pubblicare integralmente gli attivi posseduti consen-

te alle società di gestione di operarvi senza nemmeno la paura che qualcuno possa accorgersi dei casi più a rischio. Innumerevoli sono per esempio i casi di obbligazioni emesse da società debitorie di banche socie delle società di gestione, che finiscono per sottoscrivere bond per rientrare dell’esposizione proprio verso la stessa banca. Illuminante, ai tempi, il caso del bond **Cerruti** dove nell’offering circular era scritto chiaro e tondo che l’intero ricavato dell’emissione era destinato a pagare i debiti nei confronti di **Unicredit**. An-

I provvedimenti sono arrivati con estremo ritardo. Nell’inverno con molta probabilità i limiti erano già stati superati da diverso tempo

che la valorizzazione di questo genere di titoli, non essendoci un mercato vero e proprio, presenta non poche volte delle distorsioni. Il tutto è però limitato al 10% del portafoglio e gli eventuali danni non possono non essere limitati. Il caso H2O è diverso per molti motivi, invece. Non si comprende, per prima cosa, come un gestore noto e ritenuto molto bravo come **Crastes** abbia deciso di impigliarsi, e con la massima quota possibile, coi titoli emessi da un gruppo il cui capo non era notoriamente uno stinco di santo, con precedenti di default e annessi strascichi giudiziari conditi da accuse di truffe.

Nella foto il logo dell’Esma, l’autorità europea per il controllo dei mercati



QUANTI RISCHI

È vero che è accaduto un qualcosa di molto imprevedibile, ma la gestione del rischio si fa anche e soprattutto ipotizzando che l’imprevedibile accada. Ancora di più se i fondi adottano una strategia di gestione “global macro” che prevede l’assunzione di consistenti posizioni long e short, logicamente soprattutto tramite derivati, e di cui notoriamente si sa che uno dei principali aspetti negativi è il dover essere costretti a “smontare” in tutta fretta.

UN FONDO “VIVACE”, GLI ALTRI MENO

Venendo alle **Side Pocket**, quando la vicenda sarà conclusa occorrerà veri-



Nella foto la sede dell'Amf, la "Consob" francese

ficarne la composizione perché si evince chiaramente che non sia uguale e anzi ci siano enormi differenze tra gli illiquidi detenuti. A oggi non si spiega, per fare un esempio, come mai il valore comunicato per la Side Pocket del fondo **Vivace** abbia registrato da febbraio a maggio 2021 un + 20% mentre tutte le altre siano rimaste immobili o quasi. Il fondo più rischioso deteneva gli attivi più rischiosi anche sul versante illiquidi e pertanto è rimbalzato molto più degli altri? La scelta era dovuta alla volontà di mostrare performance maggiori?

L'accaduto non deve far perdere la fiducia nei fondi comuni di investimento, un modo semplice per poter investire sui mercati

NON BISOGNA PERDERE LA FIDUCIA

L'accaduto non deve far perdere la fiducia nei fondi comuni di investimento, che costituiscono un modo semplice ed economico per poter investire sui mercati e i loro vari comparti senza doversi accollare la scelta dei titoli e senza doverli poi seguire uno a uno in prima persona. Devono essere le autorità di vigilanza ad interrogarsi sul livello di trasparenza di questo genere di operazioni, e adottare gli opportuni provvedimenti a modifica delle disposizioni esistenti.

E LE UNIT LINKED CHE CONTENGONO I FONDI H2O?

La vicenda H2O evidenzia anche altri aspetti non da poco, sempre sul versante della trasparenza oltre che del comportamento degli intermediari. Ci sono non poche **polizze unit-linked** diffuse tra i risparmiatori del nostro Paese che contengono i fondi H2O ed anche le relative Side Pocket. **Zurich Italia** per esempio ha da subito comunicato sul proprio sito internet la presenza, all'interno di alcune sue polizze unit-linked, del fondo H2O Adagio e conseguentemente della sua Side Pocket. Da qui le domande che scaturiscono: quante sono le polizze in circolazione con all'interno i fondi H2O? Per quale ammontare? Quante altre compagnie hanno fatto come Zurich? Si sono limitate all'avviso sul sito internet sen-

za però comunicarlo in maniera personalizzata agli interessati? Si stanno facendo carico di aggiornarli? Non risultano interventi dell'Ivass a riguardo.

NON MANCANO I DISGUIDI PRATICI

Un possessore di queste polizze si è ritrovato, dopo il riscatto, a dover trasferire presso la propria banca l'invendibile Side Pocket del fondo Adagio in essa contenuta, peraltro di una classe destinata agli istituzionali quale è una compagnia di assicurazione. Per questa ragione la banca lo ha costretto a rivedere il proprio profilo di rischio e ha riconsiderato la valutazione di tutti i titoli detenuti nel proprio dossier. Insomma il cliente si è ritrovato a essere un istituzionale quasi a sua insaputa! Ancora, gli avvenimenti di agosto-ottobre 2020 hanno portato molti collocatori a sospendere le sottoscrizioni, piani di accumulo inclusi, di tutti i fondi H2O. La decisione ha stravolto i sottoscrittori, i quali sono stati impossibilitati non solo a proseguire i **Pac** ma anche a incrementare l'investimento sui fondi. Malcontento che si è trasformato in rabbia nell'assistere alle notevoli performance dei fondi H2O registratesi da allora a oggi.

MORALE...

La vicenda H2O deve essere colta da tutte le autorità di vigilanza europee, finanziarie ed assicurative, sia dal versante degli emittenti sia da quello dei collocatori, per aggiornare la normativa e renderla adeguata a mercati sempre più complessi oltretutto volatili.



PRIVATE DEBT, UN BALSAMO CONTRO INFLAZIONE E VOLATILITÀ

di Mario Romano

IN PARTICOLARE LE SOLUZIONI A TASSO VARIABILE SEMBRANO
PRESENTARE LE MIGLIORI CARATTERISTICHE
DI DIVERSIFICAZIONE



Nella foto Sandrine Richard, head of private debt di Generali Investments Partners

In un contesto economico caratterizzato da alti tassi di interesse ed inflazione, gli investimenti alternativi (real estate, infrastrutture, private equity, private debt, venture capital) offrono un certo grado di protezione del capitale e opportunità di diversificazione del portafoglio, soprattutto in periodi di volatilità, continuando a rivestire un ruolo importante all'interno dei portafogli degli investitori europei. **Generali** ha dedicato ai real asset un hub che riunisce le competenze specializzate per governare questa tipologia di investimenti, sotto la guida di **Aldo Mazzocco**; in questo segmento, quali sono le prospettive per il private debt? Parliamo con **Sandrine Richard**, head of private debt di **Generali Investments Partners**, di questa classe di attivi che sta vedendo una particolare crescita, e in cui Generali sta sviluppando nuove strategie.

Quali sono i vostri asset in gestione e in quali segmenti operate?

In Generali Investments Partners ("GIP", acronimo che utilizziamo nel seguito dell'intervista, ndr), gestiamo circa 12 miliardi di euro investiti in private debt investito e 19 miliardi di euro di capitale sottoscritto. Quest'ultimo è impegnato su tre segmenti principali: il 50% in corporate private debt, con o senza sponsor; circa il 25% in debito infrastrutturale, e il resto suddiviso tra real estate e altre categorie di investimenti, secondo i no-

stri dati al 30 giugno 2022. In termini di corporate private debt, disponiamo di due strategie principali: un'offerta 'fondi di fondi' che si concentra sui migliori gestori patrimoniali globali e comprende direct lending, asset based lending e strategie special situations, e un'altra strategia attualmente in fase di lancio che si concentra sul direct corporate private debt, con strategie di finanziamento del debito senior, unitranche e mezzanine per supportare le piccole e medie imprese europee che vogliono impegnarsi verso obiettivi Esg.

Come state modificando le vostre decisioni di investimento alla luce del crescente rischio di recessione?

In GIP, le nostre decisioni di investimento vengono prese su un orizzonte temporale lungo e dopo un'approfondita due diligence, quindi l'attuale fase di incertezza macroeconomica non ci ha portato a modificare in modo significativo i nostri processi o le composizioni di portafoglio. Stiamo però intensificando il dialogo con gli asset manager in cui investiamo per capire davvero come reagiscono e si adattano alle condizioni macroeconomiche.

Qual è l'impatto dell'aumento dei tassi di interesse e inflazione sul private debt?

Per quanto riguarda l'unitranche, diversi lender possono ora intervenire su questo

tipo di strumenti, cosa che non avveniva fino a poco tempo fa. I fondi di private debt sono cresciuti in modo significativo in termini di debito erogato, quindi possono acquisire un debito unitranche e distribuirlo tra diversi lender. Questo tipo di strategia permette di supportare le aziende in contesti economici più difficili, pur mantenendo un'adeguata diversificazione. Un'altra importante novità è che l'unitranche non esclude più sistematicamente le banche, che possono intervenire per integrare il finanziamento. Per quanto riguarda l'inflazione, poiché il rendimento del private debt è spesso basato su tassi variabili, il duration risk legato all'aumento dei tassi è minore rispetto agli investimenti in debito a tasso fisso.

Gli investitori si stanno orientando verso asset quotati a tasso fisso?

Siamo convinti dei benefici delle operazioni di private debt con tassi variabili; riteniamo che il private debt senior secured a tasso variabile presenti importanti proprietà di diversificazione, una copertura naturale contro l'inflazione, protezione e bassa volatilità per i portafogli a lungo termine. Ma da un punto di vista tattico potrebbero esserci alcune interessanti opportunità di investimento anche con tasso fisso, per esempio sul debito sovrano. Per questo crediamo sia cruciale mantenere un giusto mix di asset privati e pubblici.

MA LA RECESSIONE CI SARÀ O NO? QUANDO IL PRONOSTICO È DA “1,X,2”

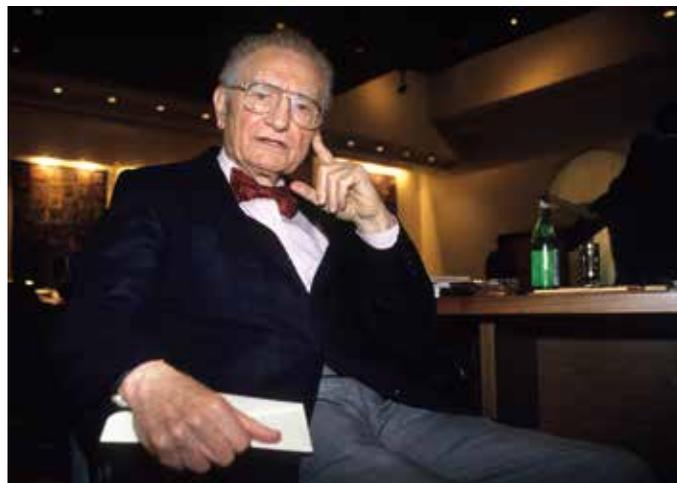
di Mauro Del Corno

Sì, no, forse. Si possono riassumere così le previsioni economiche sulla recessione prossima ventura. Beninteso, il momento è oggettivamente complesso e difficile da decifrare, molte le incognite che hanno poco a che fare con dinamiche prettamente economiche. Tuttavia, e non è la prima volta, dalla realtà sembrano arrivare segnali diversi rispetto a quelli che compaiono sulle slides di power point. Del resto, come scherzò una volta il premio Nobel **Paul Samuelson**, mercati ed economisti “hanno previsto nove delle ultime cinque recessioni”. Prendiamo a riferimento le stime del Fondo monetario internazionale (ma lo stesso risultato si avrebbe con quelle degli altri istituti). In aprile la previsione per la crescita europea nel 2023 viene fissata al 2,3%. Tre mesi dopo viene rivista all’1,2%, in ottobre, ultime previsioni disponibili, dimezzata allo 0,5%. L’Italia passa nel giro di sei mesi da + 1,7% a - 0,2%. Il Pil russo viene visto in calo del 3,5% nelle stime di luglio e del 2,3% in quelle di ottobre. La Cina passa da + 5.5% a + 4,4%. Nel prossimo outlook è però attesa una revisione migliorativa. Intervenendo al Forum di Davos la direttrice operativa del Fmi **Kristalina Georgieva** ha affermato «oggi è meno peggio di qualche settimana fa». «Abbiamo un anno difficile davanti a noi, ma ci sono anche segni di resilienza» ha confermato la **Gita Gopinath**. Nella cittadina delle Alpi svizzere dove ogni gennaio si riversano banchieri centrali e grandi nomi della finanza internazionale l’umore era tutt’altro che cupo. Da scampato pericolo.

ITALIA E GERMANIA, SCAMPATO PERICOLO?

La recessione in Europa non ci sarà, o almeno così pare. Neppure in Germania e in Italia, i due Paesi che erano stati indicati come i più esposti alla crisi. Il governo tedesco ha da poco aggiornato le sue stime indicando per quest’anno una crescita dello 0,2% (contro il - 0,4% previsto in precedenza). La Banca d’Italia si attende per il 2023 una crescita dello 0,6%, meglio del + 0,4% previsto a dicembre e del +0,3% di ottobre. Il governatore **Ignazio Visco** ha ammesso che «sembra di essere sulle montagne russe, e in queste condizioni non solo è difficile fare previsioni macroeconomiche ma anche, per famiglie e imprese, programmi di spesa e di investimento». «Va molto molto meglio di quanto era stato previsto. Parlo dei previsori ufficiali. Si diceva che il 2022 sarebbe stato un anno terribile, invece siamo cresciuti del 3,8%, più della media europea» ha commentato il presidente di Intesa Sanpaolo, **Gian Maria Gros-Pietro**, non escludendo una crescita fino all’1% nel 2023. In compenso l’Onu vede un Pil italiano giù dello 0,3% in questi 12 mesi. Chissà. La storia dell’economia è piena di previsioni completamente sbagliate. “Le azioni hanno

LE PREVISIONI SULLA FRENATA ECONOMICA PROSSIMA VENTURA, CHE SIANO DI BANCHE CENTRALI O DEL FMI, SONO LETTERALMENTE RIBALTATE DAGLI STESSI ISTITUTI OGNI DUE O TRE MESI. PERALTRO LA REALTÀ CONCRETA SEMBRA SMENTIRE LE STIME PIÙ NEGATIVE. ALMENO NEL 2023 FORSE LA SCAMPEREMO



Nella foto il premio Nobel per l’Economia Paul Samuelson (1915-2009)

raggiunto quello che sembra essere un permanente elevato plateau”, affermò Irvin Fisher, l’economista più illustre dell’epoca, alla vigilia del crollo del ‘29. Pochi mesi prima della deflagrazione della crisi finanziaria globale del 2008, Goldman Sachs “chiamava” un raddoppio delle quotazioni del petrolio da 100 a 200 dollari al barile, il greggio sarebbe poi invece precipitato a 40 dollari. E via dicendo.

PREGIUDIZI SUL BELPAESE

Da anni l’Italia è data sull’orlo della bancarotta a causa del suo debito e delle prestazioni economiche non sempre esaltanti. A intervalli regolari in qualche ufficio

Nelle foto accanto Gian Maria Gros-Pietro, presidente di Intesa Sanpaolo, e Kristalina Georgieva, direttrice operativa del Fmi. In basso a destra Ignazio Visco, governatore della Banca d'Italia



di Londra o New York qualcuno suona la campana a morto per le finanze del nostro Paese. Chissà che non avesse ragione il sociologo **Franco Cassano** quando nel suo "Il pensiero meridiano", rilevava una sostanziale incapacità del mondo anglosassone e dei suoi schemi di pensiero di decifrare correttamente le dinamiche che muovono società ed economie del Sud Europa. Credit Suisse (banca che esce da un anno terribile, sintetizzato da una perdita del valore di borsa di oltre il 60%) ha incluso una crisi del debito italiano nella lista dei 10 rischi globali per il 2023. Eppure se si fa eccezione per gli anni del Covid, anomali per tutti, il nostro Paese ha sempre chiuso i suoi bilanci con un avanzo primario. Ovvero con entrate che superano le spese prima del pagamento degli interessi sul debito, l'indicatore più affidabile per valutare lo stato di salute delle finanze di un Paese. I rialzi dei tassi europei rendono certo più gravoso il peso degli interessi su Bot e Btp, ma l'inflazione "calda" riduce lo sforzo reale per le casse statali.

SFERE DI CRISTALLO OFFUSCATE CAUSA GUERRA

Viene da chiedersi cosa offuschi le sfere di cristallo di istituzioni internazionali e centri ricerca? La guerra, innanzitutto. Fattore molto difficile da vaticinare e soggetto a improvvise accelerazioni. Conforta che sinora i mercati non sembrano aver mai preso in seria considerazione uno scenario apocalittico che, sebbene esista, rimane eventualmente remota. Le ricadute del conflitto in Ucraina si sono fatte sentire sulle economie europee soprattutto in forma di esplosione dei costi energetici. Poi sono arrivati un inverno insolitamente mite e una conseguente discesa

dei consumi, le forniture russe sono state in parte rimpiazzate da carichi di gas liquefatto spedito via nave da Stati Uniti e Qatar. Il prezzo del gas che aveva raggiunto i mirabolanti 340 euro al megawattora a fine estate si è afflosciato fino ai 50 euro. Dunque meno pressioni sui costi delle aziende e sui consumi delle famiglie, meno spinta sull'inflazione e qualche spazio di manovra supplementare per le banche centrali nel dosare l'incremento del costo del denaro. Per questo inverno, pare, l'abbiamo scampata. Il prossimo, si vedrà. La ritrovata tonicità dell'economia europea, segnalata da quasi tutti gli indicatori nelle ultime settimane, è fotografata anche dalla ripresa dell'euro. Finito al di sotto della parità con il dollaro lo scorso settembre, l'euro ha recuperato oltre il 13% riportandosi di nuovo ben al di sopra del rapporto uno a uno.

SANZIONI A MOSCA, INCERTEZZA SUGLI ESITI

Guardando dall'altro lato della barricata si è osservata altrettanta incertezza nelle valutazioni delle ricadute delle sanzioni occidentali sulla Russia. Chi si attendeva un veloce collasso di Mosca, con stime di Pil in flessione quest'anno del 10% e oltre, è rimasto deluso. L'apparato sanzionatorio è imponente ma poroso visto che Paesi come Cina, India o Turchia non vi partecipano. Secondo alcuni osservatori le sanzioni sono ancora sufficientemente blande per consentire a Mosca di finanziare una "never ending war". Altri mettono in luce come le misure siano destinate ad avere un effetto crescente. Secondo le valutazioni, pubblicate su Foreign Affairs, dall'ex viceministro russo dell'Energia **Vladimir Milov** l'economia di Mosca ha mostrato un'inattesa resilienza ed è stata

capace di rimpiazzare buona parte delle forniture occidentali con prodotti provenienti dall'Asia. Ma la disoccupazione sale ed è al 10%, ben al di sopra dei dati ufficiali. Alcuni settori come quello dell'auto o della siderurgia hanno visto la produzione ridursi di due terzi. Le esportazioni di idrocarburi calano e la forza del rublo è artificiosa, riconducibile anche ai limiti ai prelievi e ai movimenti di moneta imposti a imprese e cittadini.

IL RITORNO DELLA CINA È UN BENE O UN MALE?

L'altro gigantesco punto interrogativo che affligge i previsori è la Cina. La fine della politica Covid zero ha rimesso in moto il gigante asiatico, reduce da un anno asfittico e marchiato da una svolta epocale: il primo calo della popolazione da 40 anni. Una crescita cinese più vigorosa del previsto trascinerebbe con sé l'economia globale ma avrebbe anche un possibile effetto collaterale ovvero quello di aumentare le pressioni inflazionistiche sulle materie prime. E quindi di complicare ulteriormente il rompicapo degli analisti. Più inflazione, uguale più rialzi dei tassi e più zavorre per la crescita. In questo rebus i mercati fanno quello che hanno sempre fatto negli ultimi anni, si aggrappano alle banche centrali. A ogni batter di ciglio di un componente dei consigli direttivi di Fed e Bce seguono rialzi o ribassi. Fare peggio del 2022, anno contraddistinto dal calo pressoché generalizzato dei vari asset finanziari, sembra improbabile. Non impossibile.



GUERRA AGLI INCENTIVI, I CONSULENTI FINANZIARI SI DIVIDONO

di Marco Muffato

Non un dibattito qualsiasi, ma il dibattito per definizione è quello che sta agitando i giorni e le notti degli attori della consulenza finanziaria italiana, in particolare quelli che si riconoscono nel perimetro **Ocf**: la grande casa della consulenza finanziaria che ospita i consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede, i consulenti finanziari autonomi (anche conosciuti come consulenti finanziari indipendenti o fee only) e le società di consulenza finanziaria (anche conosciute con l'acronimo Scf). La ragione di tanto dibattere risiede nella volontà della Commissione europea di vietare gli inducement, ovvero "ogni tipo di onorario, commissione o beneficio monetario o non monetario, pagato o fornito da terzi agli intermediari finanziari in relazione alla prestazione di un servizio di investimento o accessorio ai clienti" secondo la definizione dell'articolo 24 della direttiva europea Mifid. Con quali finalità? Attuare una sempre maggiore trasparenza e indipendenza nei consigli e nelle scelte compiute dagli intermediari nei confronti degli investitori privati.

Qual è in sintesi la posizione delle principali associazioni di categoria dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede sull'ipotesi di divieto generalizzato degli inducement che è oggi all'attenzione della Commissione europea?

Anasf, l'associazione di categoria di riferimento in particolare dei consulenti finanziari lavoratori autonomi e in forza alle reti, è assolutamente contraria. «L'Associazione si oppone all'introduzione del possibile divieto

LA PROPOSTA DELLA COMMISSIONE UE DI VIETARE GLI INDUCEMENT PUÒ METTERE IN CRISI IL MODELLO VINCENTE DELLE RETI DI CONSULENZA FINANZIARIA, IL CUI SISTEMA DI REMUNERAZIONE È CENTRATO SULLE RETROCESSIONI DELLE SOCIETÀ DI GESTIONE DEL RISPARMIO, E OFFRIRE UN ASSIST IMPORTANTE AL MOVIMENTO DEI CONSULENTI FEE ONLY ANCORA PERIFERICO NEL NOSTRO PAESE



Nella foto Luigi Conte, presidente di Anasf, l'associazione di categoria dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede

degli inducements perché ritiene che la disciplina prevista dalle Direttive europee, se correttamente applicata con la dovuta tutela dell'investitore, incoraggi la fornitura di servizi di alta qualità al cliente», spiega il presidente di Anasf **Luigi Conte**. «Gli incentivi consentono infatti l'accesso a una vasta gamma di strumenti finanziari adeguati al cliente, in architettura aperta, il monitoraggio nel tempo, almeno su base annuale, del persistere dell'adeguatezza degli strumenti finanziari in cui il cliente ha investito e la ricezione di servizi di alta qualità come la consulenza sull'asset allocation ottimale». Anche **Giuliano Xausa**, presidente di

Assonova (espressione del sindacato bancario Fabi), associazione di riferimento dei consulenti finanziari dipendenti di banca, è perplesso sulla possibile novità proveniente dal regolatore europeo: più che sulle regole bisogna lavorare sempre più sull'integrità dei cf. «Mi sembra necessario ribadire che i consulenti finanziari italiani hanno, nella maggior parte dei casi, operato sempre correttamente e con la massima professionalità. La vera tutela del risparmio a nostro parere, si fa non con norme severe o con divieti ma con una vera, individuale, cultura dell'integrità. In questo caso promuovendo la vendita valoriale», afferma infatti Xausa.

In caso di affermazione di un modello per i distributori e quindi per i consulenti finanziari esclusivamente fee-based, cioè con una remunerazione prevista per il solo servizio di consulenza finanziaria prestato come avviene in Uk e in Olanda, quali potrebbero essere le conseguenze per il mercato e i risparmiatori italiani?

Secondo i rappresentanti dei consulenti in forza alle reti gli effetti per mercato e investitori privati sarebbero addirittura nefasti, con i ricchi serviti a puntino e gli altri spinti a un fai-da-te rischioso con i robo-advisor. «Anasf ritiene che l'imposizione di un singolo modello di consulenza avrebbe, come prima conseguenza, la disgregazione di modelli di business consolidati, con immediato danno all'intero sistema di mercato. Il divieto di incentivi rischierebbe di tradursi nel ritorno a un modello ad architettura chiusa, con prodotti limitati per i risparmiatori», ammonisce il presidente Conte. «Oltretutto non bisogna dimenticare la ritrosia degli investitori al dettaglio nell'accettare di pagare per la consulenza ricevuta. Ciò potrebbe generare l'effetto distorsivo di orientare solo gli investitori con grandi patrimoni verso i servizi dalla consulenza finanziaria. Esiste anche il concreto pericolo che l'investitore possa essere spinto a utilizzare robo-advisor, senza alcun supporto umano, ed incorrere più facilmente nelle principali distorsioni comportamentali, statisticamente più frequenti tra coloro che non si affidano per la consulenza a un professionista del risparmio. È infine evidente che in Italia, così come in altri Paesi europei, per esempio la Germania, la consulenza fee-only non ha avuto lo sviluppo che si immaginava potesse avere. Non si comprende perché si debba quindi mirare al disfacimento del modello vincente del tied agent italiano, puntando su un modello di attività consulenziale foriero di incognite e potenziali criticità per il cliente». Per Xausa di Assonova il modello fee-based non può funzionare nel nostro Paese per ragioni culturali: «Credo che ciò sarà molto difficile da applicare con i risparmiatori italiani spesso concentrati più sul 'risparmio' dei costi che sulla qualità dei prodotti». Chi gongola per l'iniziativa dell'Ue di prevedere il solo modello fee-based è **Cesare Armellini**, presidente di **Nafop**, l'associazione che raccoglie i consulenti finanziari fee only (denominati consulenti finanziari autonomi nel perimetro Ocf): «Non mi piace parlare di vittorie o sconfitte. Ritengo che sia la naturale evoluzione del mercato. Sappiamo che qui in Italia abbiamo strutturato un modello vincente che sta portando un grande beneficio ai risparmiatori e alle loro famiglie», afferma il numero 1 di Nafop. Questo è stato ottenuto eliminando i conflitti di interesse insiti nella vendita di prodotti finanziari. Ormai è noto a tutti che i conflitti di interesse riducono la possibilità da parte degli investitori di raggiungere i loro obiettivi di vita. Ritengo che la strada sia stata tracciata; aumentano gli



Nella foto Giuliano Xausa, presidente di Assonova, associazione dei consulenti finanziari dipendenti di banca

intermediari che mettono a disposizione dei soggetti che operano in totale indipendenza dal sistema bancario sempre più servizi efficienti dal punto di vista dei costi, della trasparenza e rischi degli strumenti finanziari, delle piattaforme per facilitare l'esecuzione delle operazioni per i clienti». **Andrea Carboni**, presidente di **AssoScf**, che rappresenta in Ocf la terza gamba del sistema: le società di consulenza finanziaria, sul tema è drastico: «L'ipotesi di abolizione degli inducement è presumibilmente un punto di arrivo che metterebbe fine a una pratica distorsiva della gestione degli investimenti che possono essere proposti non sulla base delle effettive necessità del cliente, ma sulla base di dinamiche commerciali potenzialmente in contrasto con gli obiettivi degli investitori». Carboni però è scettico che la proposta della Commissione Ue vada a bersaglio in tempi brevi. «Sul fatto che tutto ciò possa accadere a breve ho forti dubbi, basta guardare gli anni che ci sono voluti per far partire l'albo unico dei consulenti finanziari con le due nuove sezioni dedicate ai fee-only. Il sistema bancario non sarebbe oggi in grado di assorbire una riduzione delle revenue a favore degli investitori di questa entità e quindi sarà necessario un riassetto che penso richiederà anni. Probabilmente il modello della consulenza indipendente a parcella sarà nel lungo termine l'unico in grado di sopravvivere».

È vero che il modello di consulenza fee only o comunque fee based è idoneo solo per un cliente molto benestante e che il costo del consulente finanziario sarebbe inavvicinabile per un cliente medio?

Divisi sui modelli di servizio e di remunerazione, gli addetti ai lavori della consulenza finanziaria di casa nostra trovano però un punto d'incontro nel giudicare improbabile che l'Europa vari in tempi brevi il divieto di percepire inducement dalle Sgr

«È assolutamente una falsità», risponde seccato Armellini. «Tutti possono accedere al servizio di consulenza. Per clientela con situazioni poco complesse che riguardano i piccoli investitori l'accesso a una consulenza "una tantum" porta un grande beneficio». Secondo il patron di Nafop infatti «se i patrimoni sono contenuti le commissioni pesano di più in termini di mantenimento del proprio potere di acquisto, in sintesi costi bassi portano a maggiori rendimenti per i piccoli clienti». Sul tema interviene anche Carboni di AssoScf. «Il modello di consulenza fee only non è riservato ai "super ricchi" ma indubbiamente è indirizzato a patrimoni almeno di media dimensione», afferma Carboni, che sottolinea come «in ogni caso vi sono molti colleghi iscritti all'albo nella sezione degli "autonomi" che forniscono servizi di consulenza indipendente anche a famiglie e risparmiatori con patrimoni non particolarmente strutturati».

Viene però a questo punto da chiedersi ma perché il collocamento è demonizzato, mentre la consulenza fee only viene considerata un modello a cui tendere?

Conte la prende un po' alla lontana. «La Commissione europea sta lavorando alla strategia per gli investimenti al dettaglio sulla base del fatto che i cittadini europei non beneficiano sufficientemente dei vantaggi offerti dai mercati dei capitali e ritiene, giustamente, che la consulenza finanziaria sia essenziale per aiutare i cittadini ad assumere decisioni di investimento adeguate» osserva il presidente Anasf che aggiunge: «Non possiamo che essere d'accordo con tale assunto, ma ciò vale indipendentemente dalla modalità di remunerazione del servizio di consulenza. Il focus su cui si concentra la Commissione è il costo del servizio che ritiene sia troppo oneroso per la clientela retail se sono previsti degli incentivi. La Commissione non considera che il costo è solo uno dei vari elementi di valutazione ma, prima di tutto, dovrebbe essere considerata la corrispondenza dello strumento prescelto alle reali esigenze dell'investitore. Gli incentivi remunerano l'attività del consulente finanziario, dalla diagnosi alla definizione delle soluzioni. La consulenza finanziaria non è quindi funzionale alla sola offerta del prodotto, ma a una definizione di solu-



Per Anasf il sistema degli incentivi è da migliorare più che da abolire rafforzando i presidi informativi e le attività di educazione finanziaria. Per Assonova un eventuale divieto non risolverebbe il problema delle pressioni commerciali subite dai consulenti

Nelle foto sopra, da sinistra Cesare Armellini, presidente di Nafop, l'associazione di categoria dei consulenti autonomi, e Andrea Carboni, presidente di AssoScf, l'associazione di riferimento delle Società di consulenza finanziaria (Scf)

zioni di investimento che differiscono per ogni risparmiatore e per ogni fase del ciclo di vita». Per Xausa il problema non sono i modelli, ma l'autonomia del cliente nelle scelte finali coi clienti. «Ribadisco quanto detto in precedenza: i consulenti finanziari sono persone preparate e competenti. Il vero problema sono le "indebite pressioni" che vengono effettuate per la vendita di alcuni prodotti spesso non adeguati alle esigenze del cliente», afferma netto il patron di Assonova.

Ma in caso di diffusione generalizzata per via normativa della sola consulenza finanziaria a pagamento quali benefici determinerebbe invece per i professionisti della consulenza e i risparmiatori?

«Certamente si avrebbe un'accelerazione del numero degli indipendenti e una probabile uscita di soggetti dal mercato tradizionale» osserva il presidente di Nafop Armellini. «Già dal 2001 il trend della consulenza a remunerazione derivante dal prodotto venduto è in lento declino. Il servizio erogato non deve rimanere focalizzato sul prodotto o singola raccomandazione; nella vera consulenza se non c'è la pianificazione nel servizio erogato il consulente farà fatica a rimanere sul mercato. In sintesi, chi vorrà fare l'indipendente dovrà avere una grande professionalità su tutti i temi della pianificazione finanziaria, economica e patrimoniale del cliente. Solo parlando di "vera" pianificazione fatta con strumenti efficienti si realizzerà per il risparmiatore una maggior possibilità di raggiungere i propri obiettivi di vita, questo è quanto si è raggiunto nei Paesi dove la cultura finanziaria è più avanzata». Benefici per professioni

e risparmiatori a iosa con il cambio di paradigma della consulenza finanziaria anche per Carboni di AssoScf. «Per i risparmiatori i benefici sono evidenti, avrebbero costi più bassi ma soprattutto potrebbero contare su portafogli costruiti sulle loro reali necessità. Il vantaggio per i consulenti verrebbe dalla possibilità di dare vita a nuove realtà, sottoforma di studi professionali o società di consulenza, dotate del requisito di indipendenza soggettiva e facilmente individuabili sul mercato dai potenziali clienti», spiega Carboni.

Poniamo che non passi il diktat del regolatore europeo e invece rimanga in vita l'attuale sistema commission based: si po-

trebbe migliorare e, se sì, come?

Conte di Anasf risponde affermativamente, attraverso un impegno maggiore nell'educazione finanziaria. «Sì, certamente è migliorabile», osserva il presidente dell'Associazione dei cf abilitati all'offerta fuori sede e in forza alle reti. «Occorre puntare sulla massima trasparenza, affinché venga ridotta il più possibile l'asimmetria informativa tra i risparmiatori e gli attori del mercato, in particolare per quanto riguarda i costi. Occorre inoltre puntare sull'educazione finanziaria dei cittadini, affinché siano consapevoli delle proprie scelte di investimento e siano in grado di valutare tutti gli elementi in gioco. Il supporto del consulente finanziario è indispensabile in tal senso». Anche per Xausa di Assonova il

sistema di compensation è migliorabile ma attraverso un'altra strada: «Sì il sistema è migliorabile prevedendo norme che denuncino e vietino le indebite pressioni per la vendita. Ricordo che da anni noi denunciavamo le stesse fino a portarle alla Commissione Parlamentare di inchiesta sul sistema finanziario e bancario». Quindi il divieto degli inducement non risolverà il problema annoso delle pressioni commerciali allo sportello e che interessano anche se in misura minore anche i consulenti finanziari? «Crediamo proprio di no! Le pressioni commerciali indebite sono fatte da tutti qui capi e capetti la cui retribuzione variabile viene legata al raggiungimento di certi budget. È qui dove bisogna intervenire», conclude il presidente di Assonova.

STOP AGLI INDUCEMENT? NON È SAGGIO LASCIARE LA VIA VECCHIA PER LA NUOVA

di Marco Tofanelli*

In tema di protezione degli investitori è in atto in Europa un forte dibattito sull'opportunità di vietare gli incentivi su cui si sorregge il modello commission-based, o mantenere l'attuale assetto normativo che contempla la coesistenza di tale modello con il modello fee-based, unico riconosciuto nei Paesi Bassi e in Uk. Da ultimo, il Rapporto Kantar avrebbe messo in evidenza che il costo pagato dagli investitori per la consulenza risulta essersi ridotto nei due Paesi in cui è stato introdotto il divieto, ma anche che il divieto di incentivi priverebbe dei benefici della consulenza soprattutto i piccoli investitori non disposti a pagare una fee nel caso in cui non dovessero compiere alcun investimento. E, infatti (premesso che in un'altra ricerca Kpmg ha posto a confronto i costi dei prodotti nei quali è incorporata anche la remunerazione del servizio di consulenza - come nei sistemi commission-based -, con la sommatoria dei costi dei prodotti e della consulenza - come nei si-

stemi fee-based -, con il risultato della sostanziale equivalenza dei costi medi per l'investitore retail), la consulenza non può esser vista solo come un costo, bensì come un valore per la protezione degli investitori dai rischi dei mercati e dalle insidie del social investing; e la facoltà di scelta tra modelli e servizi accresce le opportunità e la consapevo-

lezza degli investitori. La vera protezione è nella possibilità di scegliere, non nel diminuire le opzioni di scelta creando gerarchie tra preferenze, ritenendo che le decisioni assunte dai risparmiatori siano necessariamente imperfette e che manchi la consapevolezza di tale imperfezione. L'attuale regolamentazione consente al risparmiatore di scegliere tra le alternative di investimento, potendo ben considerare i loro possibili esiti in termini di rischi, rendimenti e durata; contestualmente, prevede metodologie che impongono all'intermediario di conoscere le esigenze finanziarie dei clienti verso cui indirizzare l'offerta adeguata ai loro bisogni. È un modello di protezione basato non sul paternalismo ma su una rigorosa trasparenza informativa con adeguati presidi organizzativi, anche in tema di conflitti di interesse, che rispetta le scelte del risparmiatore, lo educa, non lo lascia nel limbo dell'ignoranza.

Nella foto Marco Tofanelli, segretario generale di Assoreti



*Segretario generale di Assoreti

NO INCENTIVI? ATTENTI AGLI EFFETTI AVVERSI

di Luca Zitiello*

NON SEMPRE L'INTRODUZIONE DI DIVIETI GENERALI E ASTRATTI HA GIOVATO AL MERCATO. UN RUOLO PIÙ EFFICACE POTREBBE ESSERE SVOLTO DA QUATTRO RIMEDI CONCRETI. ECCO QUALI...

L' introduzione del divieto di incentivi avrebbe un fortissimo impatto sull'intero processo distributivo. Per meglio comprendere occorre riprendere i punti salienti della questione.

Il divieto di ricevere inducement, come regola generale, è stato introdotto con il recepimento della **Mifid 1** nel 2007, che portò con sé, tra le grandi novità, quella di non poter pagare o ricevere incentivi salvo ricorrano alcuni presupposti di legittimità. Tra i molti effetti dell'inserimento del divieto ci fu quello di non poter pagare **kick back** da parte delle società di gestione di fondi comuni nelle **Gpf**. Il nuovo "regime in deroga" fece anche capire (e fu la stessa **Eiopa** a riconoscerlo) che la valutazione della sussistenza dei requisiti di legittimità andava fatta nella consapevolezza che nessuna impresa avrebbe comunque mai prestato un servizio di investimento a titolo gratuito nei confronti del cliente e che quindi, qualora lo stesso non venisse pagato direttamente dal cliente con commissioni, sarebbe stato sostenibile esclusivamente attraverso il ricevimento di inducement da parte di soggetti terzi.

Con **Mifid 2** c'è stato il rafforzamento dei requisiti di trasparenza ex ante e ex post con l'affermazione della seguente equazione: incentivo=costo del servizio. Volendo incidere sulla consapevolezza dei clienti e partendo dall'adagio molto noto in finanza secondo cui "no lunch is never for free" ("nessun pranzo è mai gratis", ndr), si preferì mettere in atto alcuni strumenti informativi volti a evidenziare tutte le somme ricevute dall'intermediario dalle società di prodotto che rendevano possibile la prestazione al cliente dei servizi di collocamento e di consulenza finanziaria, in modo che il cliente stesso potesse non solo percepire il costo, ma confrontarlo con il livello di servizio ricevuto e paragonarlo con quello di altri intermediari operanti sullo stesso mercato.

Con la **Mifid review**, all'interno della della Investment Retail Strategy, si giunge ora a proporre l'introduzione di un radicale ban of inducements, pe-

raltro già sperimentato in UK e Olanda. L'impatto sarebbe dirompente soprattutto in un Paese come l'Italia con il costo della distribuzione tra i più alti d'Europa e porterebbe con sé l'applicazione dello stesso divieto nel mondo della distribuzione dei prodotti finanziari assicurativi considerato che **IDD** ha sostanzialmente equiparato il regime degli incentivi nella distribuzione degli strumenti finanziari e degli **Ibips**. Il tema è estremamente complesso ma occorre partire dalla consapevolezza che non esistono ricette magiche che garantiscano la soluzione perfetta. Ogni scelta porta con sé una serie di effetti collaterali e quindi probabilmente conviene optare per il male minore. Il ban of inducements dovrebbe comportare inizialmente un abbassamento del costo dei prodotti compensato dal costo che il cliente dovrebbe sostenere per assicurarsi il servizio di collocamento e consulenza. Ma ci sono studi che sostengono che nel lungo periodo la somma dei due costi (prodotto più servizio) potrebbe superare quello attualmente garantito dal recepimento degli incentivi.

A ciò si aggiunge l'effetto della possibile restrizione della gamma di offerta che gli intermediari di grandi gruppi potrebbero porre in essere al fine di recuperare redditività in compensazione della difficoltà di fatturare direttamente al cliente l'attività di consulenza. Non sempre l'introduzione di **divieti generali** e astratti ha giovato al mercato. L'innalzamento del controllo del rapporto quali-quantitativo tra incentivo ricevuto e livello di servizio offerto, l'aumento dell'informazione, della consapevolezza dell'investitore e dell'educazione finanziaria potrebbero svolgere un ruolo più efficace.

Nella foto l'autore di quest'articolo, Luca Zitiello, Managing Partner Zitiello Associati



*Managing Partner Zitiello Associati

CONSULENTIA, INIZIA IL CONTO ALLA ROVESCIA

di Mario Romano

L'APPUNTAMENTO PIÙ ATTESO DAI CONSULENTI FINANZIARI SI APPRESTA A TORNARE A ROMA PER LA X EDIZIONE CHE SI SVOLGERÀ ALL'AUDITORIUM PARCO DELLA MUSICA DAL 14 AL 16 MARZO



Si avvicina l'appuntamento con la decima edizione di **ConsulenTia**, la più grande kermesse di eventi dei consulenti finanziari organizzata dalla loro associazione di categoria, l'**Anasf**. A ospitare la tre giorni sarà come di consueto la città di Roma, nella tradizionale location dell'Auditorium Parco della Musica, i prossimi 14, 15 e 16 marzo. Le iscrizioni sono aperte dallo scorso 26 gennaio 2023 (cliccando su www.consulentia2023.it/iscrizione). Anteprima e programma in progress. Il programma è ancora in corso di definizione ma ci sono alcuni punti fermi, a partire dal claim della campagna pubblicitaria che racchiudono i concetti chiave dell'evento 2023 che sono anche quelli di Anasf, ossia: "credibilità costruita nel tempo", "coltiviamo talenti", "uniamo esperienze", "investiamo nel futuro". Per quanto attiene gli eventi, siamo in grado di anticipare i momenti organizzati dal padrone di casa Anasf: "Un'ora con..." - martedì 14 marzo in sala Sinopoli alle 14:30; "Il convegno inaugurale" - in sala Santa Cecilia mercoledì 15 alle 10 e il "Il convegno con le reti" - il 16 marzo in sala Sinopoli a partire dalle 10. Arricchiscono il programma sedici incontri con le società partner di ConsulenTia che il 14 e

Due immagini di ConsulenTia 2022. In basso da sinistra Luigi Conte e Alfonsino Mei, rispettivamente presidenti di Anasf ed Enasarco

il 15 marzo saliranno sul palco delle sale Petrassi, Sinopoli e Teatro Studio. In attesa della manifestazione debutta *Aspettando ConsulenTia*: un format televisivo della durata di 25 minuti, registrato nel nuovo studio di Class CNBC. Il format sarà in onda -sul canale 507 di Sky e in streaming su www.video.milanofinanza.it - a partire dal 22 febbraio, per tre settimane, ogni mercoledì alle ore 16, con una prima replica il giovedì alle 19:30 e una seconda replica il sabato alle 15. Alla puntata di apertura intervengono, insieme ad Anasf, Zurich Bank e Credem.

Obiettivo, superare le 5000 presenze del 2022. La decima edizione di ConsulenTia parte con un obiettivo ambizioso, cioè di battere il record di visitatori unici dell'edizione capitolina di ConsulenTia 2022, con un totale di cinquemila presenze nella tre giorni dedicata ai consulenti finanziari. L'evento che fu organizzato da Anasf, con il patrocinio di Ocf-Organismo Consulenti Finanziari e tenuta dell'albo unico dei consulenti finanziari e Regione Lazio, vide la partecipazione di 53 sponsor, tre media partner, 15 media supporter e la collaborazione di **ALD Automotive, Analysis, Avis, Confesercenti, Dynamo Camp, Efpa, Fondazione Enasarco** e del **Forum per la Finanza Sostenibile**. Il claim "Preparati a una nuova musica" fu il filo conduttore che guidò i momenti formativi della tre giorni. A partire da "Un'ora con..." fino al convegno Anasf dal titolo "Il valore della consulenza finanziaria nel sostegno al PNRR" e al seminario "La consulenza reale in un mondo virtuale", con cui ConsulenTia lo scorso anno ha tracciato i confini della consulenza finanziaria del futuro e del ruolo strategico che la categoria svolge in questa nuova fase di rilancio del settore produttivo e finanziario nazionale.



BANCA GENERALI RILANCI SULLA SOSTENIBILITÀ

di Mario Romano

DOPO UN ANNO IN CUI LA SOSTENIBILITÀ SEMBRA AVER SUBITO UNA BATTUTA D'ARRESTO A CAUSA DI TUTTE LE COMPLESSITÀ CHE HANNO CARATTERIZZATO IL 2022, LA BANCA PRIVATE NON SI FERMA E CONTINUA A FARSI PORTAVOCE DELLE SFIDE SOSTENIBILI ALIMENTANDO L'INTERESSE DEI RISPARMIATORI PER GLI SDG'S DELL'ONU



Nella foto Gian Maria Mossa, ad di Banca Generali

Quanto impatta la mano dell'uomo sul pianeta e a che punto siamo con lo stato di avanzamento dell'Agenda Onu 2030? Quali sono le azioni concrete che si stanno mettendo in atto per un futuro che sia davvero sostenibile? Se da un lato negli ultimi mesi il tema della sostenibilità sembra essere passato in secondo piano a causa delle tensioni geopolitiche, della pandemia e della stretta delle banche centrali con conseguente impennata dell'inflazione, dall'altro, oggi

più che mai, risulta chiaro come il futuro non possa prescindere da scelte orientate verso una crescita sostenibile attraverso le componenti ambientali, economiche e sociali.

TREND DI LUNGO TERMINE

La responsabilità di pensare a lungo termine è nel Dna di **Banca Generali**, da sempre orientata alla protezione dei patrimoni con una visione di lungo periodo. Nel proprio modello e nelle attività di investimento, la banca guidata dall'amministratore delegato **Gian Maria Mossa** promuove l'idea di uno sviluppo sostenibile che ascolti tutti gli stakeholder per comprendere le loro esigenze e per coniugarle con gli obiettivi aziendali di business, rimanendo in linea con la mission e la vision. La banca del Leone è infatti in prima linea negli investimenti sostenibili già dal 2019, anno in cui grazie alla collaborazione con MainStreet Partners ha lanciato una piattaforma proprietaria Esg in grado di fornire una valutazione approfondita del livello di sostenibilità dei singoli prodotti d'investimento e di calcolare il loro impatto sui singoli Sustainable Development Goals (SDGs) promossi dalle Nazioni Unite, "fiscizzandone" il contributo positivo attraverso opportune metriche. La clientela della banca private si è dimostrata particolarmente sensibile alle tematiche relative alla salute e al benessere, la crescita economica associata alle innovazioni infrastrutturali e la disposizione di nuovi sistemi per sfruttare al meglio le risorse rinnovabili in un'ottica di transizione ecologica. «Per Banca Generali la sostenibilità non è solo un modello d'offerta, ma è parte integrante della strategia e della vision che la banca persegue nel percorso delineato dal piano industriale 2022-2024», ha spiegato a Investire **Carmelo Reale**, responsabile area general counsel e group sustainability di Banca Generali che ha aggiunto: «La responsabilità di pensare a lungo termine è da sempre nel Dna della nostra attività, orientata alla protezione dei patrimoni con una visione di lungo periodo. Infatti siamo stati tra i primi ad imboccare questa strada, prima come modello di



In foto Carmelo Reale, responsabile area general counsel e group sustainability di Banca Generali

governance, poi di condivisione degli obiettivi, vision e mission, per poi arrivare alla preposizione commerciale e dinamiche d'offerta come con la nostra piattaforma in grado di far dialogare le sensibilità dei clienti verso l'ambiente, le persone e la governance societaria, con fondi di investimento in grado di incontrare gli obiettivi Sdg's dell'Onu nell'agenda al 2030».

RATING ETICO

L'impegno della banca private per le scelte compiute nell'ambito Esg a 360 gradi è stato premiato più di una volta ed è riconosciuto a livello internazionale. Proprio di recente la società londinese **Standard Ethics**, specializzata nell'analisi della finanza sostenibile, ha

alzato il Corporate Standard Ethics Rating (SER) a "EE+" dal precedente "EE" con outlook positivo. Alla base dell'upgrade i miglioramenti negli strumenti di governance, una coerente "Sustainability Policy", il sistema del welfare aziendale, i rapporti con gli stakeholder, accompagnate da un adeguato sistema di prevenzione degli illeciti e di ESG risk management. «La revisione al rialzo del rating a EE+ fornito da Standard Ethics, si aggiunge alle recenti promozioni da Msci e da Sustainalytics confermando i miglioramenti nelle politiche sostenibili della Banca in linea al piano industriale», conclude Reale.

MASSE ESG CHE PESANO

Approccio green quindi non solo nella gamma d'offerta dove le masse interessate hanno raggiunto i 6 miliardi, pari al 15% del gestito complessivo, ma anche negli obiettivi legati all'ambizioso piano triennale e i progressi che non sono passati inosservati, come dimostrano i giudizi positivi e i numerosi riconoscimenti delle agenzie di rating anche come Sustainalytics, secondo le cui analisi, in Italia, Banca Generali rappresenta l'unica società finanziaria a rischio "trascurabile" sui mercati quotati, posizionandosi tra le banche più sostenibili d'Europa o Msci che ha promosso la private bank da BBB ad A, su livelli di assoluta eccellenza. Degna di nota anche l'introduzione della banca nel 2021 all'interno del Mib Esg, l'indice di Borsa Italiana ed Euronext che individua le società quotate che presentano le migliori pratiche sostenibili.

EDUCAZIONE FINANZIARIA DAL CUORE VERDE

Negli ultimi anni poi sono stati numerosi i progetti con focus Esg. Come BG4SDGs - Time to Change, il progetto nato dall'esigenza di voler raccontare lo stato di avanzamento dell'Agenda Onu 2030 attraverso gli scatti di **Stefano Guindani** per sensibilizzare l'opinione pubblica. Per ciascun dei 17 SDGs la chiave di interpretazione del fotografo è duplice: da un lato si punta ad evidenziare l'azione negativa dell'uomo sull'ambiente e sulla comunità, dall'altro come lo stesso genere umano abbia invece una straordinaria capacità di recupero attraverso soluzioni innovative e sostenibili. Sul fronte dell'educazione finanziaria invece, a ottobre dalla partnership con l'influencer **Marco Montemagno** è nato l'innovativo progetto EduFin 3.0, con l'obiettivo di avvicinare il grande pubblico dei social media al mondo degli investimenti. Questo si colloca all'interno di uno scenario ancora più ampio con la presenza di iniziative come "Un Salvadanaio per Amico", dedicato ai ragazzi delle scuole per riflettere sul valore del denaro, e del blog Protezione & Risparmio come hub di contenuti sempre aggiornati sulle tematiche di settore. L'impegno alla diversificazione, protezione e pianificazione dei progetti di vita si rivela quindi fulcro centrale della strategia messa in campo dalla banca del Leone come stampella sociale importante per la costruzione di un futuro sostenibile. Una direzione che traccia un nuovo percorso nell'industry e pone attenzione per tutti gli stakeholders con una spinta al progresso attraverso modelli inclusivi.



QUI CI VUOLE UN FONDO DAVVERO INNOVATIVO

di Sergio Luciano

IL SEGRETARIO GENERALE DELLA FIRST-CISL RICCARDO COLOMBANI HA LANCIATO UNA VERA CROCIATA PER L'ISTITUZIONE DEL «FINER», IL «FONDO NAZIONALE ECONOMIA REALE». UNO STRUMENTO CON GARANZIA PUBBLICA PER SCHIODARE DAI CONTI CORRENTI UNA PARTE DEI TROPPI SOLDI ACCUMULATI DAI PICCOLI RISPARMIATORI



Nella foto Riccardo Colombani, che ha raccolto sul suo progetto del Finer l'interesse dell'Abi e dell'Ania (nella pagina accanto i presidenti, rispettivamente, Antonio Patuelli e Bianca Maria Farina)

Il nome funziona: **Finer**. E l'acronimo si scioglie chiaramente: fondo investimento nazionale economia reale. L'idea è di **Riccardo Colombani**, segretario generale della **First Cisl**, la confederazione che nella grande casa del sindacato moderato da sempre più attento alla partecipazione dei lavoratori alla proprietà delle imprese, rappresenta i lavoratori delle banche, delle assicurazioni e dei servizi finanziari. L'idea è semplice, e quindi ha le gambe per camminare. Si tratta di convincere le famiglie italiane a dirottare una parte, piccola, dell'enorme ammontare dei loro risparmi lasciati a fare polvere nei conti correnti bancari senza essere in alcun modo investiti, verso appunto investimenti in economia reale, quindi essenzialmente in imprese sane che possano crescere.

Ne ha parlato formalmente Colombani a fine 2022, al congresso nazionale della confederazione, in un evento che ha riunito al tavolo il presidente dell'Abi **Antonio Patuelli** e dell'Ania **Bianca Maria Farina** col professor **Stefano Zamagni**, "economista morale" e presidente della Pontificia Accademia di scienze sociali. Tutti d'accordo con l'idea di "spietrificare" quell'enorme massa di risparmi - chi dice 1250, chi 1550 miliardi di euro - contenuta sterilmente nei

conti correnti, tanto sterilmente che nemmeno le banche sanno cosa farne.

Già: va bene spietrificare una parte di quei soldi. Ma come convincere i loro possessori a farlo? E dove indirizzare tutti quei denari?

«È il momento di pensare a un Fondo di investimento nell'economia reale alimentato dal risparmio degli italiani e gestito con forme di partenariato pubblico-privato», dice Colombani. «Le banche conoscono l'economia dei territori e vanno coinvolte e incentivate sul piano fiscale ad adottare modelli di servizio coerenti con questo obiettivo, a cominciare da un modello di consulenza aperto, non limitato ad un numero ridotto di strumenti finanziari come avviene oggi. Anche i risparmiatori vanno incentivati: lo strumento giusto è la garanzia integrale del capitale investito, con limiti temporali e di ammontare definiti ex ante».

E dunque? Dunque **il progetto** - sostenuto naturalmente da tutta la confederazione e dal suo capo, **Luigi Sbarra** - punta innanzitutto a far sì che **questo fondo Finer sostenga la transizione ecologica delle Pmi esistenti e crei delle start-up pienamente sostenibili nelle aree più svantaggiate dell'Italia**, contribuendo alla trasformazione del sistema produttivo nazionale e a ridurre i perduranti divari territoriali. Convogliarvi tra i 70 e i 100 miliardi di euro - quanto una seconda Cassa Depositi e Prestiti - sarebbe un'impresa enorme, eppure corrisponderebbe ad appena l'1,5-2% della ricchezza finanziaria delle famiglie (circa 5 mila miliardi di euro).

Attenzione, però: l'adesione al fondo dovrebbe essere esclusivamente e meramente volontaria. I risparmiatori andrebbero convinti, non certo costretti.

E per convincerli ci vorrebbe una parola magica: "garanzia". Già: nel progetto First-Cisl, il Finer dovrà prestare una garanzia statale integrale su di un ammontare massimo (per evitare speculazioni) ad una certa scadenza, ferma restando la possibilità di realizzare plusvalenze.

Domanda di blocco: ma non è che uno strumento del genere rischierebbe di essere impallinato da Bruxelles come "aiuto di Stato" sotto mentite spoglie?

Qui sopperisce la prudenza politica della Cisl, mutuata forse - diciamo! - dalla vecchia scuola democristiana. Le verifiche prudenziali in tal senso sono state già fatte e la risposta è stata rassicurante. Sicura al 100% no, rassicurante sì.

Il complesso della normativa europea vigente sugli aiuti di Stato, unitamente alla ratio che l'anima (ribadita anche negli obiettivi del processo di riforma) dovrebbe senza dubbio consentire l'avvio di un'iniziativa come quella del Finer che è sicuramente indirizzata ad obiettivi di comune interesse (in particolare sul terreno dello sviluppo sostenibile), e che, date le cifre ipotizzate, avrebbe anche un impatto relativamente poco significativo sul complesso del mercato interno della gestione del risparmio. Quindi con tutta probabilità il Finer non costituirebbe violazione della normativa sugli aiuti di Stato (perché verrebbe regolato sul modello del Fon-

do italiano per il clima).

Il risparmio raccolto dovrebbe essere vincolato per un congruo periodo di tempo (lockup 3-5 anni) durante il quale risparmiatore non ha la disponibilità sui fondi stessi. Ma sarebbe prevista la creazione un mercato secondario delle quote del Finer per consentire la liquidabilità delle quote. Un po' come i fondi comuni d'investimento quotati che hanno come sottostante quote di fondi di private equity in sé e per sé illiquide.

E chi dovrebbe gestire un simile poderoso strumento? Il soggetto ideale - per affidabilità e forza operativa - sarebbe la stessa Cassa Depositi e Prestiti con forme di partenariato con banche e assicurazioni aderenti al progetto (partenariato pubblico-privato). Il Finer potrebbe prevedere più linee di investimento (cluster di imprese esistenti sulla base del rischio di transizione e start up). Al fine di incentivare i soggetti collocatori dovrebbe essere prevista una retrocessione di commissioni di gestione.

Il Finer non nascerebbe adulto: dovrebbe crescere, aiutato da una serie di soggetti collocatori che lo offrirebbero sul mercato come un qualsiasi prodotto finanziario: Bancoposta, banche e assicurazioni.

«Il Finer sarebbe un propulsore potente per lo sviluppo forte e sostenibile dell'Italia. Riscontrebbe», sostiene

Colombani, supportato anche da una ricerca della Fondazione Fiba, «ampio favore tra i risparmiatori: i più recenti studi svolti nell'ambito dell'educazione finanziaria evidenziano un'asseverata positiva attenzione a favore di investimenti che proteggano le famiglie rispetto a fenomeni di volatilità e che siano chiaramente indirizzati a favorire una crescita economica sostenibile». E allora addentriamoci in qualche dettaglio. La sottoscrizione delle quote del fondo dovrebbe avere un taglio minimo di 1000 euro, molto accessibile. Per mobilitare un numero il più elevato possibile di risparmiatori privati che hanno l'esigenza di proteggere i propri risparmi. Il riferimento potrebbe essere quello richiesto per la sottoscrizione di un titolo di Stato (1.000 euro): il gradimento degli italiani per gli investimenti garantiti e di taglio accessibile è stato recentemente confermato dall'esito dell'emissione dell'ultimo Btp Italia (titolo che ha scadenza nel 2028 ed una cedola fissa dell'1,6% con la possibilità di un rendimento extra parametrato all'inflazione e un premio di fedeltà per chi lo detiene sino a scadenza), che ha avuto luogo dal 14 al 16 novembre 2022, per il quale sono stati sottoscritti da oltre 255 mila soggetti 7,3 miliardi (il secondo miglior risultato di sempre dopo un simile collocamento del 2020), con un importo medio sottoscritto di poco inferiore ai 30.000 euro.

Il taglio massimo investibile da un singolo potrebbe essere determinato sia in valore assoluto, sia in percentuale del patrimonio detenuto dal risparmiatore presso l'istituzione finanziaria incaricata del collocamento e/o anche come multiplo del reddito dichiarato in media nel triennio precedente (considerando che la ricchezza netta delle famiglie è pari a 8,2 volte il reddito disponibile, tale multiplo potrebbe essere compreso tra due e tre volte il reddito). In definitiva, **la proposta per un Fondo di Investimento Nazionale nell'Economia Reale va nella giusta direzione**: è uno strumento innovativo di finanza sostenibile, verso il quale è lecito pensare che ci possa essere un atteggiamento favorevole da parte dei risparmiatori. Il governo è informato: c'è solo da sperare che trovi il tempo di occuparsene.



L'ULTIMA (INUTILE) BATTAGLIA DEI FRANCESI PER DIFENDERE LA LORO PREVIDENZA

di Giuseppe Corsentino

Per favore, non toccategliele. Per favore, non toccate le pensioni dei francesi, verrebbe da dire come nella famosa battuta di **Roberto Benigni-Johnny Stecchino** in quel film surreale sulla mafia siciliana del 1991 (sceneggiato insieme allo scrittore Vincenzo Cerami): "Se vai a Palermo, non toccare le banane! Ci tengono! Sono permalosi". Sulle loro pensioni, generose e ancora tutte col sistema retributivo, nonostante la pressione della demografia (sempre meno attivi in rapporto ai pensionati, il rapporto era di 4 attivi per pensionato negli anni '80, ora siamo a 1,4 e nel 2030 il rapporto sarà inferiore all'unità) e nonostante i cambiamenti del mercato del lavoro (sempre meno contratti a tempo indeterminato e carriere discontinue come in Italia e dappertutto), i francesi non sentono ragione.

S'è visto il 19 gennaio scorso, prima giornata di sciopero generale proclamato da tutte le otto sigle sindacali (dalla Cgt, la Cgil francese, alla Cfdt che si può paragonare alla Cisl e che è diventata in questi anni l'organizzazione numero uno, alla FO, Force Ouvrière, il sindacato più radicale): due milioni (la polizia dice un milione che è già un bel numero) in piazza in tutte le città della Francia, grandi e piccole, trasporti pubblici paralizzati (solo un Tgv su tre in servizio), metropolitane autobus e treni bloccati nei depositi, voli aerei cancellati, scuole pubbliche chiuse, scuole private a orario ridotto con disperazione delle famiglie e il prezzo delle babysitter alle stelle ammesso che si trovino.

E ora si replica, giovedì 31 gennaio (mentre questo numero di "Investire" va in stampa), con parole d'ordine ancora più dure, alla vigilia del dibattito parlamentare (si comincia al Senato, al Palais Bourbon il 9 febbraio) sul "Project de loi rectificatif de la sécurité sociale" che



«NOI VOGLIAMO UNA FRANCIA SENZA MILIARDARI. A CHE SERVONO I MILIARDARI?», SI È CHIESTA MARINE TONDELIER, NUOVA SEGRETARIA DEI VERDI, TRA I CAPI DELLA PROTESTA. PERCHÉ L'ETÀ PENSIONABILE A 65 ANNI È ANCORA UN TABÙ

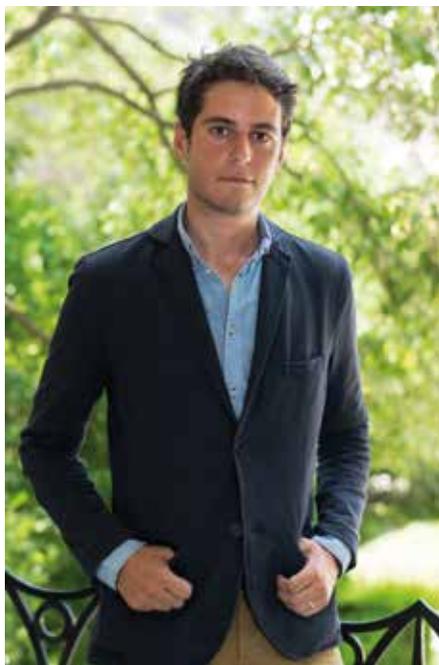
è il titolo burocratico di questa seconda "riforma delle pensioni" tentata dal presidente **Emmanuel Macron** dopo il fallimento della prima, avviata nel 2019 con l'ambizione di creare un regime universale – même remuneration, même contribution, même retraite, era lo slogan presidenziale – e cancellare quello che gli economisti dell'Institut Montaigne, un think tank liberale, definiscono "un impénétrable maquis d'avantages particuliers", una foresta inestricabile di ingiustizie previdenziali e di privilegi. Anche allora, nel 2019 prima di essere fermato dal Covid, Macron provò a disboscare il maquis pensionistico, a fare in modo che, per dirla con le parole di un famoso scrittore-regista (**Marcel Pagnol**, lo Zavattini francese) "la retraite

non fosse un'operazione di magia che trasforma un impiegato in un rentier". Quindi: allungamento dell'età pensionabile da 62 (tuttora vigenti) a 65, allungamento degli anni di contribuzione, regime universale al posto degli attuali 42 regimi speciali (dai ferrovieri della SNCF che possono lasciare il lavoro a 52 anni, ai conduttori del metrò e degli autobus a 57 anni, ai dipendenti della Banque de France e dell'Opera de Paris che stavano tanto a cuore a Luigi XIV che creò un sistema tutto per loro e all'imperatore Napoleone III che lo confermò un secolo dopo).

Niente. Le pensioni restano un tabù. "C'est le moral général du Pays qui décidera de l'issue du grand chantier du quinquennat", ha scritto con una nota di

pessimismo il direttore del quotidiano "Le Figaro". E il morale della Francia, oggi come settant'anni fa quando si cominciò a parlare di riforma delle pensioni (nel 1953, come spiegherò tra poco), è quello che un ignoto scioperante del 19 gennaio scorso ha sintetizzato in questa scritta sul muro di un palazzo nel centro di Bordeaux, città storicamente girondina: "Retraite, nous ne voulons pas passer la vie à la gagner", Non vogliamo passare la vita a inseguire la pensione. Eppure i numeri (del Cor, Conseil d'orientation des retraites, una specie di parlamentino previdenziale con dentro tutti i politici di maggioranza e di opposizione e i rappresentanti delle parti sociali, il massimo della concertazione insomma), i numeri dicono che se non si cambia il deficit del sistema arriverà alla cifra impressionante di 903 miliardi di euro nel 2050, il 16% del pil ("Sans la réforme c'est la faillite", senza riforma la Francia fallisce, ha avvertito il ministro del Bilancio, **Gabriel Attal**, uno che in questi giorni di gennaio gira per il Paese a fare "de la pédagogie" per convincere i suoi connazionali), mentre la riforma a regime (64 anni, non più 65, e allungamento della contribuzione a 172 trimestri) genererebbe un avanzo contabile di 17,7 miliardi, una "cagnotte", un gruzzoletto, che servirebbe a portare le pensioni minime a 1.200 euro (quelle che da noi Berlusconi vorrebbe a mille) pari all'85% dello Smic, il salario minimo contrattuale, e a finanziare (con un miliardo) un Fondo speciale per i lavori usuranti.

Niente. Le pensioni non si toccano. Perché, come canta **Benabar** (cantautore ascoltattissimo, di origini italiane, si chiama **Bruno Nicolini**) "il signor René in pensione può dormire fino a tardi, occuparsi dei nipotini e del suo giardino..." Infatti, è dal 1953 che tutti i governi ci provano, come dicevo prima. Nel 1953 – siamo ancora nella Quarta Repubblica e la Francia è ancora un impero coloniale con Algeria e Indocina e tutto il resto – il governo di **Joseph Lionel**, alle prese con i costi immensi della guerra in Vietnam (quell'anno c'era stata la bruciante sconfitta di Diên-Biên-Phu) e un forte deficit di bilancio, tentò la prima riforma previdenziale che portava l'età pensionabile da 60 a 65 anni. E fu rivolta. Quattro milioni di francesi scesero nelle strade il giorno di Ferragosto e Lionel fu



Nella foto in alto Gabriel Attal, ministro del Bilancio e, sotto, Marine Tondelier, nuova segretaria dei Verdi, tra i capi della protesta

e dell'estrema sinistra melenchonista di fare un passo indietro e di riportare l'età pensionabile a 60 anni (riforma Woerth-Sarkozy).

Facendola pagare a chi? Ma ai miliardari, che è l'eterno susulto giacobino della Francia rivoluzionaria. «Che paghino i miliardari» ha proclamato tra gli applausi, la nuova segretaria dei Verdi (gli stessi con cui Macron sta trattando la cosiddetta "transizione energetica", così si capisce meglio che ambientino c'è tra l'Eliseo, Matignon e Palais Bourbon), **Marine Tondelier**. Aggiungendo: «Noi vogliamo una Francia senza miliardari. A che servono i miliardari?» Forse a pagare le pensioni di quei francesi che preferiscono "Le lundi au soleil", insomma spassarsela, una famosissima canzone di **Claude François** degli anni Settanta, piuttosto che andare a lavorare, in ufficio o in fabbrica.

Ecco perché Macron, nel messaggio di Capodanno ai francesi, ha pronunciato ben 17 volte (le ha contate il cronista di **Les Echos**, **Il Sole-24Ore** francese) la parola

costretto alle dimissioni.

Quarant'anni dopo, nel 1993, con un debito pubblico che già sfiorava i 341 miliardi di franchi, ci avrebbe provato il governo di **Eduard Balladur** (destra gaullista) ad allungare il periodo contributivo da 150 a 160 trimestri, spostando quindi l'anzianità minima richiesta per la pensione da 37 a 40 anni, e questa volta – quasi a sorpresa – la riforma passò, seppure non senza difficoltà e tensioni, ma solo perché Balladur, vecchia volpe, aveva tenuto fuori dai giochi i dipendenti pubblici (tutti, non solo quelli dei cosiddetti "regimi speciali") a differenza di Juppé che due anni dopo, nel 1995, aveva provato a immaginare un regime unico, universale com'era nel primo progetto di Macron, fermato nel 2019 dal "grand blocage" sindacale e, soprattutto, dal Covid.

Ancora nel 2010 il primo ministro **Françoise Fillon** (con presidente **Nicolas Sarkozy**) dovette fronteggiare 14 manifestazioni (quella parigina con un milione di partecipanti) prima di far passare la sua riforma, quella che ha spostato di due anni, da 60 a 62, l'età pensionabile attualmente in vigore.

Oggi la partita è più complicata e difficile. Il 93% dei francesi, secondo un sondaggio di **Odoxa** (centro studi dell'assicurazione **Groupama**), è contrario a qualsiasi riforma e considera già alto il tetto a 62 anni (ricordate la scritta sui muri di Bordeaux citata prima) e questo spiega il tentativo della destra lepenista

costretto alle dimissioni.

SCANSIONA IL QR-CODE
PER CONTINUARE A LEGGERE >



2030, PENSIONI A RISCHIO NEL BELPAESE. MA IL DISASTRO SI PUÒ ANCORA EVITARE

di Giuseppe D'Orta



SCIOPERI DI MASSA OLTRALPE CONTRO L'ETÀ DI PENSIONAMENTO A 64 ANNI, MENTRE IN ITALIA SI CONTINUANO A EVITARE INTERVENTI. MA I NODI STANNO VENENDO AL PETTINE: IL SISTEMA PENSIONISTICO PUÒ REGGERE QUALCHE ANNO ANCORA, POI IMPLODERÀ. E ALLORA ECCO COSA FARE CON URGENZA PER EVITARE IL PEGGIO

«**D**obbiamo fare come in Italia». La frase è stata pronunciata da **Emmanuel Macron** pochi giorni prima delle elezioni presidenziali francesi dello scorso aprile. Si riferiva all'innalzamento dell'età minima pensionabile, attualmente in Francia pari a 62 anni e che è stato previsto passi a 64 (in prima stesura 65). Un'affermazione rischiosa da parte del presidente ricandidato in una consultazione il cui esito non appariva scontato, e che sotto questo aspetto dimostra la differenza con le campagne elettorali del nostro Paese.

L'innalzamento dell'età pensionabile sta costando a Macron le proteste di una nazione, con l'intero Paese bloccato dall'astensione dei lavoratori di ogni comparto. Francia dove la pensione minima è di 1.200 euro mensili e dove - cosa non meno importante - il potere di acquisto è superiore all'Italia. Nel nostro Paese, dove 1.200 euro li sognano in tanti, l'età pensionabile per vecchiaia è ora poco sopra i 67 anni come in Francia, ma l'età effettiva è attualmente inferiore ai 63 anni e rischia di esserlo per un bel po' di tempo.

SISTEMI PENSIONISTICI CON LE ORE CONTATE

Una realtà - la nostra - difficile da com-



prendere appieno perché per farlo non si può prescindere da una serie di dati, spesso prospettici, di cui pochi sono realmente consapevoli. Le proteste, in Francia come in Italia, possono essere giustificate ma provengono da lavoratori che vedono, e soprattutto "hanno in testa", il sistema pensionistico che ha retto lo Stato dal dopoguerra a oggi, in un'irripetibile fase storica trascorsa sotto il segno della pace ed una contemporanea fase economica sotto il segno di una notevolissima prosperità. Un sistema però che ha ancora poco tempo davanti a sé per molti motivi. La speranza di vita aumenta più o meno rapidamente da decenni. La pandemia ha alquanto sconvolto le

statistiche, ma il dato di fondo resta. Basti pensare che quella di un neonato è ormai di cento anni. Gli attuali e i prossimi nuovi pensionati hanno davanti a sé, per loro fortuna, oltre due decenni di vita.

Un impiegato sessantatreenne che va ora in pensione, è nato nel 1960, e ben difficilmente ha patito la fame, come invece a tanti connazionali è accaduto nel dopoguerra. Ha iniziato a lavorare negli anni '80 del secolo scorso ed ha potuto godere di tutta una serie di "benefit" che la storia gli ha offerto. Ed ora va in pensione con una attesa di vita ultraventennale e un importo spesso non corrispondente, per difetto, ai contributi versati. Qualcosa, storicamente ed economicamente, non torna. Diverso è il discorso per chi ha svolto lavori usuranti, ci mancherebbe.

PENSIONI IN ITALIA SOSTENIBILI FINO AL 2030

Concentrando il discorso sull'Italia, si stima che le attuali regole siano economicamente sostenibili fino alla fine del decennio. Un battito d'ali, ragionando da attuari. Si è sempre parlato molto, e male, della riforma Fornero ma quasi mai si spiega che, nonostante sia in vigore da undici anni, lo è solo in parte vista l'età effettiva di chi va in pensione. Si può affermare che se non fosse avvenuto il pasticcio degli "esodati", a oggi quasi nessuno nominerebbe quella riforma in relazione a fatti concreti. Cosa accadrà tra "un battito d'ali" lo sanno ancora in pochi, anche perché molti cittadini preferiscono non saperne molto per non doversi adoperare troppo. Meglio, in apparenza, un "chissà come la metteremo" facendo spallucce rispetto a un "qui bisogna darsi una mossa e alla svelta".



NIENTE INTEGRAZIONE AL MINIMO COL METODO CONTRIBUTIVO

Cosa ci aspetta? Tante regole oggi sconosciute perché non ancora applicate, ma che da tempo sono in vigore. Quasi nessuno per esempio è al corrente che le pensioni erogate col metodo contributivo, spettanti a chi ha iniziato a versare contributi dopo il 1995 (anno della riforma Dini), non godranno dell'integrazione al minimo, un istituto che oggi salva numerosi pensionati dalla povertà, e che tra circa un decennio non sarà più applicato. Il sistema contributivo introdotto dalla riforma Dini fu presentato come in grado di rendere sostenibile il sistema pensionistico. In realtà da allora in poi si è intervenuto poco e si sono sempre rinviati interventi necessari a un futuro indefinito che però ormai è arrivato.

LO SCOGLIO DEI PARASUBORDINATI, CHE GRANA PER L'INPS

La stessa riforma Dini affidava all'Inps la gestione previdenziale dei lavoratori parasubordinati, con lo scopo di rendere poco convenienti i contratti di lavoro cosiddetti "Co.co.co." e "Co.co.pro." che ai tempi andavano per la maggiore. Con il tempo, in tale gestione, sono stati fatti confluire i sempre più numerosi appartenenti alle nuove professioni, che si ritrovano a versare contributi elevati ma con regole di funzionamento molto penalizzanti. Basti pensare che non è previsto un importo minimo di contribuzione con questa conseguenza: se in un determinato anno non si versa un importo corrispondente all'imponibile-base previsto per commercianti ed artigiani, i dodici mesi di contribuzione vengono proporzionalmente ridotti, creando buchi contributivi. E così, mentre politici e sindacati periodicamente si accapigliano su "scaloni" e "scalini" per i pensionati di questo decennio, quasi nessuno si occupa della vera e propria montagna da scalare che attende gli attuali under 40, e in non pochi casi anche under 50 ed oltre, destinati a pensioni di importo basso e non certo alle età attuali.

IL DISASTRO È ANCORA EVITABILE

Cosa si può fare per evitare il disastro? Molto. Il guaio è che chi dovrebbe e potrebbe non se ne occupa. Da più parti si richiede un nuovo periodo di adesione ai fondi pensione tramite il silenzio-assenso, analogo a quello avvenuto nel 2007. Non sono poche le voci che suggeriscono di obbligare al versamento del Tfr nella previdenza integrativa anche perché questo non si può sospende-

il sistema dei fondi pensione va migliorato subito per non aggravare il problema delle pensioni insufficienti per vivere

re, a differenza dei contributi liberi. Anche rivedere il meccanismo dell'opzione per l'incasso del capitale al posto della rendita è opportuno. Con le regole attuali, che consentono il ritiro dell'intero montante se la conversione in rendita di almeno il 70% di esso non supera la metà dell'assegno sociale, in troppi evitano la rendita che è invece lo scopo per cui i fondi pensione nascono e sono in varie maniere agevolati. Un cambiamento così significativo dovrebbe essere accompagnato da un maggior numero di opzioni per gestire al meglio la propria previdenza e quindi sarebbe necessario consentire di trasferire al fondo pensione anche il Tfr pregresso, così come si dovrebbe consentire di versare all'Inps la posizione nel fondo pensione, per evitare di incappare in rendite penalizzanti.

IL LATO OSCURO DEI PRODOTTI PREVIDENZIALI

Le rendite non sono infatti tutte uguali, e rappresentano il vero lato oscuro dei prodotti previdenziali. I coefficienti di conversione sono stabiliti da una convenzione tra il fondo pensione e la compagnia di assicurazione delegata, con quest'ultima che ha facoltà di variarli se ne sussistono le condizioni (salvo nei primi 3-5 anni dalla sottoscrizione e nei tre anni prima dell'erogazione della rendita). A differenza delle normali polizze però non esiste possibilità di recesso non solo per il fondo pensione, ma nemmeno per il singolo aderente. Non stupisce, quindi, la diffidenza verso il secondo e il terzo pilastro, che sono invece tanto più indispensabili quanto più si è lontani dalla pensione.

Anche in Italia i pensionati sono pronti a tornare in piazza





Da Banca Generali arriva la nuova carta Nexi Debit

La nuova carta di debito internazionale Nexi Debit è dotata delle più recenti tecnologie e funzionalità per fare acquisti negli store fisici e online e per prelevare

Continua il percorso di innovazione tecnologica di **Banca Generali** nell'ambito degli strumenti di pagamento: la gamma carte si arricchisce con la nuova carta **Nexi Debit**.

La carta è utilizzabile per gli acquisti di beni o servizi negli store fisici e online e per i prelievi di denaro contante in tutti gli Atm in Italia e nel mondo.

Si tratta di uno strumento di semplice utilizzo con la funzionalità contactless, abilitato al circuito internazionale Mastercard: è una carta semplice da utilizzare, dotata di funzionalità contactless e ideale per tutti i pagamenti onli-



ne sui siti e-commerce che accettano il circuito di debito Mastercard.

Nexi Debit nasce con una polizza multirischi già attiva all'emissione per:

- assistenza medica in viaggio
- rimborso in caso di furto e smarrimento del bagaglio
- protezione nei casi di furto dei beni acquistati (sia negli store fisici che online) utilizzando la carta di debito stessa o del denaro prelevato presso ATM
- furto del denaro prelevato presso ATM o dei beni acquistati (sia negli store fisici che online) utilizzando la carta di debito stessa.

Attraverso le App **Nexi Pay** e **Banca Generali**, il cliente può avere sotto controllo tutte le movimentazioni e le voci di spesa grazie alle funzioni di spending control, alert e PIN view. È infine possibile registrare la propria carta sui wallet digitali per effettuare pagamenti attraverso smartphone e smartwatch.

La carta Nexi Debit ha una durata di 5 anni con rinnovo automatico alla scadenza.

Tutti i plus di Banca Generali

Banca Generali è una banca private leader in Italia nella pianificazione finanziaria e nella tutela patrimoniale dei clienti, forte di una rete di consulenti-private bankers estremamente solida per competenze e professionalità.

Quotata alla Borsa di Milano dal novembre del 2006, Banca Generali gestisce circa 83 miliardi di euro di masse (dati aggiornati al 31 dicembre 2022) per conto di oltre 300 mila clienti. Banca Generali segue un modello di architettura aperta e opera attraverso supporti digitali evoluti.

La strategia di Banca Generali si basa su quattro elementi chiave:

- consulenza qualificata di professionisti specializzati nella protezione della ricchezza delle famiglie e nel supporto alla pianificazione degli investimenti;
- portafoglio di soluzioni bancarie, finanziarie e assicurative su misura per le esigenze personali;
- servizi innovativi nel wealth management per la cura del patrimonio;
- strumenti digitali che tramite la tecnologia consentono di avvicinare nell'operatività quotidiana consulente e cliente.



nexi

Informativa di Legge

Messaggio pubblicitario con finalità promozionale. Per le condizioni di assicurazione ed economiche dei prodotti e dei servizi bancari illustrati e per quanto non espressamente indicato è necessario fare riferimento ai Fogli Informativi ed alla documentazione contrattuale disponibili nella sezione trasparenza dei siti www.bancageneraliprivate.it e www.nexi.it e su supporto cartaceo presso le Filiali e gli Uffici dei Consulenti Finanziari. La concessione di finanziamenti, carte di credito, carte di debito e/o altri strumenti di pagamento è soggetta a preventiva valutazione e approvazione della Banca.

DAL PRIVATE EQUITY UN CALCIO ALLA CRISI

di Annalisa Caccavale

INTERVISTA CON DAVIDE BERTONE, AMMINISTRATORE DELEGATO DEL FONDO ITALIANO D'INVESTIMENTO SGR: «IL NOSTRO SETTORE STA FACENDO CRESCERE BENE LE IMPRESE IN CUI INVESTE, CON UN GRANDE IMPATTO STRATEGICO SUL SISTEMA»

“**I**l mercato del private equity in Italia si è dimostrato robusto e capace di fornire il necessario sostegno finanziario alle aziende facendosi moltiplicatore di progetti imprenditoriali, offrendo competenze e network. Il private equity ha saputo confermare attraverso i diversi cicli della congiuntura la propria capacità di fornire capitale per la crescita delle Pmi”: è positivo ed orgoglioso **Davide Bertone** (nella foto), amministratore delegato del **Fondo Italiano d'Investimento Sgr** dopo 20 anni a **Medio-banca**. Il Fondo è oggi uno dei player essenziali nel mercato del private capital italiano, gestisce 13 fondi di investimento mobiliari chiusi riservati a investitori qualificati, con asset under management per oltre 3 miliardi di euro, partecipata a maggioranza (55%) da **Cdp Equity** e nel cui capitale figurano alcuni tra i principali attori del settore bancario e finanziario italiano.



Dottor Bertone, i dati 2022 del Pem - Private Equity Monitor confermano questo ruolo crescente del private equity che ha raggiunto la quota record di 441 operazioni. Questo significa che il settore ha un impatto sempre più strategico?

Il private equity sta favorendo processi di managerializzazione ed internazionalizzazione, facendo crescere le imprese e dotandole delle capacità necessarie per concorrere in ambiti tecnologici e geografici differenti. Noi crediamo fortemente nel ruolo che il private equity può svolgere nel lungo termine. L'Italia può contare su una serie di settori strategici e di punte d'eccellenza su cui fare perno per mobilitare investimenti, migliorare i profili occupazionali, investire su produzione e innovazione tecnologica con impatti di lungo periodo per il Paese. Fondo Italiano opera da sempre per sostenere e far evolvere l'ecosistema nazionale

del private capital: con i nostri fondi di fondi, dal 2010, abbiamo investito in 45 veicoli che a loro volta hanno effettuato investimenti in oltre 350 imprese che contano un fatturato complessivo di più di 40 miliardi e quasi 200mila dipendenti.

Qual è il ruolo di Fondo Italiano nell'attuale situazione di mercato?

Fondo Italiano ricopre, oggi, una posizione privilegiata per giocare da catalizzatore e moltiplicatore dei capitali. La Sgr è il frutto di una partnership unica tra la Cassa Depositi e Prestiti (55%), le più importanti banche del Paese (Intesa Sanpaolo, UniCredit, Banco BPM, Bper Banca e l'Associazione Bancaria Italiana - Abi controllano insieme il 35% del capitale) e due tra le principali casse previdenziali (Enpam ed Enpaia). Abbiamo una governance allineata ai migliori standard internazionali ed il vantaggio di poter operare con una piattaforma che include sia strumenti di investimento diretti che indiretti (fondi di fondi). Con i nostri fondi di fondi siamo promotori ed anchor investor di circa 45 fondi e circa 40 Sgr italiane, attraverso cui abbiamo contribuito a creare e a fare crescere il mercato del private capital (prima private equity e poi private debt) a servizio delle Pmi del Paese. Con i nostri fondi diretti abbiamo già investito con successo in storie di crescita, nel consolidamento di filiere importanti del Made in Italy, sempre in partnership con gli imprenditori e spesso con investitori, fondi, family office o club di investitori a noi vicini. Molte di queste storie sono già casi di successo: **Seco, Maticmind, Florence**.

Lei è arrivato da meno di nove mesi e ha lanciato un nuovo piano industriale. Quali sono le direttrici fondamentali?

Il nuovo Piano industriale di Fondo Italiano prevede un programma triennale volto a portare da 2,5 a 4 miliardi di euro gli asset in gestione e il lancio di 7 nuovi strumenti, di cui 4 fondi diretti e 3 fondi di fondi. Le direttrici di tale percorso sono incentrate, da una parte, sulla continuità dei fondi e delle strategie di investimento che hanno avuto successo: il growth capital tecnologico



Nella foto a sinistra Massimo Mauri, ceo di Seco e, sotto, Carmine Saladino, presidente di Maticmind: due delle aziende in cui ha investito il Fondo, già divenute casi di successo

«Occorre accelerare l'afflusso di capitali da parte degli investitori istituzionali, italiani e internazionali. Fondo Italiano ha operato e continuerà ad operare con l'ambizione di far crescere ed evolvere l'ecosistema»

del fondo Fitec, il buy-out in progetti di crescita e consolidamento di FICC e i nostri fondi di fondi di private equity e private debt. Dall'altro, introdurremo significativi elementi di innovazione. In generale, focalizzeremo la nostra attività su 5 settori e altrettanti temi di investimento: Agricoltura & Food, Filiere ed eccellenze del Made in Italy, Lifescience & Healthcare, Industrial Tech & Products, IT / Digital. Tutto ciò mantenendo la massima flessibilità operativa e sfruttando quanto più possibile le opportunità di partnership con altri investitori di relazione. Non ci interessa tanto fare un'operazione in più degli altri quanto far sì che un'operazione in più possa realizzarsi tra quelle che riflettono i nostri obiettivi strategici.

Su cosa volete focalizzarvi maggiormente?

Come accennato, continuità e innovazione sono alla base della nostra azione. Intendiamo dedicare più capitali ai progetti della piccola e media impresa italiana e intensificare i percorsi di partnership con nuovi investitori e altri attori del private capital italiano. Gli elementi di novità riguardano in particolare una serie di progetti da poco lanciati ed altri pronti a partire. Un fondo dedicato esclusivamente al settore agricolo e al food, in partnership con **Bf e Cassa Depositi e Prestiti**, che ha perfezionato il primo closing a 130 milioni di euro nel dicembre scorso. Poi,

il primo fondo di fondi di Impact Investing in Italia, che ha effettuato il primo closing a 50 milioni di euro nel novembre scorso. Si tratta di un fondo articolo 9, in base al Regolamento Sfdr, caratterizzato da un profilo di sostenibilità molto forte e volto ad introdurre in Italia una asset class che riveste già una notevole importanza in altri Paesi europei. Inoltre, abbiamo lanciato un fondo dedicato in maniera esclusiva al co-investimento in partnership con i nostri gestori di relazione. Dedicheremo infine uno spazio all'interno dei nostri fondi di fondi a promuovere in maniera esclusiva il mercato secondario.

Cosa manca ancora per far fare il salto dimensionale ai fondi italiani?

Il mercato italiano del private capital è relativamente giovane e molte asset class sono ancora sottodimensionate. Occorre accelerare l'afflusso di capitali da parte degli investitori istituzionali, italiani e internazionali. Fondo Italiano ha operato e continuerà ad operare con l'ambizione di far crescere ed evolvere l'ecosistema del private capital nel Paese. In questo senso, la nostra azione consiste nel farci collettori di risorse intercettando quei pool di capitali sotto-penetrati al fine di attrarre nuove risorse dagli investitori per poter far crescere il mercato. Affinché sempre più imprenditori italiani con buoni progetti di crescita trovino in Italia, adesso e in futuro, capitali sufficienti e di qualità pronti a sostenerli ed accelerarli. In ultima istanza sono gli imprenditori che hanno trovato nel private equity un supporto efficace ai loro progetti, i veri e unici promotori del settore.





SEDIE & POLTRONE

di MARCO MUFFATO



Casacche che si scambiano, volti noti che passano da un ruolo all'altro: il valzer delle poltrone è intenso nella finanza, dove vige ancora il merito e dove chi rende bene viene promosso o ricoperto di offerte allettanti. Agli HR il compito di attrarre i talenti, a noi quello di raccontare il risiko, oltre a notizie e indiscrezioni su un mondo ricco di costanti novità.



BNL BNP PARIBAS LB: REBECCHI LASCIA, IL NUOVO CAPO RETE È ROMANO

Che novità in casa **Bnl Bnp Paribas Life Banker: Luca Romano** (nella foto) guiderà la rete di cui è stato fino ad oggi deputy head; raccoglie il testimone da **Ferdinando Rebecchi**, che continuerà a dare il proprio contributo manageriale come consulente, con la responsabilità commerciale del Network: una decisione condivisa, dopo essere stato a capo dellife banker fin dall'esordio sul mercato e dopo oltre 43 anni di car-

riera. Nell'ambito del piano di consolidamento e rafforzamento della società **Michele Cicoria** (come già annunciato sul numero di dicembre gennaio di Investire), è il nuovo responsabile marketing e sviluppo rete, in virtù dell'ampia esperienza sia nella consulenza sia nell'industria finanziaria. **Valeria D'Ignazio** sarà



invece a capo dei business manager, dopo aver operato in Bnl con incarichi manageriali nell'ambito delle direzioni territoriali della Banca. **Paolo Ceconello**, già responsabile commerciale e sviluppo life banker diventa area manager una nuova sfida nell'evoluzione della sua carriera.



MONEYFARM, GADHIA AL VERTICE

Moneyfarm, la società internazionale di consulenza finanziaria con approccio digitale, rafforza la componente femminile del top management. **Jayne-Anne Gadhia** (nella foto), nella veste di presidente subentra al co-fondatore **Paolo Galvani**, che continuerà a rivestire il ruolo di consigliere e membro del consiglio di amministrazione di Moneyfarm. Gadhia è la fondatrice della fintech Snoop, app britannica di money management, ed ex amministratore delegato di Virgin Money, la banca digitale del gruppo Virgin, che ha guidato per oltre dieci anni fino alla quotazione in Borsa nel 2018. Inoltre è membro del consiglio di amministrazione di Unicredit.



«PIÙ» PARAZZINI IN DEUTSCHE

Deutsche Bank amplia le responsabilità assegnate a **Roberto Parazzini** (nella foto): in aggiunta al ruolo di chief country officer di Deutsche Bank Italia, è stato nominato **regional ceo Western Europe**, ruolo che comprende la supervisione delle attività della banca in Belgio, Francia, Lussemburgo, Portogallo e Svizzera. Parazzini continuerà a riportare al ceo Europa Medio Oriente e Africa (Emea) e head of International Private Bank **Claudio de Sanctis**. Milanese, 49 anni, Parazzini è chief country officer italy, ceo di Deutsche Bank Spa e general manager della filiale di Milano di Deutsche Bank AG dal giugno 2020.



INTERMONTE, ENTRA VENDER



Jody Vender (nella foto) entra come senior advisor in **Intermonte**, la investment bank indipendente specializzata in intermediazione istituzionale, ricerca, capital markets, M&A e advisory sul mercato italiano. Professionista di lungo corso del settore finanziario italiano e tra i pionieri dell'industria del private equity in Italia, Vender **contribuirà allo sviluppo del business della divisione investment banking**. Vender ha alle sue spalle una lunga esperienza come consigliere di amministrazione di importanti società, tra cui **Buitoni, Zanussi, Mondadori, Banca Nazionale dell'Agricoltura, Recordati, Sasib, Camfin, Humanitas, Prelios**.



BUONOMINI PASSA IN ABRDN

Matteo Buonomini (nella foto) è il nuovo head of italy distribution di **abrdn**. Dalla sede di Milano, nel suo nuovo ruolo, si occuperà dello sviluppo del business in Italia e riporterà a **Rik Brouwer**, head of European and LatAm distribution di abrdn. Buonomini proviene da **Goldman Sachs Asset Management**, in cui era entrato dal 2015 con il ruolo di executive director e la responsabilità dello sviluppo del business wholesale e retail in Italia. Ha ricoperto anche il ruolo di head of fund selection units in **Fidelity** e vanta esperienze come portfolio manager in società di private banking italiane ed estere.





Startupper e decano della consulenza finanziaria, Priore ha fondato l'Anasf e contribuito alla fondazione dell'Albo. Docente Universitario, autore e consulente di comunicazione e marketing finanziario

CONTRATTO D'AGENZIA O LAVORO DIPENDENTE? LA PIANIFICAZIONE FINANZIARIA PER I PENSIONATI

“

Gentile professor Priore, sono una sua alunna del Master della B.B.S. Ho concluso il percorso e devo fare una scelta: consulente finanziario con un contratto d'agenzia o come dipendente di una banca. Ho ricevuto entrambe le proposte, i due istituti hanno pari notorietà, forse la banca ha più prestigio. Può darmi qualche consiglio che mi aiuti a scegliere?

Viviana R.

Gentile Viviana, mi fa piacere che la determinazione che hai posto nello studio impegnativo del Master in Wealth management ti abbia dato la possibilità di ricevere, immediatamente, ben due offerte: complimenti. È difficile dare consigli, ma dare delle indicazioni no: queste ultime forniscono un orientamento, poi ognuno deve dirigersi verso quella che ritiene l'opportunità più interessante per sé stesso. Le due offerte rappresentano due modi contrapposti di svolgere la professione. La banca, come nel tuo caso, ti assumerebbe come dipendente: ciò significa, soprattutto nel periodo iniziale, sicurezza economica, possibilità di carriera per chi è in grado di eccellere, scarsa autonomia dati i ritmi di vita regolati dagli orari dei contratti di lavoro, ma soprattutto il rapporto con i clienti, che in genere si sentono più clienti della banca che non del consulente; in aggiunta formazione, che di solito rispecchia gli standard bancari, ed economicamente, a parte lo stipendio, mancanza di incentivi. L'attività svolta da agente è totalmente diversa: sicurezza economica al principio scarsissima, saresti un'imprenditrice che investe il suo capitale tempo per creare l'impresa e un po' di risorse economiche per vivere. Formazione, questa nelle reti è ottima, perché fa apprendere attraverso il trasferimento di conoscenze e di esperienze il modo di lavorare: l'approccio al cliente, la comunicazione, la conduzione della trattativa, un training pratico. Il formatore è incentivato a formare, pertanto s'impegna e contemporaneamente assiste il trainee fino a che non diventa autonomo nella relazione con il cliente. La gestione del tempo è totalmente autonoma, di norma essendo imprenditori si lavora di più e di più a lungo rispetto ai lavoratori dipendenti. Sono migliaia i consulenti finanziari in pensione che continuano a lavorare, hanno i propri clienti e vanno avanti fin quando vogliono. Economicamente, superata la fase iniziale, le soddisfazioni ed i riconoscimenti sono elevati. Dipenderà solo da te: se avrai trattato gli interessi dei tuoi clienti come se si fosse trattato dei tuoi non avrai problemi. Non ultima, la possibilità di cambiare. Se diventassi un'ottima consulente troveresti le porte aperte in qualunque altra rete.

“

Egregio professor Priore, dal primo gennaio sono in pensione e dopo i primi quindici giorni avverto un certo disagio. Dopo un'intensa vita da dirigente industriale, con responsabilità non solo in Italia, oggi devo inventarmi qualcosa. Ho un ottimo patrimonio, mobiliare e immobiliare, ben diversificato, ma non vorrei concentrarmi solo su quello; vorrei avere un professionista con cui consultarmi in merito ed essere libero di reiventarmi qualcos'altro. Per la gestione del patrimonio cosa mi consiglia?

Rodolfo R.

Dottor Rodolfo, è stato chiarissimo, la sua situazione è comune a tante altre persone: donne e uomini che hanno lavorato intensamente e con successo di carriera ed economico, poi nel giro di un giorno si ritrovano con i problemi che lei ha ben delineato e che vanno affrontati perché per fortuna il periodo di quiescenza è passato da uno o due lustri a 25/30 anni, vissuti nella maggior parte dei casi fisicamente attivi e in buona salute. Leggevo che in Italia ci sono alcune decine di migliaia di persone che sono in pensione da 40 anni: si sarà trattato di baby pensionati, ma è una prospettiva non lontana dalla realtà. Negli Usa questa situazione è stata affrontata principalmente per l'aspetto finanziario, con il financial planning a 100 anni supportato dai Longevity Navigator, e poi con tutti gli studi e le ricerche, nelle più prestigiose università, sui longevi attivi. Lei ha un buon patrimonio ma non vuole ridursi a fare l'amministratore: si faccia consigliare da qualche conoscente nella sua stessa situazione e dal consulente finanziario che lo segue. Lo contatti, lo incontri, gli illustri la situazione e gli chieda una pianificazione di lungo periodo per la gestione del patrimonio e per l'inevitabile trasferimento dello stesso, che non è detto che debba avvenire solo per via ereditaria. Se la pianificazione che le proporrà sarà di suo gradimento, diventi suo cliente. Allora avrà ancora più tempo libero: pensi a quello che avrebbe voluto fare, tanti anni fa, quello a cui ha rinunciato. Oggi avendo anche la sicurezza può farlo, cerchi tra le sue conoscenze altre persone con le stesse idee, reinventatevi; avete energie, esperienza, competenza. dalla formazione a nuove imprese. Nulla vi è precluso, ma deve trattarsi di interessi veri e non di hobby. Gli hobbies sono l'attività di chi non ha interessi e impegni: è una considerazione strettamente personale, come quella che le donne vivono di più degli uomini perché, oltre gli interessi personali, hanno sempre qualcosa di reale da fare: casa, figli, nipoti. Mi faccia sapere, se ne avrà voglia, io sono curioso.

DAL RIALZO DEL BITCOIN ALLA LEGGE DI BILANCIO. LO STATO DELL'ARTE DELLE CRIPTOVALUTE AD APERTURA DEL 2023

a cura di Eliézer Ndinga, Director of Research di 21Shares

Nonostante i recenti avvenimenti avversi come la bancarotta di FTX, nelle prime settimane di gennaio il Bitcoin ha ottenuto performance positive, sfiorando quota 23mila dollari. Come ve lo spiegate? Credete che possa trattarsi di un rally di lungo periodo?

Ovviamente siamo molto contenti che il Bitcoin sia tornato a crescere, ottenendo performance anche molto positive; tuttavia, noi di 21Shares riteniamo che il recente apprezzamento non sia altro che una convergenza verso l'equilibrio. Siamo tornati sui livelli successivi al crollo di LUNA e precedenti alla bancarotta di FTX, il che indica chiaramente come quello delle criptovalute sia un settore in grado di operare molto meglio in assenza di azioni fraudolente come quelle orchestrate da quest'ultima e da Alameda. Un'ulteriore dimostrazione di quanto affermato è che lo SMA (il prezzo medio) del BTC a 200 giorni ha raggiunto il più alto livello degli ultimi 381 giorni. Se da un lato è vero che le performance passate non sono indicative di quelle future e che le attuali condizioni di mercato sono molto diverse rispetto a 4 anni fa, questo resta comunque un dato importante, in quanto l'ultima volta in cui lo SMA a 200 giorni del BTC ha toccato questi livelli era il 2019 ed ha preceduto una crescita dell'asset di circa il 190%, passando da un valore di 4mila dollari a uno di 11.300.

A vostro avviso, quali sono gli eventi esterni al mercato che

potrebbero sostenere la crescita del mercato delle criptovalute? E quelli che potrebbero ostacolarla?

Sicuramente, il maggiore dei trend a sostegno del mercato delle criptovalute e dei suoi fondamentali è la spinta continua proveniente dagli sviluppatori che contribuiscono a sviluppare l'infrastruttura del Web 3. Basta pensare che, rispetto all'ultima volta in cui si è verificato uno scenario ribassista, nel 2018, Ethereum è cresciuto di 5 volte e il Bitcoin di 3, con un numero di sviluppatori attivi medio rispettivamente di 5mila e 920. Inoltre, anche la rapida espansione di network come Solana, Polkadot, Cosmos e Polygon è un fattore favorevole al mercato che deve essere monitorato attentamente. Dall'altro lato, i venti contrari che possono mettere i bastoni tra le ruote al mercato delle criptovalute sono un aggravarsi del conflitto tra Russia e Ucraina e l'invasione di Taiwan da parte della Cina, in quanto creerebbero uno scenario geopolitico più teso e ridurrebbero l'appetibilità degli asset più rischiosi.

In generale, quali sono le vostre aspettative circa il Bitcoin e il mercato delle criptovalute nel suo insieme?

Siamo convinti che le criptovalute giocheranno un ruolo molto importante negli investimenti in asset alternativi. Inoltre, considerando che la componente Esg sta diventando sempre più centrale, riteniamo che sempre più investitori esamineranno molto attentamente il consumo energetico delle varie blockchain, con Ethereum

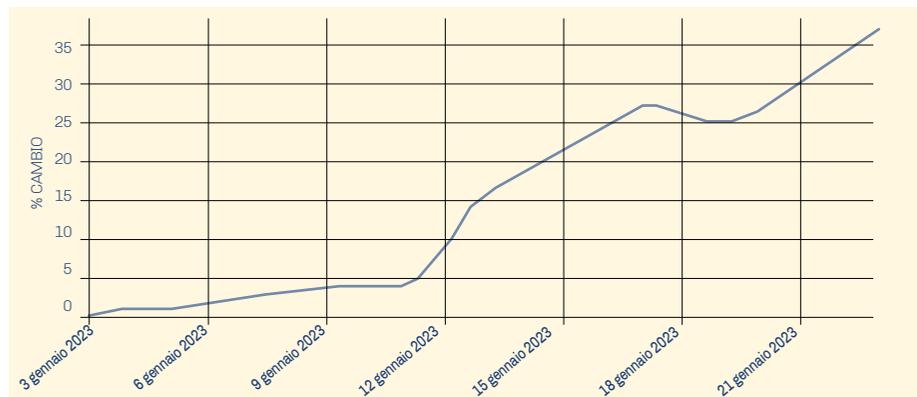
e tutte quelle basate su un algoritmo Proof-of-Stake (PoS) che sono ben posizionate per trarre vantaggio dalla narrativa che le accompagna. Dall'altro lato, questo obbligherà i player di settore a condurre delle ricerche molto più approfondite sulla reale entità dell'impronta ecologica del Bitcoin. Infine, riteniamo che nei prossimi anni, le società sviluppatesi sulla tecnologia blockchain saranno quelle con la redditività maggiore, esattamente come oggi lo sono quelle che si sono sviluppate grazie a internet e che hanno contribuito allo sviluppo della sua struttura attraverso la creazione di nuovi device, come smartphone e tablet, e sistemi operativi come per esempio Google, Amazon e Apple.

Recentemente, l'Italia e altre nazioni hanno emanato nuove normative circa l'inquadramento delle criptovalute. Ritenete che queste incoraggeranno o ostacoleranno gli inve-

Nella foto Eliézer Ndinga, Director of Research di 21Shares



A GENNAIO È TORNATO IL RALLY SUI BITCOIN



Andamento del 21Shares Bitcoin ETP (ABTC) YTD

stimenti in criptovalute? E Perché?

Dal 1° gennaio 2023, in Italia i guadagni derivanti dal trading di asset digitali saranno tassati al 26%, se questi ultimi sono superiori ai 2.000 euro. Noi di 21Shares riteniamo che questo provvedimento testimoni come i legislatori ritengano che le criptovalute possano rappresentare un investimento sempre più presente nei portafogli degli investitori, anche allo scopo di diversificare gli investimenti attraverso un prodotto scarsamente correlato con tutti gli altri. Questo è, a nostro avviso, quanto si evince dal fatto che con questa nuova legislazione i cryptoasset vengono trattati alla stregua di altre classi di attività della finanza tradizionale.

Lo scorso 18 gennaio avete lanciato lo STAKE ETP, un ETP basket che traccia i rendimenti da staking. Perché avete deciso di sviluppare un prodotto che si concentrasse esclusivamente su criptovalute basate su algoritmo Proof-of-Stake?

La principale motivazione che ci ha spinti a sviluppare e lanciare il 21Shares Staking Basket Index ETP (STAKE) è sicuramente quella di offrire agli investitori la possibilità di crearsi una posizione, e quindi di percepire un'entrata, dalle remunerazioni che possono essere generate dallo staking in criptovalute attraverso uno strumento semplice e sicuro. Le nostre ricerche interne, infatti, hanno evidenziato che non solo la domanda per un'esposizione verso questa pratica oggi è particolarmente alta, ma anche che lo staking rappresenta una delle fonti di reddito potenziale più attrattive dell'intero sistema crypto. Inoltre, è bene ricordare che STAKE è una strategia "total return", che mette assieme le remunerazioni da staking e le performance di ogni asset digitale sottostante e questo perché la presenza di più fonti di reddito può offrire agli investitori una

performance più stabile e resiliente in condizioni di mercato difficili, nonché un significativo rialzo quando il mercato migliora.

In 21.co/21Shares da sempre date una grande importanza alla formazione e alla ricerca. Puoi dirci perché?

La missione di 21.co è da sempre costruire dei ponti tra la finanza tradizionale e il mondo delle criptovalute e produrre analisi e ricerche di altissimo livello è una delle strade principali che abbiamo intrapreso per riuscirci. Il nostro obiettivo è quello di presentarci ai nostri clienti, sia attuali che futuri, anche come una fonte di informazioni attendibili, così che questi possano avere una maggiore consapevolezza sulle scelte che si apprestano a compiere e anche circa i prodotti che stanno acquistando. Tuttavia, il nostro ruolo non si esaurisce solamente con la componente "educational". Infatti, ci impegniamo anche a fornire ai nostri stakeholder informazioni oggettive e attuali circa i principali trend che stanno interessando l'intero settore. Questo non solo fornisce a chi è interessato i mezzi per comprendere meglio tematiche ancora nuove ai più, ma permette anche a noi di 21.co di prendere le decisioni migliori per i nostri clienti e anche di continuare ad essere i primi a portare sul mercato determinate strategie di investimento.

FOCUS: SOLANA, CADUTA E RINASCITA

Solo qualche mese fa, il team di 21Shares ha mostrato come Solana, insieme con il suo token nativo SOL, sia stata particolarmente colpita dalla bancarotta di FTX e Alameda Research, in quanto quest'ultima aveva tentato di aumentare la sua liquidità proprio attraverso la vendita di un grande quantitativo di SOL. Nonostante ciò, la nostra opinione era che il peggio per questa criptovaluta fosse passato e che sarebbe stata in grado di riprendersi grazie alla sua capacità di attrarre una tipologia di investitori interessati maggiormente al successo di lungo periodo. Per questo siamo particolarmente

orgogliosi di rilevare che il volume di NFT scambiati su Solana è tornato a crescere dalla prima settimana di gennaio, riuscendo a "ospitare" fino a 33mila operazioni nell'arco di sole 24 ore. Per fare un termine di paragone, il volume massimo giornaliero raggiunto da Ethereum è di 4mila. Inoltre, Solana ad oggi può vantare quasi il triplo dei compratori unici rispetto a ETH, a dimostrazione che, nonostante le turbolenze che si è trovata costretta ad attraversare, resta un player affidabile e dinamico, adatto per ospitare una comunità di sviluppatori di dApp dinamici e attivi.

VUOI LA PENSIONE ANTICIPATA? RISPARMIARE IL 4% ALL'ANNO È POCO



Silvia Vianello

Già docente di finanza in Bocconi con incarichi anche a Parigi, New York e Houston, è stata anche direttore marketing di Maserati per 24 Paesi in 3 continenti. Oggi è tra le poche donne trader presenti a Dubai

C'è una regola, la regola del 4%, che gira tra gli addetti ai lavori per calcolare quanto dovresti risparmiare per smettere di lavorare prima, a prescindere dallo Stato, che può essere utilizzata per decidere quanto prelevare ogni anno dai risparmi mentre sei in pensione. Gli aderenti al movimento **Fire** – acronimo di indipendenza finanziaria, pensionamento anticipato - mirano a un obiettivo di 25 volte il reddito annuo in pensione. Secondo questa regola, ad esempio, se ora il tuo stipendio netto è di 40.000 significherebbe avere in banca almeno 1 milione prima di andare in pensione anticipata grazie ai tuoi risparmi. La cifra, nota come “numero Fire”, si basa sull’idea che puoi ritirare il 4% del tuo portafoglio all’anno, aggiustato per l’inflazione, senza rimanere senza soldi. Questa “regola del 4%” deriva da un rapporto di ricerca del 1998 noto come “**studio Trinity**”, che ha esaminato la performance storica del mercato per determinare un tasso di ritiro “sicuro” in pensione anticipata. Altri dicono derivi dal consulente finanziario Bill Bengen nel 1994, che l’ha creata ipotizzando investimenti di almeno il 50% in azioni e utilizzando dati storici sui rendimenti di mercato del 1926-1976, comprese le gravi flessioni degli anni ‘30 e dei primi anni ‘70.

Ma qual è il problema?

I numeri di quelle analisi erano orientati verso le persone in cerca di una pensione tradizionale in quegli anni. Quando si tratta di utilizzarlo oggi come sistema e come unica base per il pensionamento anticipato, gli esperti sono scettici. Lo scopo dell’adozione della norma è quello di mantenere un flusso di reddito costante pur mantenendo un adeguato saldo complessivo del conto per gli anni futuri. Idealmente i prelievi dovrebbero principalmente essere in interessi e dividendi sui risparmi.

Gli esperti sono divisi sul fatto che il tasso di prelievo del 4% sia l’opzione migliore. Alcuni avvertono che il 3% potrebbe essere più sicuro nelle attuali condizioni dei tassi di interesse. Per decenni, molti pensionati di tutto il mondo hanno seguito questa famosa regola di spesa per la pensione secondo cui prendere il 4% del proprio patrimonio e investirlo a fini e con modalità ispirate alle esigenze previdenziali potrebbe aiutare a garantire che i loro risparmi basteranno per i prossimi 30 anni a prescindere dai supporti statali.

Tuttavia, il 4% delle tue attività potrebbe valere meno oggi rispetto alla scorsa estate, data la recente volatilità del mercato e il modo in cui l’inflazione ha aumentato il costo della vita. Un sondaggio del 2022 di **Natix Investment Managers** ha rilevato che la

regola standard del 4% per i prelievi pensionistici potrebbe anche finire per fornire un reddito inferiore a quello con cui la maggior parte degli intervistati è abituata a vivere, e questo anche per i milionari!

“Quando guardi effettivamente la matematica e la estendi per un periodo più lungo, nella maggior parte dei casi i tuoi soldi triplicheranno o quadruplicheranno investendoli con saggezza”, incalza **Grant Sabatier**, figura di spicco del movimento Fire e creatore del sito finanziario **Millennial Money**. “Questa è la natura del tasso di interesse composto”. Ma estendere la durata del tuo pensionamento amplia il margine di errore nel tuo portafoglio, ribattono gli esperti. Ciò significa che potrebbe essere saggio puntare a un tasso di prelievo leggermente inferiore, se prevedi di far “durare” i tuoi soldi più a lungo. I ricercatori di **Morningstar** affermano che un tasso di prelievo sicuro potrebbe essere compreso tra il 3,3% e il 4%, ad esempio, dei soldi che hai da parte.

In generale, se hai un saldo di portafoglio e stai pianificando di allungare i tuoi prelievi per oltre 40 o 50 anni, iniziare con un tasso di prelievo più basso è meglio. Significa che dovrai risparmiare più denaro se desideri finanziare lo stesso stile di vita in pensione anticipata. Per semplicità, per farvi capire, secondo la regola del 4%, se vuoi vivere con 40.000 euro di pensione per 25 anni, avrai bisogno di 1 milione (se non li investi). Per durare 30 anni con circa 40.000 all’anno, il tuo numero di Fire sale a 1.2 milioni, e dovrai prelevare circa il 3,3% all’anno per coprirli 30 anni invece che 25. Ovviamente per mantenere invariato il tuo stile di vita dovrai investirli per coprire quanto meno l’inflazione. Anche se aggiustare le tue aspettative di prelievo migliora le tue probabilità, è comunque intelligente evitare di attenersi rigidamente alle regole matematiche quando si tratta di finanziare il tuo pensionamento. Dopotutto, quando mai il resto della tua vita è andato esattamente secondo i piani? Prelevare ciecamente la stessa quantità di denaro ogni anno aumenta le possibilità che un mercato fortemente al ribasso possa esaurire i tuoi risparmi!

Qual è la soluzione?

Due regole pratiche.

1. Meglio un approccio “dinamico” ai prelievi prelevando un po’ di più quando il mercato è in rialzo e di meno durante i mercati in ribasso, così da non prendere decisioni di investimento affrettate quando il mercato è in ribasso.

2. Utilizzare un approccio agli investimenti protetto ed in grado di farci guadagnare in tutte le situazioni di mercato, guadagnando così anche quando i mercati scendono, così da non rischiare durante le fasi recessive del ciclo economico.

ARRIVA IL MASTER PER FORMARE GLI ANALISTI DEL PRIVATE CAPITAL

di Riccardo Venturi

NASCE DA UN'INTUIZIONE DI AMEDEO GIURAZZA, FONDATORE DI VERTIS,
LA PRIMA BUSINESS SCHOOL PER NEOLAUREATI CHE VOGLIANO
DEDICARSI A STUDIARE I FONDI DI PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL.
CON STAGE PRESSO TUTTE LE PRINCIPALI SOCIETÀ DEL SETTORE

Venture capital e private equity sono forme di finanza alternativa la cui crescita, pur tardiva, è ormai una realtà consolidata anche in Italia. Per colmare un'evidente lacuna formativa, **UniVertis**, la prima **Business School** per giovani neolaureati dove i promotori sono operatori di mercato e i docenti sono i manager delle aziende leader di settore - nata da una intuizione di **Vertis**, società di gestione del risparmio leader in Italia, con sette fondi in gestione, dal seed capital al private equity, fondata e guidata da **Amedeo Giurazza** - lancia il master per Analista Finanziario di fondi di venture capital e private equity. Un corso post universitario che avvicina i partecipanti agli investitori, dentro e fuori dall'aula, per una formazione basata sull'esperienza operativa del docente e su business case reali, seguita da uno stage in una investment company dove mettere in pratica quanto appreso in aula. I docenti del master sono i manager delle aziende che offriranno lo stage ai partecipanti, e che porteranno in aula la loro espe-

rienza e competenza, analizzando casi concreti di operazioni di investimento. La prima edizione del master sarà un percorso operativo e interattivo, grazie al coinvolgimento diretto di manager e testimonial autorevoli e altamente specializzati in operazioni di private equity, venture capital e M&A, che porteranno in aula case history concreti. Il programma comprende il training su strumenti operativi e l'insegnamento dei fondamentali - Venture Capital, Equity Crowdfunding, High Net Worth Individuals e Business Angels, Leva fiscale, finanza agevolata e altre fonti non dilutive, Private Equity, Club Deal, M&A, Private Debt, NPL, Strategie di Fund Raising, Portfolio Management (dal monitoraggio all'exit) - e delle technicalities del corporate finance - Analisi di bilancio, Elaborazione e analisi di modelli finanziari e business plan, Valutazione di azienda, Elaborazione e analisi di company presentation, elevator pitch e investor deck, Analisi ed elaborazione di lettere di intenti e contratti di investimento.

Le lezioni della prima edizione del Master si terranno a Na-

poli, esclusivamente in presenza, per 3 giorni alla settimana, dal martedì al giovedì, dalle 9,30 alle 18, da fine marzo a luglio 2023, per 330 ore d'aula.

Saranno aggregate in tre moduli omogenei di 15-20 lezioni; al termine di ciascuno i partecipanti dovranno sostenere un test di verifica. Solo gli iscritti che avranno frequentato almeno l'80% delle lezioni e superato con successo i test accederanno agli stage formativi full-time della durata di 3 mesi presso i partner e i main partner del master; da settembre a novembre 2023, per 550 ore complessive. Lo stage sarà un momento di trasformazione operativa delle nozioni apprese in aula e dei business case analizzati, attraverso il diretto coinvolgimento in operazioni di investimento reali al fianco di professionisti ai massimi livelli nel settore. I partecipanti saranno affiancati da tutor d'aula che saranno a loro disposizione per approfondimenti e per il recupero di eventuali lezioni perse per motivi eccezionali.

I docenti del master sono esclusivamente operatori di private equity e venture capital, società di M&A, società di consulenza strategica e di corporate finance, investitori istituzionali in asset alternativi, banche d'affari, financial advisors e imprenditori. Porteranno in aula competenze operative e tecniche, integrando e superando i contenuti appresi all'Università. I docenti sono stati scrupolosamente individuati da UniVertis tra i principali attori del mondo della finanza aziendale, invitati per questo esclusivo master a condividere le proprie esperienze e conoscenze, a illustrare casi reali e svolgere esercitazioni pratiche relative anche ad argomenti di particolare complessità.

Oltre a costituire un'occasione unica di arricchimento, il master offre ai partecipanti l'opportunità di entrare in contatto con i principali operatori della community finanziaria italiana e sviluppare il proprio network, per generare insight e relazioni che durano tutta la vita; di ascoltare le testimonianze di chi vive quotidianamente tutte le fasi operative d'investimento, monitoraggio e disinvestimento nelle aziende; di acquisire conoscenze e competenze per passare a un più elevato livello di performance, essere in grado di fornire un supporto concreto agli operatori finanziari e qualificare il proprio cv. Le candidature possono essere inviate fino al 3 marzo.

Per info: <https://univertis.it>



Nella foto
Amedeo
Giurazza,
fondatore e
guida di Vertis

«LA CRESCITA SOSTENIBILE PER RISPONDERE ALLA STABILE FRAGILITÀ DEI NOSTRI TEMPI»

di Victor De Crunari

RISCHI POLITICI PIÙ INTENSI E RISCHI DI CREDITO STABILI IN UN MONDO SEMPRE PIÙ FLUIDO E INCERTO: SACE PRESENTA LA MAPPA DEI RISCHI 2023. IL CHIEF ECONOMIST TERZULLI SPIEGA A "INVESTIRE" LE CRITICITÀ E LE OPPORTUNITÀ PER LE AZIENDE NEL NUOVO CONTESTO

Incertezza geopolitica, allerta climatica ed energetica: è un nuovo stato di instabilità persistente quello delineato dalla **Mappa dei Rischi 2023 di Sace 'Stabile Fragilità**. Le vie di crescita sostenibile, giunta alla sua XVII edizione. Il mondo in cui viviamo, secondo le analisi dell'Ufficio Studi del Gruppo assicurativo-finanziario direttamente controllato dal **Mef**, è sempre più fluido e incerto, con rischi politici che si fanno più intensi e rischi di credito che restano stabili. «In tale contesto, sostenibilità e transizione energetica sono le priorità su cui investire per sviluppare resilienza e costruire vie di crescita futura». Così il Chief Economist di Sace **Alessandro Terzulli** delinea i rischi, le opportunità e le sfide che le aziende hanno di fronte, alla luce degli shock straordinari che hanno caratterizzato l'ultimo triennio: dall'emergenza pandemica all'invasione russa dell'Ucraina, passando per la conseguente crisi energetica e alimentare e per il ritorno dell'inflazione sostenuta.

Terzulli, che impatto avrà questo contesto di instabilità persistente sul commercio internazionale?

Veniamo da un triennio caratterizzato da tre shock di portata straordinaria: emergenza pandemica, invasione russa dell'Ucraina con conseguente crisi energetica e alimentare e ritorno dell'inflazione sostenuta, accompagnata dalla fine delle politiche monetarie ultra-espansive. A tutto questo si aggiungono gli eventi naturali estremi legati al cambiamento climatico, sempre più frequenti, e intensi, che generano impatti sugli equilibri socioeconomici.

Gli effetti nel 2023 sono rilevanti: ci aspettiamo un ulteriore deterioramento del quadro economico mondiale e la possibilità che le condizioni finanziarie globali siano meno favorevoli, a causa di un graduale ridimensionamento delle politiche fiscali, della riduzione del potere d'acquisto delle famiglie e del rallentamento della produzione industriale.

In questo scenario di debolezza del ciclo economico e dopo un 2022 dinamico, il commercio mondiale di beni tenderà



Nella foto Alessandro Terzulli, Chief Economist di Sace

ad appiattirsi e le pressioni sui prezzi al consumo dovrebbero ridursi, in conseguenza di una minore spinta della domanda e della normalizzazione dei mercati delle materie prime.

Equali sono i rischi per le aziende che si muovono nel contesto globale?

Sicuramente registriamo un quadro di rischio medio globale simile rispetto all'anno scorso, che era stato caratterizzato dalla mancata inversione di tendenza dopo gli incrementi post-pandemia del 2021 e che già lasciava intravedere i primi effetti del conflitto russo-ucraino. Questa stabilità è una buona notizia, da un lato, perché le principali economie sono riuscite a mantenere livelli relativamente immutati, nonostante le circostanze avverse. Dall'altro, però, l'assenza di un miglioramento rappresenta un'occasione persa per quelle geografie che -

nonostante gli ampi supporti finanziari - non sono riuscite a rafforzare i propri fondamentali macroeconomici.

Il principale fattore discriminante dei cambiamenti nei profili di rischio è l'aumento del prezzo delle commodity energetiche e alimentari, esacerbato dal conflitto tra Russia e Ucraina. Le geografie importatrici, come Tunisia, Bangladesh, Sri Lanka, Kenya ed Etiopia, risentono di un peggioramento del rischio di credito, mentre i Paesi esportatori, che hanno beneficiato del caro-materie prime, dai Paesi del Golfo, alla Malesia, dall'Indonesia al Brasile, registrano un miglioramento. Restano stabili, invece, tutte quelle geografie con una situazione economico-finanziaria consolidata e risorse adeguate per gestire eventuali peggioramenti dello scenario globale, come l'India e il Vietnam in Asia Pacifico, il Messico e il Brasile in America Latina e i Paesi avanzati.

Sul fronte dei rischi politici cosa cambia?

Peggiorano rispetto all'anno scorso, in particolare nella componente di violenza politica. A pesare non è solo il conflitto russo-ucraino sui Paesi direttamente coinvolti e sulle aree limitrofe dell'Est Europa e CSI. C'è anche un inasprimento delle tensioni sociali dovute all'aumento del costo della vita in un contesto di misure economiche restrittive, fattore evidente in Nord Africa, in Tunisia ed Egitto in primis, in Asia, in Sri Lanka o Bangladesh. Senza tralasciare l'Africa Subsahariana, come la Nigeria o altri Paesi, dove il peggioramento dei rischi politici ha radici più profonde legate a conflitti già presenti sul territorio.

Alcune geografie, poi - nonostante la lontananza fisica e l'ampia dotazione di materie prime hanno in parte schermato gli effetti diretti del conflitto - sono caratterizzate da disuguaglianze sociali e territoriali molto elevate, che i governi non hanno saputo o potuto ridurre e che non sembrano destinate ad attenuarsi. Penso, ad esempio, alla Colombia, al Brasile e soprattutto al Perù in America Latina, con i recenti fatti accaduti, così come al Pakistan in Asia.

Anche quest'anno avete dedicato un'analisi approfondita al

rischio climatico, sempre più integrato nelle valutazioni del rischio d'impresa. Che evidenze emergono in questo senso?

L'area asiatica è quella più esposta e con il peggioramento più marcato, con temperature che aumentano al doppio della velocità rispetto alla media globale. Notiamo un forte peggioramento anche in Africa, con dinamiche differenti nei vari quadranti regionali: penso, ad esempio, alle alluvioni in Sudafrica e Nigeria, alla desertificazione del Sahel, o ai cicloni in Madagascar, Malawi e Mozambico.

Altra zona critica è quella dei Caraibi con fenomeni estremi e il cosiddetto «corridoio secco» in Centroamerica, dove periodi di siccità molto ricorrenti e prolungati sono interrotti da fenomeni piovosi estremi. E proprio la siccità, con la conseguente scarsità idrica, è l'origine anche del peggioramento degli indicatori del Medio Oriente e del Nord Africa.

Qual è, quindi, la strada da seguire, secondo Sace, per rimanere competitivi in Italia e nel mondo?

L'invasione russa dell'Ucraina ha portato alla rottura delle relazioni energetiche tra Unione europea e Mosca e dato ulteriore impulso al processo di transizione energetica. Questo non ha fatto altro che accelerare un processo

che si era già affermato negli anni scorsi: sostenibilità e transizione ecologica sono, ormai, priorità imprescindibili su cui investire per sviluppare resilienza e costruire vie di crescita futura. Vorrei dare giusto qualche informazione di contesto che lo conferma: il miglioramento degli indici di transizione energetica contenuti nella nostra Mappa, sviluppati in collaborazione con Fondazione Enel, è trainato in particolare dall'indicatore delle rinnovabili, che l'Agenzia Internazionale dell'Energia ha stimato in crescita dell'8% nel 2022. Tale accelerazione è frutto soprattutto della generazione fotovoltaica ed eolica. Europa, America Latina e Asia - spinta dalla Cina - si confermano le aree di maggiore crescita tendenziale nelle fonti energetiche green. Avanza anche l'America Settentrionale grazie ai progressi registrati da Stati Uniti e Canada, mentre il Brasile si conferma tra i Paesi più virtuosi su scala globale, grazie anche al sostanziale contributo dell'idroelettrico e alla rapida espansione del solare. Di contro, e non inaspettatamente, i Paesi esportatori di fossili mostrano i maggiori ritardi.

Quindi, in conclusione, il messaggio che vorrei arrivasse alle aziende è di continuare a puntare sulla crescita all'estero, cogliendo le opportunità commerciali e di investimento nei mercati di sbocco più dinamici, in particolare nei settori collegati alla transizione energetica.

IL RISCHIO POLITICO E DI CREDITO NEL MONDO

Media rischio politico

↑ 88 Paesi (26,8% export 2021)
↓ 35 Paesi (51,3% export 2021)
= 71 Paesi (21,9% export 2021)

Media rischio di credito

↑ 65 Paesi (34,5% export 2021)
↓ 57 Paesi (12,0% export 2021)
= 72 Paesi (53,5% export 2021)

Fonte: Sace

COSÌ NEL 2023 I FONDI ATTIVISTI SONO PRONTI A DENUODARE I RE

di Salvatore Bruno

IL MERCATO AZIONARIO DEL 2023 SARÀ FORIERO, SECONDO I PIÙ, DI FERTILI OPPORTUNITÀ PER GLI ACTIVIST SHAREHOLDER, CIOÈ QUEGLI INVESTITORI CHE ACQUISISCONO IN BORSA PACCHETTI AZIONARI, ANCHE PICCOLI, PER SPINGERE I BOARD A IMPLEMENTARE STRATEGIE PIÙ EFFICIENTI

Autorevoli protagonisti del mercato ritengono che il 2023 sia foriero di fertili opportunità per gli activist shareholder, cioè quegli investitori che acquisiscono pacchetti azionari, anche relativamente contenuti, in aziende quotate per spingere il management ad implementare strategie più efficienti. Queste ultime possono essere di natura finanziaria (miglioramenti della corporate governance, taglio dei costi, buyback azionari, allocazione più efficiente delle risorse) o anche di natura etica (implementazione di strategie ESG, uscita da nazioni dove non vige il rispetto dei diritti civili e delle libertà sindacali). Questo approccio può ricorrere a battaglie sulle deleghe assembleari (proxy battle), campagne pubbliche o trattative con i dirigenti delle aziende in cui i fondi di questo genere hanno investito.

Alvarez & Marsal, una delle maggiori società di consulenza strategica e turna-

round del mondo, prevede per il 2023 che i fondi europei, in particolare quelli con sede nel Regno Unito, svolgano un ruolo sempre più rilevante. Le società del vecchio continente potrebbero inoltre essere oggetto di interesse anche di investitori attivi dell'area Asia Pacifico¹.

“Nel 2023 i mercati sembrano psicologicamente molto ricettivi per gli short investor”, si spinge a dire **Gabriele Grego**, managing partner di **Quintessential Capital Management**, il fondo con sede a New York che nel 2019 ha tolto a Bio-On la corona di regina del Mercato Euronext smascherando l'insostenibilità dei suoi piani industriali². Gli short investor assumono posizioni ribassiste in quelle società che a loro modo di vedere stanno portando avanti strategie non efficaci o stanno addirittura perpetrando frodi diffondendo false comunicazioni in merito alla loro situazione finanziaria o al loro patrimonio brevettuale. La normalizzazione della politica monetaria che Fed e Bce hanno iniziato avvicina la resa dei conti per parecchie aziende che hanno approfittato del debito a buon mercato che il quantitative easing ha messo a loro disposizione. “Gli short investor hanno dunque parecchie possibilità di indicare re nudi”. Secondo Grego, le società che potrebbero essere oggetto di campagne di activist shareholder sono quelle operanti nei settori Tech (specialmente negli USA), TMT ed industriali ciclici.

Nel corso del 2023, l'aumento del costo del capitale potrebbe incrementare la pressione sui titoli di aziende ad alta intensità di capitale o elevata patrimonializzazione. In genere, le società quotate devono aspettarsi un continuo scrutinio delle loro performance e dei loro costi da parte degli investitori.

Ulteriori ragioni a favore degli activist sono infatti l'eccesso di liquidità in mano



Nella foto Gabriele Grego, managing partner di Quintessential Capital Management

ai fondi ed alle aziende, le basse valutazioni borsistiche (che in Italia sono ancora minori rispetto a quelle dei peer Europei e globali) ed i costi operativi e fattori di performance dei target. Oltre questi, gli indici Esg potrebbero incentivare ad implementare campagne di investitori attivi. Questi parametri potrebbero aumentare la soddisfazione economica oltre a quelli tradizionali, suggerisce **Andrea Aiello**, partner della sede romana dello **Studio Legale Gianni & Orioni**.

«È mia sensazione», dice Aiello, «che i fondi attivisti potrebbero acquistare pacchetti azionari delle blue chip Italiane per orientare le logiche di investimento al medio ed al lungo periodo. Anche i trend M&A possono sostenere questo tipo di investitori le cui campagne potrebbero però risentire delle decisioni di Bce e Fed i cui rialzi dei tassi potrebbero rallentare il dinamismo dei private equity e degli hedge fund. Entrambi hanno tuttavia ancora molte risorse a disposizione».

I bassi multipli di valutazione offrono in-

fatti opportunità di M&A ed incentivano gli attivisti a richiedere alle società oggetto delle loro campagne di dismettere unità aziendali sottoperformanti. L'aumento del costo del capitale potrebbe ridurre il numero di potenziali acquirenti, ma le risorse dei private equity ed i prezzi a livelli interessanti possono continuare ad incoraggiare gli active shareholder a spingere le aziende in cui hanno investito ad effettuare operazioni straordinarie facendo pressione tramite bumptrage, cioè sollecitare offerte migliori dai potenziali acquirenti.

«Il combinato disposto dell'activism trend in crescita e della sempre maggiore attenzione agli indici Esg può spingere per l'aumento delle campagne che potrebbero coinvolgere anche blue chip italiane visto che il quadro normativo è di ausilio per questo tipo di strategie».

Marco Taricco, cofondatore, partner e CO-CEO del fondo londinese **Bluebell Capital Partners**, è di opinione parzialmente diversa poiché il mercato italiano è più difficile da approcciare data la sua peculiare complessità da un punto di vista burocratico e non solo.

Nonostante ciò, anche secondo l'ex banker di JPMorgan e Goldman Sachs, il 2023 è foriero di opportunità per gli activist investor in linea con le tendenze di medio e lungo periodo.

I macro trend di investimento potrebbero derivare anche dai margini di miglioramento che scaturirebbero dall'implementazione di strategie sociali e di governance



Nella foto sopra Andrea Aiello, partner di Gianni & Origoni. A destra, Marco Taricco, partner e co-Cio del fondo londinese Bluebell Capital Partners



navia e finanche in UK. Un altro fattore che spinge il vento in poppa per gli activist è, secondo Taricco, il maggior potere che stanno progressivamente guadagnando le autorità di vigilanza ed antitrust sovranazionali rispetto a quelle statali che tendono fisiologicamente ad avere maggiore benevolenza nei confronti degli operatori locali. Ciò potrebbe avere un impatto per settori regolamentati a livello europeo, come TMT, energia e servizi finanziari.

A causa dell'attuale turbolenza e maggiore volatilità, le campagne degli activist devono in ogni caso trovare un attento equilibrio tra le loro priorità e le necessità più immediate dei gestori che sono tornati alla ricerca di alpha. Per far ciò risulta quindi fondamentale convincere un gruppo sufficientemente ampio di azionisti e stakeholder a sostenere gli obiettivi delle varie campagne.

Secondo **Standard & Poor's** ciò implica un cambiamento nelle dinamiche delle campagne Esg poiché la maggiore incertezza geopolitica ed economica spinge gli investitori ed i consigli di amministrazione delle aziende a concentrarsi maggiormente sui risultati finanziari a breve e medio termine ponendo meno enfasi

sugli obiettivi ambientali e sociali che hanno orizzonti temporali più lontani.

Gli activist mostrano una maggiore attenzione alla strategia, alle operazioni e alle politiche di allocazione del capitale, mentre le richieste di M&A rimangono prevalenti.

Siccome è probabile che nel 2023 i tassi d'interesse continuino a salire, la volatilità

del mercato è forse il tema principale per gli operatori finanziari. Il settore tecnologico è più sensibile all'aumento del costo del denaro. Di solito, le aziende di questo ambito dipendono maggiormente dal credito per stimolare la crescita.

Maggiori oneri finanziari potrebbero significare che il settore tecnologico continui a sottoperformare finendo per rappresentare un obiettivo interessante per gli active investor.

Infine, è probabile che l'attivismo Esg rimanga al centro dell'attenzione, in quanto gli investitori attivisti focalizzati su queste tematiche potrebbero continuare ad esercitare pressione sulle società di cui detengono quote in merito a questioni chiave, come la struttura dei consigli di amministrazione e aspetti di sostenibilità ambientale.

Vento in poppa dei fondi attivisti anche dal maggior potere che stanno progressivamente guadagnando le autorità di vigilanza e antitrust sovranazionali rispetto a quelle statali

per le blue chip europee. Queste ultime comunque portano avanti politiche ambientali più avanzate dei loro concorrenti Usa.

Altre ragioni che contribuiscono all'ottimismo per le prospettive degli activist shareholder in Europa sono le valutazioni relativamente più attraenti delle azioni che compongono gli indici borsistici di riferimento e la transizione in atto dal capitalismo familiare a quello manageriale che stanno vivendo molti conglomerati industriali in Germania, Scandi-



2023, LE PREVISIONI DELLE STELLE (PER CHI CI CREDE)

Tutti sanno che il toro è l'animale che simboleggia il rialzo delle Borse, conosciuta in tutto il mondo è la scultura in bronzo raffigurante l'animale possente realizzata dall'artista italiano Arturo Di Modica che non a caso è stata collocata all'esterno di Wall Street, una sorta di devozione al tempio dei mercati mondiali. Ma sono in pochi a sapere che anche le Borse hanno un proprio segno zodiacale, e non sarà un caso che le tre principali sono nate proprio sotto il segno del **Toro**, solo coincidenze o reali affinità elettive? A rivelarmelo è **Grazia Mirti**, astrologa finanziaria per passione e professione, per quei pochi che non la conoscono raggiunge la notorietà con il libro "Investire con gli astri" (edizione Ilsole24Ore) scritto nel 1999 in cui prevedeva la grande crisi del 2008. Una previsione realizzata grazie allo studio dei Nodi Lunari di Louise McWhirter, sintetizzando e semplificando è un metodo, applicato all'America, che si basa essenzialmente su due elementi: quando il Nodo Lunare si trova in **Leone** abbiamo la massima espansione, mentre quando si trova in **Acquario** siamo nella fase di maggiore debolezza. Per la cronaca il 28 Luglio 1933, il giorno dei minimi a Wall Street post "Grande Depressione", il Nodo Lunare si trovava proprio in Acquario, mentre nel 2000 "Bolla Nasdaq" il nodo lunare era in Leone, un metodo che fino a oggi non ha mai tradito. Il 2023 per Grazia Mirti sarà un anno migliore rispetto al 2022 i cui eventi principali si concentreranno nella prima metà dell'anno, e in particolare a Marzo quando **Saturno** lascerà l'Acquario per passare in **Pesci** e quando il pianeta Plutone entrerà in Acquario. Se marzo sarà il mese delle svolte, probabilmente positive, l'estate, quando **Marte** entrerà in Leone sarà il momento di maggiore tensione e negatività, per borse e anche per le potenziali guerre in corso. Perché non solo gli essere umani e le borse hanno un segno zodiacale, ce l'hanno anche gli Stati, per esempio la Russia è dei Pesci e con l'entrata di Saturno vedrà probabilmente un inasprimento della crisi. Ironia della sorte Zelensky è dell'Acquario, segno da cui Saturno esce e si alleggerisce (anche se i rischi sono sempre in agguato), sarà così più



curioso scoprire le evoluzioni tra i due paesi. Gli Stati Uniti, segno Acquario, potrebbero evitare la recessione, mentre l'Italia che è dei **Gemelli** ha il vento a favore. Per i Gemelli, segno della Bce, l'uscita di Marte dovrebbe favorire allentamenti sui tassi nella seconda parte dell'anno. Per quanto riguarda i personaggi: Mattarella e Papa Francesco non hanno buone configurazioni, Salvini è sempre in crisi, Macron continua a "vivere pericolosamente", mentre Biden con **Urano** in agguato, rischia di non ricandidarsi. Per le materie prime favoriti Alluminio e Oro. Qualcuno si chiederà per quale motivo si debba dare credibilità a queste previsioni, la risposta è nel libro "Investire con gli astri", se non basta meglio rileggere la previsione dell'anno scorso in cui si parlava di un momento storico sul mercato del gas, per quest'anno Grazia Mirti, a differenza delle stime di mercato, prevede un ulteriore calo dei prezzi. Tornando alle Borse, il periodo peggiore sarà l'estate, vuoi vedere che il detto "sell in May and go away" tornerà di moda? Il Nasdaq soffrirà ancora, Piazza Affari è vista in miglioramento, forti saranno le borse sotto il segno del **Toro**, Londra (moderatamente) e Nyse, ma su tutte la favorita è il Nikkei. Guarda caso il Giappone è l'unico Paese in cui l'espansione monetaria è ancora in corso. Le congiunzioni astrali non sono una casualità.



L'ITALIA E IL MES, QUELLA IMPEGNATIVA «FIRMA COL SANGUE»

«**F**inché io conto qualcosa, che l'Italia non accede al Mes lo posso firmare con il sangue», dopo mesi di silenzio sul tema il Mes è ritornato sotto i riflettori facendo molto rumore, ma il giudizio dell'Italia rimane lo stesso, anzi **Giorgia Meloni** ha voluto calcare la mano. Il problema del Debito italiano resta, e ora che la Bce deve vendere titoli di stato e le Banche italiane non possono comprare, come si può trovare una via d'uscita diplomatica e più accomodante senza creare tensioni tra Italia e Europa, e al tempo stesso senza che il governo perda la faccia con italiani e elettori?

Ecco che corre in soccorso l'esperienza e l'astuzia del Professore e più volte Ministro **Giulio Tremonti** (nella foto), che da acerrimo rivale di alcune istituzioni europee e internazionali (quindi insospettabile) ora Presidente della Commissione Affari Esteri ed europei della Camera, propone la ratifica del Mes e la sua successiva trasformazione in uno strumento di investimenti europei.

La metafora usata è quella che paragona il Mes come un'automobile, che invece di essere usata per fare una rapina (vedi caso Grecia) si usa per andare al lavoro.

E' la soluzione che potrebbe fare tutti contenti, la medicina amara che conviene ingoiare, l'Italia ha bisogno della Bce perché la banca ha in pancia una buona fetta del nostro debito, dall'altro la banca centrale deve alleggerire la stiva dopo aver comprato troppo in anni passati. Ma chi comprerà?

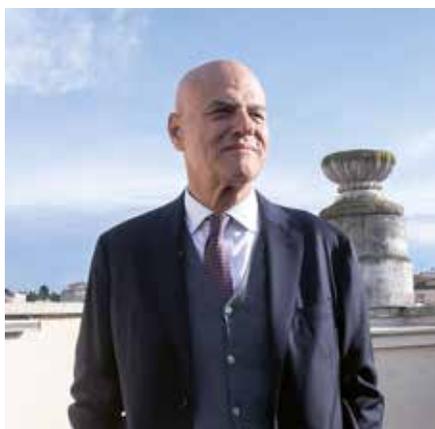
C'è chi propone un'alternativa, usare il Mes per comprare i Btp, ma comprare debito creando altro debito rischia di essere una scelta infelice, si dovrà trovare una soluzione comune europea. "Mai Eurobond finché sarò viva" una frase molto simile alla Meloni la pronunciò 10 anni fa la grande statista **Angela Merkel**, una frase che la signora tedesca ribadì anni dopo a **Giuseppe Conte** specificando che la Germania non voleva una garanzia comune sul debito. Fortunatamente, anche se costretti, si è deciso altrimenti a dimostrazione che l'Europa ha capito che nelle scelte difficili è meglio scendere a compromessi e rimanere uniti.





IL BOND ENI, IL CANE A SEI ZAMPE FA IL TUTTO ESAURITO

"Sold out!", tutto esaurito! 2 mld di offerta per 10 mld di domanda, le banche e le società di consulenza dovrebbero comunicarlo con cartelli o manifesti sulle vetrine di tutte le sedi, perché la sottoscrizione dell'obbligazione **Eni** ha fatto letteralmente impazzire gli investitori e i piccoli e grandi risparmiatori italiani, tanto che in poche ore l'offerta è stata letteralmente spazzolata. E questo è un successo, sia per il mondo del risparmio gestito, sia per l'Eni e anche per l'Italia che ha in questo gigante un punto di riferimento e una salvezza per l'economia del nostro Paese. Innanzitutto cominciamo dai dati e dalle principali caratteristiche del prodotto: 02/23 – 02/2028 (durata del prodotto), rendimento 4,3% (25 bp superiore all'equivalente Btp), rating A-, cedola annuale. Sembra di rivivere i tempi delle grandi privatizzazioni, quando lo stato italiano era dotato ancora di un grande patrimonio, gli investitori avevano il morale alle stelle grazie alle quotazioni di Piazza Affari sui massimi assoluti, il debito era in contrazione, e l'Italia entrava nell'Euro con una crescita economica sostenuta e le speranze volavano con i desideri. Oggi invece abbiamo un morale a terra, schiacciato dalla pandemia, dall'inflazione, dalle guerre, dal rischio recessione, con la borsa in avvitamento e uno stato che sta esaurendo i gioielli di famiglia, ma i conti degli italiani sono ancora gonfi: 1835 mld di liquidità e se arriva l'offerta buona, prendiamola! E l'offerta è quella proposta da Eni, che insieme al suo principale azionista, l'Italia, si sta attivando per risolvere le inefficienze energetiche del nostro paese. Il grido di battaglia è quello lanciato da **Claudio Descalzi**, ad di Eni (*nella foto*) "l'Italia non perda l'occasione di diventare l'hub energetico europeo", e il governo Meloni, in



missione nei Paesi nordafricani sta agendo per raggiungere lo scopo. Il programma è molto ambizioso: consolidare i rapporti con i partner storici del Nord Africa (Algeria, Libia, Egitto) per aggiungere altri 12-15 mld di metri cubi di gas e superare così le dipendenze dalle forniture di Mosca. Oggi è solo gas, domani con lo sviluppo delle rinnovabili, potrebbe essere anche idrogeno green, ma per fare tutto questo ci vogliono le infrastrutture, e in Italia mancano e soprattutto vengono ostacolate. Ci vogliono nuovi gasdotti, oltre a quelli già presenti, e sono necessari nuovi rigassificatori, che per l'importante mercato dell'energia equivalgono a quello che sono le gigafactory per la tecnologia, averli in casa è un importante vantaggio rispetto ai competitor. È un programma ambizioso, ma se pensiamo a come stava l'Italia un anno fa, questo è un passo da gigante che merita fiducia. Come merita fiducia il bond Eni. C'è solo una nota stonata in questa meravigliosa offerta finanziaria, ed è nella cedola integrativa che il gruppo Eni propone alla scadenza finale: un ulteriore 0,5% di rendimento che verrà pagato nel caso il gruppo non dovesse raggiungere due obiettivi prestabiliti entro 2025. Il primo è l'aumento delle energie rinnovabili fino a 5GW, il secondo è una riduzione delle emissioni da consumi energetici almeno del 65%. Nel caso gli obiettivi non venissero raggiunti il gruppo si troverebbe costretto a pagare questa integrazione cedolare che diventerebbe una sorta di rimborso. Perché non un bonus su obiettivi raggiunti? Sarebbe stato più stimolante per tutti, utile sia al risparmiatore, all'azienda e anche all'ambiente, un target che avrebbe meritato una certificazione Esg a 5 stelle. A queste condizioni è preferibile l'azione, se c'è crescita ne beneficiano capital gain e dividendi.

TECNOLOGIA SOGNO FINITO? NO, STA SOLO RISTRUTTURANDO



"Teams down, se avete problemi con **Microsoft** non siete i soli. Diversi utenti, anche in Italia, non riescono ad accedere ai servizi Microsoft 365" titolava Repubblica il 25 gennaio scorso per raccontare dei problemi, tra l'altro ammessi con un tweet dalla stessa azienda, riscontrati in molte aree del mondo dai clienti. "Milioni di italiani con la posta elettronica bloccata: che succede a Libero e Virgilio?" si interrogava il Sole 24 Ore in merito al lungo periodo di dis-servizio subito dai 9 milioni di clienti della società Italia Online. Insomma, un inizio d'anno non proprio in maglia rosa quello che arriva dopo un 2022 che definire "nero" sembra riduttivo visto che è costato all'industria tecnologica più di 7mila miliardi di dollari di valutazioni sfumate in Borsa. Basti pensare al primato conseguito da Amazon quale prima azienda al mondo a perdere mille miliardi di valore di mercato. Se a tutto questo sommiamo le già avvenute riduzioni di personale e gli ulteriori licenziamenti, annunciati da più parti: da Intel a **Spotify**, da **Alphabet** a Microsoft, da **Meta** a **Twitter**, **IBM**, **Amazon**, il panorama per il comparto tech potrebbe sembrare in rapida decadenza. E di fatti gli analisti hanno già dato fiato alle sirene d'allarme. Ma sarà vero che la festa è finita? Difficile crederlo soprattutto se guardiamo a queste fasi di "ristrutturazione" come necessarie per consolidare le linee di business con ancora potenziale e per investire in aree innovative su cui puntare. Microsoft, per fare degli esempi, spinge sull'Intelligenza Artificiale, Ama-

zon sulla logistica, Meta fa piani miliardari per la realtà virtuale senza confini... e d'altro canto, a Mürren, stazione sciistica dell'Oberland bernese, se non nevicava, dove ci si dà appuntamento per una gara a palle di neve se non sul metaverso?





GRIMALDI LINES



Le navi Grimaldi Lines ti portano in Spagna, Grecia, Tunisia, Sicilia e Sardegna.



**LIBERA LA TUA VOGLIA
DI VIAGGIARE**

www.grimaldi-lines.com



COSA DIMOSTRA L'ACCORDO UE SUL PRICE CAP PER IL GAS RUSSO



Andrea Margelletti

Presidente del Centro Studi Internazionali, docente presso la facoltà di Scienze delle Investigazioni e della Sicurezza dell'Università di Perugia e Narni. Unico membro onorario delle Forze Speciali Italiane

Dopo l'accordo raggiunto sul **price cap sul petrolio russo**, il 2022 si è concluso con un'altra importante decisione che ha arricchito ulteriormente l'azione economica dell'Europa contro Mosca. Gli Stati membri hanno finalmente trovato un'intesa per l'approvazione del tetto al gas proveniente da Mosca. Secondo quanto deliberato da Bruxelles, il meccanismo di protezione scatterà qualora il prezzo del gas dovesse superare i 180 euro al megawattora, sebbene sia necessario che si realizzi anche una seconda condizione. Per la sua attivazione, infatti, si prevede che lo spread tra il prezzo del gas sull'indice di riferimento Ttf di Amsterdam e il prezzo medio sugli altri mercati globali superi i **35 euro** per tre giorni lavorativi consecutivamente.

Sebbene l'accordo registri politicamente il significativo cambiamento di posizione della Germania, che si era da sempre mostrata molto restia alla misura, esso evidenzia comunque il persistere di una divergenza di fondo tra i Paesi membri. Infatti, il price gap sul gas è stato approvato a maggioranza, con il voto contrario dell'Ungheria e l'astensione dell'Austria e dell'Olanda. Questo dimostra, ancora una volta, quanto l'Unione europea (Ue) si approcci in maniera frammentata dinanzi al dossier della guerra, soprattutto da un punto di vista economico. Una frammentazione che, sebbene apparentemente ricomposta con l'approvazione del price cap su petrolio e gas russi, rischia di prestare il fianco al Cremlino, e che quest'ultimo è pronto a sfruttare per aumentare il suo potere ricattatorio.

L'ipotesi del price cap sul gas è stata lungamente dibattuta in sede europea, nel tentativo di appianare le divergenze tra i Paesi membri e superare le perplessità di una misura del genere che costituisce un inedito e che, come tale, comporta una serie di difficoltà tecniche di implementazione e di incognite sulla sua efficacia. A incidere sui tempi di approvazione del price cap è stata la volontà di ridurre il rischio inflazionistico. Infatti, i governi europei temevano che un

tetto al prezzo dei beni energetici potesse far salire vertiginosamente il prezzo del gas e del petrolio, esacerbando così la già molto alta spinta inflazionistica. Il tempo impiegato nelle negoziazioni ha fatto sì che questa decisione giungesse tardiva, ovvero nel momento in cui l'Ue era già riuscita a ridurre significativamente le importazioni di gas dalla Russia, che sono al momento allo stesso livello dell'Algeria. Per l'Italia, invece, le importazioni di gas algerino rappresentano al momento la prima fonte di approvvigionamento, seguita dal **Gnl**. La portata effettiva dell'accordo è ancora tutta da valutare, in quanto sarà opportuno constatare quanto spesso scatteranno le condizioni necessarie per l'attivazione del price cap (nel 2022 questo è accaduto circa quaranta volte) e, una volta attivato, per quanto tempo i Paesi saranno disposti a mantenerlo in vigore per non compromettere la sicurezza delle forniture.

Il price cap non risolve strutturalmente il problema della carenza di gas in Europa, anzi rischia di essere controproducente. La questione può essere approssimata in maniera più strutturale su due versanti: da un lato, riducendo la domanda, come auspicato al piano europeo di "save gas for save winter" e facilitato dall'inverno mite; dall'altro lato, aumentando l'offerta di gas da produttori alternativi. In questo senso, se il prezzo europeo di acquisto dovesse essere inferiore al prezzo globale, l'aumento dell'offerta rischierebbe di non concretizzarsi.

I price cap potrebbe indebolire la forza negoziale dell'Europa e ridurre la fiducia nei mercati europei, andando a compromettere la sicurezza delle forniture. A ciò si aggiunga che i contratti di Gnl, che di solito contengono clausole di rinegoziazione in caso di cambiamento dei benchmark, potrebbero essere rivisti, aumentando così il potere contrattuale dei Paesi esportatori.

L'accordo sul price cap giunge in concomitanza con l'approvazione del **nono pacchetto di sanzioni**, che non introduce elementi significativi di novità, ma solo varie integrazioni per rendere più ampia la portata delle restrizioni. Bruxelles ha infatti previsto l'aggiunta di quasi 200 persone ed entità all'elenco delle persone sottoposte al congelamento dei beni, e ha inserito ulteriori divieti di esportazione dell'Ue sulle tecnologie avanzate e a duplice uso che potrebbero contribuire alle capacità militari e al potenziamento tecnologico della Russia. Sono stati introdotti altresì ulteriori divieti di transazione per le banche russe e, oltre al divieto già in vigore di investire nel settore energetico in Russia, sono stati vietati anche nuovi investimenti dell'Ue nel settore minerario russo, a eccezione di alcune materie prime.

Nella foto Ursula von der Leyen, presidente della Commissione Europea





CONTRO IL TRAN TRAN DEGLI ETF VINCONO SOLO I FONDI «CONTRARIAN»

Le gestioni passive, che replicano gli andamenti degli indici ai quali i fondi indicizzati e gli Etf si agganciano, hanno avuto un successo indiscutibile nel mondo del risparmio

Le loro ridotte commissioni, ma soprattutto le analisi di S&P (Sp-IVA, Index Versus Active) sono andate di pari passo nel trasformare l'industria: gli investitori ora sanno che le percentuali di money manager che battono il mercato sono minime, dal 10% al 70% a seconda degli asset e delle aree geografiche, e preferiscono risparmiare sulle spese e accontentarsi delle performance delle borse. Di conseguenza, gli Etf e i fondi passivi possono finire in rosso, negli anni Orso, anche se hanno fatto relativamente meglio, in larghissima percentuale, dei fondi comuni attivi.

Ci sono ancora, tuttavia, molti investitori che non si arrendono alla formula passiva. Rischiano spese più elevate, ma inseguono l'obiettivo di avere a fine anno una performance positiva in assoluto: vogliono guadagnare dollari, non accettare solo di perderne di meno, anche mentre lo S&P500 va sotto del 19% e il Nasdaq del 33%, come è successo l'anno scorso.

Quanti ce l'hanno fatta? Grazie a una ricerca pubblicata dal Wall Street Journal il 9 gennaio, c'è un numero: 40 su 1410, che in percentuale significa il 2,8%. L'analisi, va chiarito, è stata condotta su una selezionata classe di fondi gestiti attivamente, inseriti nel cosiddetto "Winners' Circle", che è un sondaggio trimestrale tra i fondi con le performance migliori annuali.

Per essere inclusi nel "Circolo dei Vincitori", i fondi azionari Usa devono avere particolari requisiti, tra cui essere gestiti attivamente, avere un patrimonio superiore a 50 milioni di dollari ed essere sul mercato da tre o più anni. Sono esclusi i fondi passivi, settoriali, quantitativi e quelli a leva.

I calcoli sono a cura di Morningstar Direct, che ha stilato la classifica tra i 1410 fondi con le caratteristiche richieste.

Come anticipato, una quarantina è riuscita ad ottenere risultati con il segno più. Il più brillante, Kinetics Small Cap Opportunities Fund, ha guadagnato il 39,1%, seguito da Kinetics Paradigm (29,25%), Schwartz Value Focused Fund (21,2%), Kinetics Market Opportunities (14,9%), Aegis Value (10,5%), Federated Hermes Strategic Value Dividend (8,5%), Hennessy Cornerstone Value (6,1%), Marschfield Concentrated Opportunity (5,1%), BNY Mellon Income Stock (4,4%), Invesco Small Cap Value (4,3%). Dietro questi dieci, un'altra trentina è riuscita a finire

l'anno in territorio positivo. Morningstar ha rilevato che l'intero universo dei 1410 Winners ha comunque perso in media il 18,2%, in linea con l'andamento dello S&P500.

L'analisi conferma che è possibile che qualche money manager batta non solo il mercato, ma riesca a premiare i suoi investitori anche nell'annata più nera. Il segreto? La star della graduatoria, James Davolos, gestore della società di gestione Horizon Kinetics LLC, che ha piazzato tre dei suoi fondi nelle prime quattro posizioni assolute, ha spiegato al Wall Street Journal che avere un approccio "contrarian sta funzionando bene per noi". Essere un "bastian contrario" non poteva non pagare in una fase in cui l'atteggiamento generale era di estrema cautela, se non di aperto pessimismo, verso il settore dell'energia travagliato dal conflitto russo-ucraino, dall'inflazione e dalle aspettative di recessione.

Tra il 30% e il 60% degli asset dei fondi della Horizon Kinetics sono stati investiti in società il cui business era collegato a vario titolo all'energia. E Davolos non ha intenzione di cambiare la strategia contrarian basata sulla rinuncia ad una ampia diversificazione: "Il mondo non ritornerà presto alla situazione che c'era nel 2018 o nel 2019", è la sua convinzione. "Pensiamo di essere nelle prime fasi di una transizione che impiegherà dai cinque ai sette anni per stabilizzarsi. Per questo siamo posizionati in aree quali l'energia ed altri asset 'solidi' che riteniamo siano più resilienti. La maggior parte dei business continueranno a dover fronteggiare un ambiente operativo difficile ed una compressione nei loro margini di profitto".

Oltre ad aziende legate al petrolio (Texas Pacific Land, per esempio, pesa per il 64,8% del Kinetics Paradigm e per il 50,9% del Kinetics Market Opportunities), Davolos pensa ad aree, come i metalli preziosi e l'oro, che "probabilmente faranno bene in un periodo di draconiana avversione al rischio, che è quando la gente cerca rifugi per il valore".

Puntare su un gestore attivo e vincere, dunque, ha voluto dire aggiungere, ai costi certi della gestione attiva, la ventura di affidarsi a un manager fuori dal coro. Scorrendo le passate performance, peraltro, emerge che la Horizon Kinetics non è stata un fuoco di paglia del 2022. Il Kinetics Small Cap Opportunities, con commissioni annue dell'1,64%, ha dato in precedenza queste performance annualizzate: il 26,60% sui tre anni, il 20,93% sui 5 anni, il 18,07% sui 10 anni. Il Kinetics Paradigm ha dato il 22,62% sui 3 anni, il 17,84% sui 5 anni, il 16,5% sui 10 anni.



Glauco Maggi

STATI UNITI, BIDEN RILANCIA IL PARTENARIATO CON L'AFRICA

Lo scorso dicembre il presidente Usa, **Joe Biden**, ha ospitato a Washington il **secondo vertice Usa-Africa**, che ha l'obiettivo di consolidare i rapporti commerciali con i partner africani e contenere la crescente influenza di Pechino nel continente africano. In occasione del vertice, Biden ha confermato le indiscrezioni della vigilia annunciando che gli Stati Uniti sosterranno ufficialmente la richiesta di ammissione dell'Unione africana al gruppo del G20, a dimostrazione della volontà di Washington di rafforzare le relazioni con il continente africano in risposta alle crescenti critiche da parte di Paesi dell'Africa alla mancanza di rappresentanza all'interno delle principali organizzazioni internazionali. «L'Africa deve finalmente partecipare alle istituzioni internazionali e alle discussioni su come affrontare le sfide globali», ha detto il presidente Usa. Ma è sul versante economico che l'amministrazione Usa ha voluto dare un segnale

forte, annunciando investimenti per 55 miliardi di dollari nei prossimi tre anni per sostenere l'Africa nel campo della sicurezza, della sanità e dell'economia. L'annuncio, dato dal consigliere per la sicurezza nazionale **Jake Sullivan**, si aggiunge a quello fatto dallo stesso Biden e finalizzato allo stanziamento di oltre 15 miliardi di dollari in impegni, accordi e partnership commerciali e di investimento bilaterali che promuovono priorità chiave tra cui energia sostenibile, sistemi sanitari, agroalimentare, connettività digitale, infrastrutture e finanza. **Il nuovo partenariato con l'Area continentale di libero scambio africana (AfCfta)**, nelle intenzioni di Washington, consentirà alle aziende statunitensi di accedere al più grande mercato del mondo, formato da 1,3 miliardi di persone per un valore di 3.400 miliardi di dollari. Secondo un'analisi dell'Eurasia Group, nel 2021 il volume d'interscambio Cina-Africa si è attestato a 254 mi-

liardi di dollari, superando di gran lunga quello Usa-Africa, fermo a 64,3 miliardi di dollari. Solo nel 2002 l'interscambio Cina-Africa e Usa-Africa si attestava rispettivamente a 12 miliardi e a 21 miliardi di dollari.



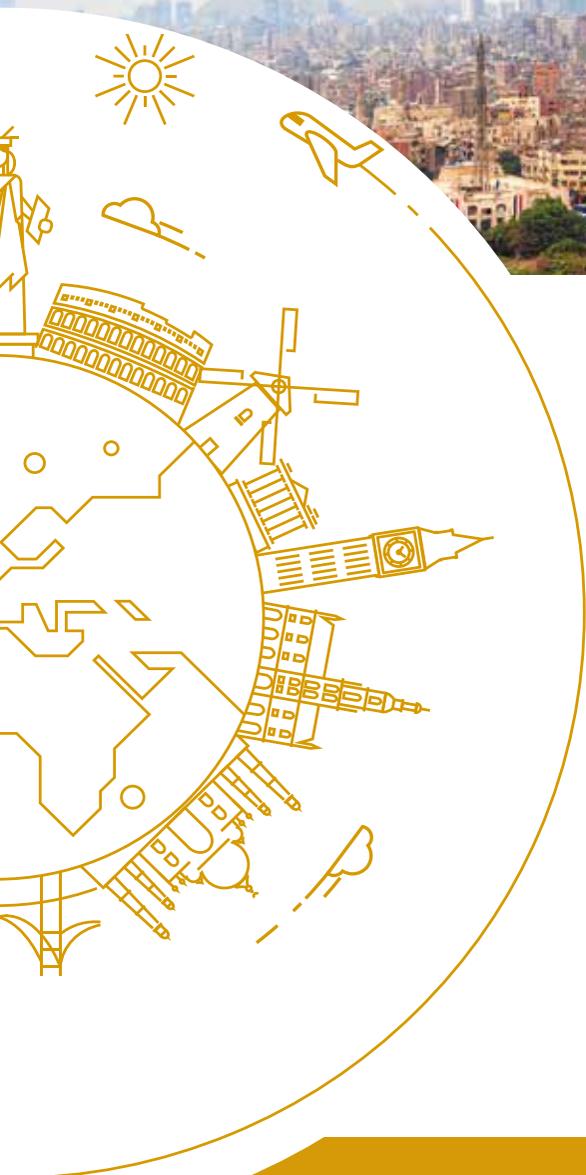
HSBC FINANZIA L'ESPANSIONE DELLA MINIERA DI CARBONE IN GERMANIA

L'istituto bancario britannico Hsbc ha concesso un prestito multimilionario alla compagnia energetica tedesca **Rwe**, finalizzato all'espansione della miniera di carbone a cielo aperto di Garzweiler che si trova nello stato del Nord Reno-Westfalia. Il prestito, da 340 milioni di dollari (circa 316 milioni di euro), arriva nonostante l'impegno dichiarato dalla banca di "cercare di ritirarsi" dal finanziamento del combustibile fossile. Secondo

un'indagine del Bureau of Investigative Journalism, ripresa dal quotidiano The Times, prima di autorizzare il prestito a Rwe, i banchieri della **Hsbc** avevano espresso preoccupazioni per l'espansione della miniera, che ha attualmente una dimensione di 48 chilometri quadrati e che nei programmi dovrebbe produrre circa 190 milioni di tonnellate di lignite, in assoluto il più inquinante di tutti i tipi di carbone.



EGITTO, PRESTO IN BORSA AL CAIRO QUATTRO SOCIETÀ PUBBLICHE



Il presidente della Borsa egiziana, **Rami el Dakkany**, ha annunciato lo scorso mese che saranno quotate almeno quattro importanti società governative nel corso del primo trimestre del 2023, ovvero Banque du Caire, Misr Life Insurance, Egyptian Drilling ed Elap. Le autorità stanno valutando anche la quotazione delle azioni di altre aziende, come Misr Insurance, Enppi, Assiut Oil Refining, Middle East Petroleum Liberation (Midor), Egyptian Ethylene and Derivatives Production, Wadi for Phosphate Industries and Fertilizers, nonché la società Methanex per la produzione di metanolo. Il numero di società quotate alla Borsa del Cairo è aumentato nell'ultimo anno, fino a raggiungere quota 242, rispetto alle 237 società nel 2021. A questo va aggiunta la quotazione di buoni del Tesoro per un valore di 331,5 miliardi di sterline egiziane (circa 13,3 miliardi di dollari). Come ha spiegato El Dakakny in una conferenza stampa, **la Borsa egiziana si è classificata prima** in termini di

rendimento rispetto ai principali indici dei Paesi del Golfo, con un tasso medio del 22,2 per cento. I valori di scambio hanno raggiunto quota 59 miliardi di dollari nel 2022, e ciò nonostante il deprezzamento della sterlina egiziana rispetto al dollaro. Agli analisti non sfugge il fatto che la sterlina egiziana abbia registrato un forte calo a partire da marzo 2022, in concomitanza con la crisi economica derivante dalla guerra in Ucraina, passando da 15,7 sterline per un dollaro alle attuali 27,6 sterline. Secondo l'istituto di credito britannico Hsbc questo trend non è finito: il prezzo della sterlina egiziana raggiungerà a breve il livello di 30-35 sterline rispetto al dollaro, e il prossimo nuovo calo del tasso di cambio della sterlina egiziana potrebbe essere accompagnato da ulteriori aumenti dei tassi di interesse da parte della Banca centrale egiziana. Secondo il rapporto Hsbc, infine, il tasso di inflazione dovrebbe crescere fino al 25 per cento, senza però scendere sotto il 20 per cento per tutto il 2023.

SVEZIA, SCOPERTO IL PIÙ GRANDE GIACIMENTO EUROPEO DI METALLI DELLE TERRE RARE

La società mineraria Lkab ha scoperto in Svezia il più grande giacimento di metalli delle terre rare europeo. Secondo le stime, dalla miniera di Kiruna potrebbero infatti essere estratte fino a un milione di tonnellate di terre rare. «È il più grande deposito conosciuto di metalli delle terre rare nella nostra parte del mondo e potrebbe diventare un elemento

fondamentale per ottenere le materie prime critiche cruciali per consentire la transizione verde. Oggi ci troviamo infatti alle prese con un problema di approvvigionamento», ha affermato all'emittente Svt il presidente e amministratore delegato di Lkab, **Jan Mostroem**. L'azienda sta già progettando un parco industriale circolare a Lulea

con una nuova tecnologia per l'estrazione e la lavorazione di fosforo, elementi terrestri e fluoro basati sulla produzione mineraria esistente di oggi. L'inizio della produzione, secondo **Leif Bostrom**, direttore dell'area

commerciale Prodotti speciali di Lkab, è previsto nel 2027.



L'ARABIA SAUDITA ANNUNCIA LA PRODUZIONE DI URANIO PER LO SVILUPPO DEL PROGRAMMA NUCLEARE

Il ministro dell'Energia saudita, **Abdulaziz bin Salman**, ha annunciato che l'**Arabia saudita** avvierà la produzione di uranio per lo sviluppo del programma nucleare nazionale e per l'eventuale esportazione. Nel corso di una conferenza dedicata al settore minerario tenutasi a Riad a metà gennaio, il ministro ha anche affermato che le recenti scoperte hanno mostrato un portafoglio diversificato di uranio nel regno saudita, sottolineando che ci sono vari siti geologici distribuiti sul territorio ricchi di uranio, tra cui quelli di **Jabal Saeed** e di **Medina**. Già nel 2018, l'Arabia sau-



dità, ad oggi il più grande esportatore di petrolio al mondo, aveva annunciato l'intenzione di costruire sedici reattori nucleari per un investimento complessivo di 80 miliardi di dollari con l'obiettivo di ridurre la sua dipendenza dal settore

degli idrocarburi. Il Paese, che ha iniziato sviluppando «due grandi reattori, vuole sfruttare le sue risorse di uranio», ha dichiarato il ministro dell'Energia saudita. «Il regno intende utilizzare le sue risorse nazionali di uranio, anche in progetti congiunti con i suoi partner, in conformità con gli obblighi internazionali e le regole di trasparenza, sull'intero ciclo produttivo» ha aggiunto il ministro. Ciò include «la produzione di yellowcake (concentrato di uranio solido) e uranio debolmente arricchito», ha concluso Abdulaziz bin Salman.

BOSCH, INVESTIMENTO RECORD IN CINA

Il gruppo di componentistica auto tedesco **Bosch** investirà 950 milioni di euro in **Cina** per la realizzazione di un centro di ricerca, sviluppo e produzione presso il proprio impianto di **Suzhou**. Come riferisce il quotidiano Handelsblatt, dopo la fabbrica di chip a Dresda, si tratta del più grande singolo investimento effettuato dall'azienda nella sua storia. «Questo è un passo importante sulla strada verso la mobilità del futuro nel più grande mercato automobilistico del mondo», ha dichiarato l'amministratore delegato di Bosch, Stefan Hartung, che è anche responsabile per la Cina. La decisione di Bosch ha però suscitato scalpore in Germania, dove diversi politici e imprese chiedono che il Paese diventi meno dipendente dalla Cina a causa dei rischi geopolitici e delle continue violazioni dei diritti umani da parte del governo di Pechino. Lo stesso vice amministratore delegato di Bosch, **Christian Fischer**, ha recentemente affermato che il gruppo sarebbe stato maggiormente coinvolto in Vietnam e India e avrebbe cercato di evitare dipendenze unilaterali. Bosch è presente in Cina da oltre cento anni e oggi vi realizza circa un quinto del fatturato, pari a oltre 85 miliardi di euro. A Suzhou, Bosch produce e sviluppa componenti per la mobilità elettrica e la guida automatizzata, nonché trasmissioni per le aziende automobilistiche cinesi. In futuro, l'attenzione si concentrerà su moduli di potenza in

carburo di silicio, sistemi frenanti integrati e tecnologie innovative per la guida automatizzata. La prima parte del centro di ricerca, sviluppo e produzione di Suzhou dovrebbe essere pronta entro la metà del 2024.



IBERDROLA, PRIMO CAMPO FOTOVOLTAICO GALLEGGIANTE



L'azienda energetica spagnola **Iberdrola** installerà in **Brasile**, attraverso la controllata Neoenergia, il suo primo impianto fotovoltaico galleggiante al mondo. Il progetto sarà realizzato nello specchio d'acqua della diga di Xaréu, sull'isola di Fernando de Noronha, un sito già riconosciuto dall'Unesco come patrimonio naturale dell'umanità, e dove Iberdrola sta già da tempo sviluppando diverse soluzioni energetiche sostenibili. Secondo quanto riferito in un comunicato della società, l'iniziativa sarà realizzata in collaborazione con **Companhia Pernambucana de Saneamento (Compesa)**, che gestisce la rete di distribuzione dell'acqua e delle fognature in tutta l'isola, e con il sostegno del Programma di efficienza energetica regolato dall'Agenzia nazionale brasiliana per l'energia elettrica (Aneel). L'impianto galleggiante, che ha una capacità di 630 kilowatt, genererà circa 1.240 megawattora di energia verde all'anno, una quantità sufficiente a coprire, con la fornitura di elettricità a chilometro zero, oltre il 50 per cento del consumo energetico di Compesa sull'intera isola. Lo sviluppo della sua prima centrale solare galleggiante consentirà al gruppo Iberdrola di testare questa nuova tecnologia e di analizzarne le possibili espansioni.

CINA ED ETIOPIA RISTRUTTURANO IL DEBITO



Nel corso della sua visita ad Addis Abeba di metà gennaio, il ministro degli Esteri cinese **Qin Gang** ha firmato con l'omologo etiope **Demeke Mekonnen** diversi accordi bilaterali, tra cui un documento che prevede la cancellazione di parte del debito etiope. Lo ha riferito il quotidiano Ethiopian Monitor, dando notizia dei primi risultati della visita ufficiale che Qin ha effettuato nel Paese del Corno d'Africa, a meno di due settimane dalla sua entrata in carica. Secondo il portavoce del ministero degli Esteri etiope, oltre all'accordo per la ristrutturazione del debito - l'Etiopia deve infatti a Pechino oltre 14 miliardi di dollari presi in prestito negli ultimi dieci anni - le parti hanno firmato un Memorandum d'intesa per consentire consultazioni politiche tra i due Paesi e **hanno inaugurato insieme i lavori per la realizzazione del Centro africano per il controllo e la prevenzione delle malattie** (Africa Cdc, l'agenzia di salute pubblica dell'Unione africana), **che sorgerà ad Addis Abeba** e la cui costruzione è stata interamente finanziata da Pechino con 80 milioni di dollari. Una volta completato, il complesso includerà un centro operativo di emergenza, un data center, un laboratorio, un centro risorse, sale riunioni, un centro di formazione, un centro conferenze, uffici e appartamenti per espatriati, tutti interamente realizzati e finanziati dal governo cinese. Questo edificio dovrebbe diventare uno dei centri meglio attrezzati per il controllo delle malattie di tutto il continente africano.

ARGENTINA, INFLAZIONE MONSTRE AL 94,8% NEL 2022

L'Argentina ha chiuso il 2022 con un'inflazione su anno pari al 94,8 per cento, il livello più alto registrato dal 1991. Gli aumenti maggiori si sono registrati nel mese di novembre nei settori ristorazione e hotel (7,2 per cento), trasporti (5,8 per cento) e alimenti e bevande, che hanno segnato un aumento del 4,7 per cento. Quanto all'inflazione "core", che riguarda i prodotti che non presentano volatilità stagionali, si è attestata al 5,3 per cento, mezzo punto in più rispetto al mese scorso. A fine novembre il ministro dell'Economia dell'Argentina, Sergio Massa, ha annunciato un accordo sui prezzi della benzina con le principali aziende petrolifere che operano nel mercato locale per fissare al 4 per cento il tetto massimo degli aumenti mensili consentiti da qui a marzo. L'iniziativa del governo si inserisce in un più ampio programma di calmieramento dei prezzi presentato all'inizio di novembre, che dovrebbe permettere di congelare i prezzi di 1.700 prodotti di supermercato. In materia salariale invece il governo dell'Argentina ha raggiunto un accordo con sindacati e imprenditori per un ulteriore aumento del 20 per cento del salario minimo in 4 tranches. In questo modo la base minima di partenza di **uno stipendio passerà dagli attuali 57.900 a 69.500 pesos (415 euro circa)**, con un aumento del 110% su anno, superiore a quello dell'inflazione stimata al 100 per cento. Il ministro del Lavoro, Kelly Olmos, ha affermato che l'accordo mira a «recuperare il potere d'acquisto dei salari fissando un incremento coerente con la politica di lotta all'inflazione».



SPAGNA, PORTOBELLO STUDIA L'ACQUISTO DELLA FILIALE DI SERVIZI DI SACYR

Dopo aver acquisito un anno fa la divisione servizi di **Ferrovial**, ribattezzata **Serveo**, il gestore di private equity spagnolo, **Portobello Capital**, ha preso contatto con **Sacyr**, la società di infrastrutture e sviluppo con sede a Madrid, per analizzare l'acquisizione della sua filiale di servizi. Secondo diverse fonti del settore consultate dal quotidiano El Economista, l'intenzione annunciata da Sacyr è di **cedere il 49 per cento del capitale della divisione servizi e acqua** per accelerare l'eliminazione del debito aziendale e ottenere risorse aggiuntive da investire nella crescita, con un chia-



ro focus sul settore delle concessioni. Tuttavia, Portobello starebbe esplorando la possibilità di acquisire una quota

di maggioranza con l'obiettivo finale di integrare la società in Serveo. A questo proposito, Sacyr avrebbe mostrato la sua apertura a cedere una percentuale maggiore al 49 per cento, a condizione che il prezzo di acquisto soddisfi le sue aspettative. La società di infrastrutture non ha fatto stime ufficiali, ma i vari analisti valutano il valore del 100 per cento della divisione Servizi tra 486 e 600 milioni di euro e tra 250 e 300 milioni di euro per il 49 per cento del capitale. Per quanto riguarda gli asset delle concessioni idriche, Sacyr li ha valutati nel 2021 in 209 milioni di euro, in linea con le attuali stime degli analisti.

UOMINI E DONNE, VISIONI DIVERSE DI IMPIEGARE IL RISPARMIO



Paolo Zucca

Iscritto all'Ordine dei Giornalisti dal 1979, già responsabile del supplemento de Il Sole 24 Ore Plus 24. Partecipa a tutorial e iniziative contro l'eccessivo uso del contante. Twitter @pzu551

Donne capaci di risparmiare e di tenere aggiornata la contabilità di casa. Più in difficoltà quando bisogna muovere il denaro per mantenere e migliorare il valore del patrimonio. **L'ultimo Rapporto della Consob sulle scelte di investimento degli italiani** (interviste campione realizzate a metà del 2022) **conferma che, almeno in questo momento, uomini e donne ragionano diversamente quando si tratta di soldi da impiegare.** Accade quando nella coppia classica ci sono due co-decisorie e quindi confronto. E quando le valutazioni toccano solo alla figura femminile. **Sono maggiormente avverse al rischio rispetto agli uomini** (74% contro il 67%), non accettano di subire perdite (44% contro 28%), pesa di più (38% contro 32) l'underconfidence, cioè la convinzione di sapere meno di quello che invece si sa.

Apparentemente c'è una minor dimestichezza con i prodotti finanziari e per questo - soprattutto tra chi ha avuto meno occasioni in passato di occuparsene - emerge un maggior utilizzo della consulenza (43% contro 33). Sembrano molto lontane dal trading online e dalle innovazioni dei mercati finanziari come crowdfunding e robo advice. Le criptovalute hanno scarsa presa. Nonostante siano mediamente più istruite le donne guadagnano meno e hanno entrate più aleatorie, quindi meno risorse da destinare. La formazione scolastica non aiuta e ancora i maschi prevalgono numericamente nelle materie Stem (Scienza, tecnologia, ingegneria e matematica). Vivono a lungo, quasi cinque anni in più dei maschi e si trovano a gestire risparmi di una vita. Cercano ritorni più ravvicinati e ciò porta ad accantonare la naturale filosofia della prudenza e della pianificazione. Forse sono anche più esposte alle truffe come è accaduto di recente in Lombardia.

Il confronto di genere offerto dalla Consob è uno squarcio interessante di un Rapporto molto dettagliato sulle carenze di conoscenza dei risparmiatori italiani, aggiunge dettagli importanti sui comportamenti delle italiane alle prese con i soldi. Tema che non è indaga-

to fino in fondo. La Bce ha rilevato in Europa una differente percezione della corsa dei prezzi con uno scarto dell'1% rispetto agli uomini. Questi ultimi avvertono soltanto una parte degli aumenti mentre le donne colgono quotidianamente l'evoluzione complessiva.

Nelle scelte delle famiglie più agiate l'investitore-donna punta più ad asset tangibili, immobili innanzitutto confermando una forte sensibilità per la casa, prima e seconda che sia o l'immobile da investimento.

Già nel prossimo decennio, per effetto del maggior numero di donne lavoratrici, della maggior propensione a vivere in autonomia decisionale unito all'effetto demografico, **la quota di risparmio gestita da donne è destinata a crescere.** Con gli oneri e gli onori che ciò comporta. Finora hanno prevalso gli uomini che hanno fatto del potere "di stipendio" anche un fattore, nei casi patologici, di violenza economica con la donna impossibilitata ad assumere a pieno le decisioni di vita.

La Banca d'Italia ha immaginato per loro un ciclo di educazione finanziaria "Le donne contano" (<https://economieapertutti.bancaditalia.it/util/donne-contano.html>). Corsi educativi per adulti sono stati avviati nei Comuni, con le Università della terza età, in circoli e associazioni, per accompagnare l'impatto al maggior ruolo nelle scelte finanziarie. Forse non sarà sufficiente l'attuale presenza di consulenti finanziarie (ora sono il 22% degli iscritti all'Albo), cui si aggiungono le attività di consulenza svolte in banca, per rispondere al meglio al rischio di ansia da investimento. Che in un momento così confuso riguarda uomini e donne.





TRA "REGOLE 4.0" E FINTECH IL FUTURO DELLE BANCHE EUROPEE

**UN SAGGIO DI STEFANO
LUCCHINI E ANDREA
ZOPPINI RIFLETTE
SUL CANTIERE DELLA
VIGILANZA E REGOLAZIONE
DELL'UNIONE BANCARIA
DOPO LA CRISI FINANZIARIA
E LA RIVOLUZIONE DIGITALE**

Il futuro delle banche" - che Stefano Lucchini e Andrea Zoppini hanno appena pubblicato per Baldini+Castoldi - è plasticamente teso fra le due parti principali del volume: che si sviluppa in un corposo compendio su vigilanza e regolazione nell'Unione bancaria europea (vi si legge soprattutto la penna del giurista di Roma Tre); e si conclude con un agile saggio del Chief Institutional Affairs di Intesa Sanpaolo, che porta letteralmente in orbita il banking, sulle rotte della space economy. Dieci anni dopo la nascita dell'Unione bancaria, promossa in modo decisivo da Mario Draghi dopo il dissesto delle banche spagnole; e trent'anni dopo l'entrata in vigore della Seconda Direttiva Bancaria Ue - di fatto la sezione bancaria dei Trattati di Maastricht - il presente della banche europee è certamente quello rappresentato e raccontato dal libro: quello di una industry avvolta da una regulation complessa ma ancora in progress; e di combinazioni prodotto/tecnologia/mercato che prendono forma e vengono scambiati sempre più nel cloud, fra i satelliti. Lucchini e Zoppini stimolano quindi una riflessione dovuta - e forse mai realmente avviata - portando il lettore direttamente nel pieno della corrente turbinosa di "regole 4.0" elaborate per inseguire un mercato che già quindici anni fa il collasso di Wall Street ha terremotato nelle sue certezze fondative; e che successivamente le onde di fintech (cioè dei diversi giganti digitali) hanno premuto nel suo ubi consistam economico.. Fino a che la pandemia e la crisi geopolitica hanno messo in discussione assi finanziari portanti dell'economia mondiale.

"La banca come istituzione continuerà a svolgere un ruolo fondamentale - scrivono gli autori - purché sia in grado di cogliere la direzione del cambiamento: adattandosi al nuovo ambiente di mercato, assicurando il delicato equilibrio fra stabilità del si-

stema e tutela del risparmio e sapendo infine cogliere le sfide che lo sviluppo tecnologico e la transizione ecologica pongono". E' un'analisi/auspicio tutt'altro che rituale.

Già (tornare a) individuare una banca come "istituzione" - assegnandole poi fra le priorità strategiche la partecipazione attiva al mantenimento della "stabilità del sistema" e all'azione di "tutela del risparmio" - segnala un sentiment diverso da quello che, trent'anni fa, orientò il regulator Ue. Nella Seconda Direttiva le diverse "istituzioni bancarie" che popolavano l'eurozona in cantiere (per lo più istituti a controllo pubblico come le Casse di risparmio; oppure germinate in secoli di cooperativismo, come le Popolari) venivano archiviate a beneficio di una banca-impresa orientata al profitto e tipicamente costituita in società di capitali quotata in Borsa. Zoppini e Lucchini rifiutano ora di seguire le schiere dei critici a posteriori e a senso unico. Riflettono invece su una globalizzazione - finanziaria e quindi digitale - che ha posto sfide a cui lo "strappo europeo" di allora in direzione dei modelli bancari anglosassoni ha fornito una risposta iniziale che non era possibile eludere. Ma quando la finanza di mercato - mossa infine dalla ricerca di puro profitto speculativo di cortissimo termine, con difese anti-rischio sempre più basse sui derivati piuttosto che sulle criptovalute - ha tradito le sue promesse di "fine della storia", l'Europa finalmente nata nell'Unione monetaria si è mostrata capace di resilienza attiva.

Il lungo superamento di una storica "vigilanza a orecchio" - che gli autori rievocano nell'introduzione - in favore della supervisione tecnocratica centralizzata a Francoforte va certamente intesa e gestita come work in progress: anzitutto per non ripetere alcuni eccessi burocratici (e forse anche qualche strumentalità) dell'Europa di Maastricht. E fintech va sicuramente regolata per tutelare il risparmio: ma non è possibile rinunciare al suo potenziale strategica ai fini del rilancio dell'industria bancaria come produttrice di servizi efficienti ed efficaci per famiglie e imprese. Perché questo - senza ombra di dubbio - le banche europee hanno tutte le carte in regola per continuare a fare in un grande futuro dietro le spalle.



Antonio Quaglio

Laureato in Economia aziendale all'Università di Venezia, è stato inviato e caporedattore a Il Sole 24Ore. Collabora a www.ilsussidiario.net



La cover del saggio edito da Baldini e Castoldi



“PRONTO? VORREI PARLARE CON IL PROLETARIATO...”



Vittorio Borelli

Giornalista di lungo corso, condirettore de *Il Mondo*, fondatore e direttore di East, già direttore delle relazioni esterne di Unicredit nella gestione Rondelli-Profumo

In vista delle fatiche primarie di fine febbraio, la competizione fra i candidati segretari del Pd ha registrato un vero e proprio crescendo rossiniano. Dopo essersi sfidati sulla globalizzazione, sul cambiamento climatico, sull'economia digitale, sul nuovo Welfare State e su tutto quello che è o appare come “Nuovo”, **Stefano Bonaccini**, **Elly Schlein**, **Paola De Micheli** e **Gianni Cuperlo** sono finalmente scesi sul terreno strategico dell'ancoraggio e della rappresentanza sociali. “Non vogliamo più essere visti come il partito delle élite, dei centri storici, della piccola borghesia benestante” hanno proclamato dai microfoni di Porta a Porta. “Vogliamo ritrovare la nostra base originaria, il popolo lavoratore, quello che **Marx** e **Engels** chiamavano proletariato”. Proposito encomiabile, ha osservato l'autorevole **Antonio Polito** sull'autorevolissimo *Corriere della Sera*. Ma che cos'è oggi il proletariato, che cosa fa, che cosa desidera per sé e per la società, con chi si accompagna, che dentifricio usa, che sport pratica, che serie televisiva predilige... eccetera eccetera?

Al riguardo, il meno dubbioso è sembrato Bonaccini. Forte del suo passato di comunista democratico e del suo presente di buon amministratore dell'Emilia Romagna, Bonaccini ha subito fornito alla sua segreteria il numero di telefono del proletariato. “Chiamatelo e passatemelo sulla linea 2, la 1 è meglio lasciarla libera per i pensionati, che sono comunque un bel salvagente elettorale”. Qualche minuto dopo la segreteria, allarmata, lo ha informato che i numeri di telefono risultavano inesistenti. “Bé, sapete com'è il Proletariato, si sarà trasferito, o sarà andato in vacanza in un paese più ordinato ed egualitario del nostro... tipo la Svezia” ha ragionato Bonaccini. “Chiedete in giro. Se proprio, provate a chiedere a **D'Alema**, lui dice di aver mantenuto un rapporto speciale

con quel soggetto lì”. Dopo qualche ora gli assistenti lo hanno ragguagliato: “Capo, abbiamo trovato i nuovi recapiti telefonici ma il Proletariato si rifiuta di parlare con te. Dice che negli ultimi vent'anni ha votato Lega e che adesso, con l'ammosciamiento di **Matteo Salvini**, sta pensando di trasferirsi nell'area di **Giorgia Meloni**”. “Avete provato a stuzzicarlo con un bel taglio del cuneo fiscale, con la promessa di un reddito minimo di 15 euro l'ora, con la garanzia dell'abolizione dei lavori precari?”. “Abbiamo fatto di più: gli abbiamo promesso anche l'abolizione del canone Rai. Niente da fare. Dice che quelle robe lì gliele hanno già offerte anche i **Cinquestelle**”.

Più sfortunata Paola De Micheli che, non disponendo di una propria segreteria, ha dovuto cercarsi da sola il Proletariato su Internet. Sennonché, dopo aver passato ore e ore a sfogliare indagini demografiche su Prole e Natalità si è addormentata di colpo sperando di svegliarsi soltanto il giorno delle primarie.

Decisamente più pittoresca l'avventura di Gianni Cuperlo. Che, da intellettuale qual è, ha cominciato la sua ricerca ripassandosi i classici: Prezzo, salario e profitto, il **Capitale** e i Grundrisse. Sennonché, quand'era ormai arrivato al secondo libro del Capitale, un compagno pietoso lo ha informato che le primarie si erano già svolte e che lui era arrivato quarto.

Quanto alla Schlein, la più giovane e innovativa dei quattro, le malelingue riferiscono di un finale a sorpresa della sua ricerca. Elly era partita dicendo che il proletariato di marxiana memoria non esisteva più e che le classi sociali andavano ridefinite partendo da nuove architravi: ambiente, nuove tecnologie, egualitarismo, diritti delle minoranze. Questo approccio aveva suscitato interesse e consensi nel sistema dei media e tra gli elettori del PD, ma non era riuscito sfondare nel partito. Finché, il giorno prima delle primarie, la giovane Schlein ha ricevuto una telefonata proprio dal Proletariato. Il contenuto è ovviamente top secret, ma gli audaci cronisti di *Investire* lo hanno ricostruito così: Cara Schlein, noi ti vogliamo bene. Anche se sei diversa. Al momento siamo impegnati a dare una mano all'unico maschio alfa della politica italiana, la Meloni, ma se anche Giorgia dovesse deluderci, sappi che tu sei la nostra prima scelta. Perché, intanto, non provi a tirarti sù con un po' di rossetto, un'ombra di rimmel e magari con una bella scollatura come quella della Bet di **Yellowstone**? Che a noi proletari piace sempre accompagnare le novità con la nostra migliore tradizione.

Nella foto, da sinistra Stefano Bonaccini, Elly Schlein, Paola De Micheli e Gianni Cuperlo



investire

sui giovani

A scuola di risparmio e sostenibilità è un progetto educativo e laboratoriale studiato per gli studenti delle scuole superiori e volto ad informare e sensibilizzare sui temi dell'**economia**, del **risparmio** e della **responsabilità finanziaria**.

Tutti i contenuti sono realizzati e curati dalla redazione giornalistica di **Investire**, rivista del **Gruppo Economy** specializzata nel settore del risparmio.

1 La **1° fase** partirà con un **TALKSHOW IN 6 PUNTATE VIA WEB** e toccherà tutti i temi indicati dalla strategia nazionale come **competenze finanziarie di base**:



Il denaro e la gestione delle finanze



Gli strumenti finanziari e la Borsa



L'assicurazione e la previdenza

2 La **2° fase** è quella dei **LABORATORI DI GIORNALISMO**, finalizzati ad acquisire le competenze di **scrittura giornalistica** applicata ai temi dell'**economia** e della **finanza sostenibile**. I lavori delle scuole **SARANNO PUBBLICATI** sui canali editoriali e web di **Investire**.

PER INFORMAZIONI E ADESIONI

IL PROGETTO

<https://bit.ly/3hqzOjj>

SCOPRI DI PIÙ

www.economymagazine.it/investire-giovani/

ADESIONI PER LE SCUOLE

<https://bit.ly/3NLLe10>

Economy Group Srl

Milano – 20123, Piazza Borromeo 1

Roma – 00186, Via del Corso 320 ang. Via dei Montecatini 17

Tel. 02.89767777

www.investiremag.it | www.economymagazine.it

formazione@economygroup.it



Scarica l'app.

**DIGITAL LEADER
NEL MONDO**

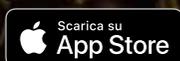


L'app Intesa Sanpaolo Mobile è stata riconosciuta da Forrester*
come l'app bancaria leader nel mondo.

   [intesasanpaolo.com](https://www.intesasanpaolo.com)

INTESA  SANPAOLO

SE LO SOGNI LO PUOI FARE E NOI TI AIUTIAMO A REALIZZARLO



* The Forrester Digital Experience Review™: Global Mobile Banking Apps, Q4 2022

Messaggio pubblicitario con finalità promozionale.

Per operare tramite app è necessario essere titolari dei servizi a distanza della Banca. Per le condizioni contrattuali dei prodotti citati leggi i Fogli Informativi e la Guida ai Servizi disponibili nelle Filiali e sul sito internet www.intesasanpaolo.com