

www.investiremag.it

# investire

Conoscere, rischiare, guadagnare

## ETF, LA LOW COST CHE VOLA ALTO

L'incertezza dei mercati (e la varietà dell'offerta) favoriscono la scelta dei fondi passivi meno costosi



### INTELLIGENZE UNITE E COMPETENZE FORTI PER I CONSULENTI DEL FUTURO TARGATI EFPA

A Firenze la «crema» della categoria sposa l'Artificial Intelligence senza viverla come una rivale



### INVESTIRE SPECIALIST

#### BTP, UN FARO NELLA TEMPESTA DEI LISTINI

- EQUITY - AI, cavallo vincente di Wall Street
- OPZIONI - Amplificano il rischio derivati
- BOND - Credito societario, dove si vince
- POP. SONDRIO - Crescita in 4 mosse
- PRIVATE EQUITY- Il multi-strategy rende



#### CRIPTODILEMMA

Le cybervalute tra norme, opacità e opportunità



#### INVESTIRE 40

il valore del tempo festa e dibattito in Borsa



# FIXED INCOME<sup>4</sup>

Il nuovo Multi-Sector Income Fund

Combiniamo la potenza di quattro fattori trainanti del reddito per ottenere risultati resilienti.

Visita il sito [capitalgroup.com/msi](https://capitalgroup.com/msi)

**SOLO PER INVESTITORI PROFESSIONALI/QUALIFICATI**  
**Comunicazione a fini promozionali.**

Il valore degli investimenti e il reddito che ne deriva possono aumentare o diminuire ed è possibile perdere una parte o la totalità dell'investimento iniziale. L'offerta è effettuata esclusivamente mediante Prospetto informativo, unitamente al documento contenente le informazioni chiave KID.

Per l'Italia: l'elenco completo degli Agenti per i pagamenti e dei Distributori è disponibile sul sito web dedicato. Una sintesi dei diritti degli azionisti dei fondi è disponibile in italiano all'indirizzo <https://www.capitalgroup.com/eu/investor-rights/>

Questo materiale è emesso da Capital International Management Company Sàrl ("CIMC"). © 2023 Capital Group. Tutti i diritti riservati.



Visita Capital Group



# VERRANNO TEMPI MIGLIORI

di Sergio Luciano

**È** difficile, molto difficile, farsi un'idea del futuro in questa fase - quasi surreale! - di stormi di cigni neri che volteggiano attorno a noi come quella che stiamo attraversando. Un mese fa, non avremmo scommesso su una tale recrudescenza di quella guerra endemica che da sessant'anni insanguina ciò che noi chiamiamo "Medio Oriente" mentre è, in realtà, un vortice con al centro i territori contesi tra lo Stato d'Israele e i Palestinesi, variamente e sommariamente organizzati. Ma è successo, ed ha scatenato una reazione a catena di atti terroristici in giro per il mondo.

Chi vuole rinfanciarsi può gettare il secchio nel pozzo del cinismo dei mercati e attingere a quella beffarda verità dei numeri, che dimostra come, nell'arco dei sei anni della Seconda Guerra Mondiale, il valore delle Borse regolamentate dell'epoca è, sia pur di poco, aumentato. Come dire: finché c'è guerra c'è speranza. Ma le ragioni della speranza risiedono piuttosto in un altro argomento, che conduce il nostro pensiero paradossalmente grato a quegli scienziati forse inconsapevoli che all'inizio degli Anni Quaranta, in America, costruendo le prime bombe atomiche in lieve anticipo sui ricercatori del Reich, hanno portato all'olocausto di centinaia di migliaia di giapponesi sull'altare di un'affermazione di principio: che una guerra nucleare non dovrà né potrà mai esserci, perché distruggerebbe l'umanità. Certo, lo zar dell'aggressione all'Ucraina l'ha minacciato e lo minaccia ancora, di usare l'atomica. Ma è il primo a sapere che sono minacce vane, che ogni catastrofica follia si ritorcerebbe contro chi l'ha voluta.

**E dunque anche le guerre in corso passeranno, stendendo sull'umanità il loro sudario di sangue, ma passeranno.** Lasciando dietro di sé un mondo meno stabile ma forse più libero e più aperto. Un mondo che la forza vitale di 8 miliardi di persone porterà avanti, nonostante incertezze e difficoltà, dal climate exchange alle migrazioni, dalle tante transizioni all'odio che continuerà a serpeggiare.

**Certo, c'è l'incognita del ruolo che le professioni del risparmio potranno svolgere in un futuro sempre più dominato dalla tecnologia e dall'instabilità.** Ma proprio l'esordio della nuova guerra in Israele si è incaricato di darci una prova di quanto la tecnologia possa trarre in inganno ed essere tratta in errore da chi, con caparbia e arcaica malvagità, sappia aggirarla: l'avanzatissimo sistema di sicurezza israeliano è stato beffato dall'apparato offensivo di Hamas, certo più potente di quanto si pensasse ma comunque rudimentale, a confronto. Vuol dire che i sistemi elettronici da soli non bastano, che anche il digitale va presidiato e gestito, in guerra come in pace.

Al momento in cui questo numero di Investire viene chiuso c'è spazio solo per la speranza e - per chi ci crede - per la preghiera. Troppo è l'odio che infiamma quella "guerra mondiale a capitoli", già denunciata qualche anno fa da Papa Francesco. Ma bisogna guardare avanti e postulare che la normalità ritorni. **E quindi - come i consulenti finanziari certificati Efra riuniti a Firenze per il loro Meeting annuale hanno ben saputo fare - bisogna preparare le risposte professionalmente migliori per questa fase di volatilità e incertezza, studiare l'intelligenza artificiale ma coltivare quella naturale,** praticare anche le relazioni digitali ma accudire quelle analogiche. La fase di ristrettezza che stiamo attraversando suggerisce, a chi può dedicarsi a gestire i risparmi che evidentemente ha, soluzioni prudentziali, improntate al risparmio dei costi o comunque a prodotti comunque semplici e difensivi.

C'è poi chi cerca nelle pieghe del mercato quelle offerte che le traversie degli ultimi tempi - come le criptovalute - hanno reso particolarmente depresse. Ma sta di fatto che la pura difesa della liquidità - pur scelta molto spesso preferita dai risparmiatori meno consapevoli nei periodi d'incertezza - è sempre un ripiego autolesionistico, come peraltro proprio la categoria dei consulenti s'incarica, come può, di ricordare alla clientela che accompagna nelle scelte. Insomma: sono sempre arrivati, dopo le crisi, tempi migliori. Perché stavolta non dovrebbe andare così?

**investire** [www.investiremag.it](http://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, Ugo Bertone, Annalisa Caccavale, Giuseppe D'Orta, Alberto Forchielli, Gianmarco Litrico, Fabrizio Pezzani, Francesco Priore, 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, Assoiimmobiliare, First Cisl

#### Editore

#### Economy Group s.r.l.

Piazza Borromeo 1, 20123 Milano,  
Tel. 02/89767777

#### Presidente e A.D.

Giuseppe Caroccia

#### Consiglieri

Costantino Baldissara,  
Sergio Luciano

#### Editore incaricato

Alfonso Ruffo

#### Direzione amministrativa

Maria Marasco

#### Direzione marketing

Fernanda Rossetti

#### Relazioni esterne

Monia Manzoni

#### Sviluppo e progetti editoriali

Luca Ronzoni

#### Distribuzione

Sodip - Cinisello Balsamo (Mi)

#### 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

# COSA TI RENDE FELICE? VIENI A RACCONTARCELO AI FINECO DAYS.

Entra nel mondo Fineco,  
i nostri consulenti ti aiuteranno  
a realizzare quello che per te  
vale di più.

Messaggio pubblicitario con finalità promozionale.



Scopri i nostri eventi  
esclusivi in tutta Italia.  
Vai su [FinecoDays.it](https://www.fineco.it/finedays)

**FINECO**

## Ottobre 2023

- 08 **WATCHDOG** DI MARCO ONADO  
*Debiti eccessivi, si avvicina la resa dei conti*
- 11 **SISMOGRAFO** DI GIULIO SAPELLI  
*Israele e Palestina, la sola soluzione sono i due Stati*
- 12 **FINANZA REALE** DI A. GERVASONI  
*Lavori pubblici, vicina la svolta grazie a un Codice*
- 14 **III REPUBBLICA** DI E. CISNETTO  
*Tre suggerimenti alla Meloni contro lo spread*
- 16 **IL SOTTOSTANTE** DI M. RAMENGI  
*Emergenti, quel gap tra economia e mercato*
- 29 **VITA DA TRADER**  
*La differenza tra tasso neutrale e tasso terminale*
- 50 **INGLORIOUS GLOBASTARDS**  
*Un 2024 duro per l'Italia tra debito e crescita lenta*
- 68 **SEDIE & POLTRONE**  
*Lambiase presidente di Cdp Venture Capital Sgr*
- 69 **PROFESSIONE CONSULENTE**  
*Il risparmio finanzia l'economia reale*
- 80 **EDUCAZIONE FINANZIARIA**  
*Cripto e Nft faranno la fine di Second Life?*
- 81 **BIBLIOTECA**  
*Il nuovo libro di "finanza per tutti" di Manuela Donghi*
- 82 **MALALINGUA**  
*Basta guerre, i bambini fanno bene a giudicarci*



18  
ETF

*Gli Exchange traded funds sono sempre più sulla cresta dell'onda per la loro versatilità, ideale per diversificare i portafogli, e per i costi abbordabili rispetto ai fondi attivi*

COVERSTORY

### Focus CRIPTOVALUTE

- 22 **ORA REGOLE!**  
La guerra santa delle authority contro le criptovalute. L'Ue lancia MiCAR per prevenire gli abusi
- 26 **CHI È PRO**  
Catalano (VanEck): «Il Bitcoin può apportare benefici al portafoglio, purchè sia ben diversificato»
- 27 **CHI È CONTRO**  
Il docente Crespi: «La rivoluzione promessa dai Bitcoin? Alla luce degli eventi, non c'è stata»

# SOMMARIO

## INVESTIRE SPECIALIST

- 28 CAMBIO DI PARADIGMA/ *Da consulenza di prodotto a consulenza di portafoglio, il passo ora è più breve*
- 30 EQUITY DA AMARE/ *Con la Ferrari che sgomma al listino, ci sono altre 3 gemme da cogliere*
- 32 BTP, COSA C'È DIETRO AL BOOM/ *Il prodotto c'è ma attenti al peso dell'emittente Italia*
- 35 EQUITY: USA BATTE EUROPA/ *L'intelligenza artificiale è il cavallo vincente dell'azionario Usa versus l'Ue*
- 38 ATTENTI ALLE OPZIONI QUOTIDIANE/ *Rischio derivati crescente sui mercati azionari Usa*
- 40 LE OCCASIONI NEL CREDITO PER JUPITER/ *Tlc e finanziari possono offrire valore nel reddito fisso*
- 42 EFPA MEETING 2023/1 *L'integrazione tra intelligenza artificiale e umana è il futuro dell'advice finanziaria*
- 45 EVENTO EFPA 2023/2 *L'investimento migliore per i consulenti finanziari è nelle competenze*
- 47 AI IN BORSA/ *I nuovi progetti di intelligenza artificiale applicata agli investimenti finanziari*
- 51 40 ANNI DI INVESTIRE/ *Cronaca e fotocronaca della festa del più longevo mensile di risparmio*
- 56 I PIANI DI POP SONDRIO/ *Il cfo Perona racconta le quattro mosse che cambieranno volto alla banca*
- 58 PARLA ALASTRA (CREDEM EUROIMMOBILIARE PB)/ *«Tutti i vantaggi dell'AI nella relazione banker-cliente»*
- 59 EDUCAZIONE FINANZIARIA/ *Mediobanca lancia il progetto "Conta sul futuro!" per la scuola secondaria*
- 60 DIVENTA PRESTATORE PRIVATO DI OCTOBER/ *Un investimento inedito: diventare prestatore alle pmi*
- 62 GREEN ARROW CAPITAL/ *Il ceo De Blasio spiega perché essere multi-strategy offra solo vantaggi*
- 64 LONGEVITY/ *Per i consulenti finanziari è arrivata l'ora di pianificare la longevità dei clienti*
- 70 POLE POSITION/ *«The King of bond» Bill Gross si mette short/ la Juventus gusta mucho a Jeff Bezos*

## Diverso PARERE



- 67 L'ANALISI DI PEZZANI/ *Quel collasso della politica che favorisce il ricorso alla forza*

## MONDO

**COSMOPOLITICA** DI ANDREA MARGELLETTI 74  
*C'è un'alternativa pronta alla Via della Seta*

**QUI NEW YORK** DI GLAUCO MAGGI 75  
*Il figlio di Bob Kennedy irrompe nella partita delle Presidenziali*

**IL GIRO DEL MONDO IN 30 GIORNI** 76  
*Che intesa tra la Borsa araba e quella di Shanghai*



# Allianz Thematica

Identificare i motori della crescita del futuro

Viviamo in un mondo in costante evoluzione, molti trend stanno trasformando la nostra vita.



Intelligent  
Machines



Pet  
Economy



Infrastructure



Digital  
Life



Health  
Tech



Next Generation  
Energy



Clean  
Water & Land

Morningstar Rating™



Classificazione SFDR\*:

Articolo 8

Scopri di più



Partecipa attivamente ai megatrend di crescita futuri con un'unica soluzione di investimento. **Sempre un passo avanti con Allianz Thematica.**

## VALUE. SHARED.

Morningstar Fund Rating a luglio 2023 relativi al fondo Allianz Thematica classe AT (USD), AT (EUR) e A (EUR), classi autorizzate alla commercializzazione in Italia. Una graduatoria, un rating o un premio ottenuti non sono indicativi dell'andamento dei rendimenti futuri e sono soggetti a variazioni nel tempo.

\* Categoria SFDR EU: <https://regulatory.allianzgi.com/it-IT/B2C/Italy-IT/funds/mutual-funds-Informatione sulla categoria valida alla data di pubblicazione del documento. La decisione di investire nel fondo dovrebbe tenere conto di tutti i suoi obiettivi e le sue caratteristiche descritte nel relativo prospetto e nel documento contenente le informazioni chiave>.

L'investimento implica dei rischi. Il valore di un investimento e il reddito che ne deriva possono aumentare così come diminuire e, al momento del rimborso, l'investitore potrebbe non ricevere l'importo originariamente investito. Allianz Thematica è un comparto di Allianz Global Investors Fund SICAV, società d'investimento a capitale variabile di tipo aperto costituita ai sensi del diritto lussemburghese. Il valore delle classi di azioni del Comparto è soggetto ad una volatilità elevata. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Le classi del comparto disponibili per la commercializzazione in Italia sono AT (USD) (LU1917777945); AT (EUR) (LU1981791327); A (EUR) (LU1479563717); CT (EUR) (LU2547933452). Le spese correnti annue stimate per le suddette classi del comparto sono 1,95% per le classi A (EUR), AT (EUR) e AT (USD) e 2,70% per la classe CT (EUR). Il prospetto, i documenti istitutivi, gli ultimi rendiconti contabili e il documento delle Informazioni chiave per gli investitori in Italiano, nonché le commissioni ed i prezzi giornalieri delle azioni di ciascuna classe di ogni comparto sono disponibili gratuitamente sul sito [www.allianzgifondi.it](http://www.allianzgifondi.it). La società di gestione può decidere di porre fine alle disposizioni adottate per la commercializzazione dei suoi organismi di investimento collettivo in conformità alla regolamentazione applicabile in materia di denotifica. Il presente documento è una comunicazione di marketing emessa da Allianz Global Investors GmbH, [www.allianzgi.it](http://www.allianzgi.it), una società di gestione a responsabilità limitata di diritto tedesco, con sede legale in Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Francoforte sul Meno, iscritta al Registro Commerciale presso la Corte di Francoforte sul Meno col numero HRB 9340, autorizzata dalla BaFin ([www.bafin.de](http://www.bafin.de)). La Sintesi dei diritti degli investitori è disponibile in italiano all'indirizzo <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights>. Allianz Global Investors GmbH ha stabilito una succursale in Italia, Allianz Global Investors GmbH, Succursale in Italia, via Durini 1 - 20122 Milano, soggetta alla vigilanza delle competenti Autorità italiane e tedesche in conformità alla normativa comunitaria. Settembre 2023, AdMaster 2689262.

**Questa è una comunicazione di marketing. Si prega di consultare il prospetto del fondo e il documento contenente le informazioni chiave prima di prendere una decisione finale di investimento.**



## DEBITI ECCESSIVI, ECCO PERCHÉ SI AVVICINA LA RESA DEI CONTI



**Marco Onado**

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

La politica internazionale e l'economia risentono sempre più drammaticamente delle contraddizioni accumulate negli ultimi decenni e che erano state occultate dall'euforia per la "grande moderazione" che sembrava poter coniugare crescita e bassa inflazione e per la globalizzazione che aveva portato prepotentemente alla ribalta l'economia cinese. Con il nuovo secolo, il quadro ottimistico si è progressivamente sgretolato: prima la Grande crisi finanziaria (con la sua coda europea che sembrava travolgere la stessa moneta unica) e la conseguente drastica riduzione dei tassi di interesse, poi la pandemia, poi la guerra in Ucraina, poi l'inflazione che ha rialzato la testa e costretto le banche centrali ad abbandonare precipitosamente la politica dei tassi di interesse vicini allo zero. Adesso la guerra in Israele e Palestina. **Difficile trovare un altro periodo in cui shock di simile portata si sono susseguiti in un arco di tempo tanto relativamente breve.**

Ma la vita economica continua e si deve dunque valutare quale sarà l'impatto a breve e medio termine nelle principali aree del mondo e dunque nei mercati finanziari. **Le previsioni di crescita a medio termine sono state tutte riviste al ribasso negli ultimi tempi.** La stima del Rapporto Prometeia di settembre (chiuso prima della guerra israeliana) prevedeva per il 2024 un tasso di crescita per l'economia mondiale di 2,8, per gli Usa di 1,8, per l'area dell'euro 1,1 e per l'Italia 0,8. Gli alti tassi di interesse hanno cioè riflessi profondi e l'illusione di un'Italia capace di crescere dopo la pandemia più degli altri è durata come le rose del poeta: *l'espace d'un matin*. Siamo tornati agli anni dello zero virgola, quando va bene. Le certezze di una ripresa mondiale dopo la pandemia si sono via via sgretolate, come dimostra la continua revisione al ribasso delle previsioni di crescita. I mercati avevano continuato a essere dominati dall'ottimismo; avevano, anche se con qualche difficoltà, assimilato il concetto che tassi di interesse vicini allo zero erano un non senso economico, dettato solo dall'emergenza, ma che aveva ugualmente alimentato l'ultima fiammata rialzista delle borse. Si erano a lungo illusi che le banche centrali avrebbero mantenuto a lungo i tassi di interesse a livelli storicamente bassi: *lower for longer* era il motto fino a pochi mesi prima dell'invasione russa.

Un'inflazione tanto violenta quanto refrattaria alle terapie tradizionali, ha riportato tutti con i piedi per terra. Abbiamo attraversato il rialzo dei tassi di policy delle banche centrali più intenso degli ultimi 40 anni. Oggi i tassi di interesse a lungo termine americani sono passati da 0,67 a maggio 2020 a 4,38 a fine settembre. E poiché l'inflazione non può dirsi ancora domata,

soprattutto in Europa, il motto è stato rovesciato in *higher for longer*. Il fatto che non si parli ufficialmente di recessione è sicuramente positivo, ma il meccanismo di trasmissione a cui guardare non è solo quello reale della relazione tra tassi, prezzi e domanda aggregata, ma anche quello finanziario.

Il primo obbedisce a regole ormai abbastanza codificate e incorporate nei modelli delle banche centrali e dei principali centri di ricerca, il secondo è invece un'incognita, anche per le stesse autorità monetarie, che comunque continuano a ricordare due preoccupanti verità. Primo: il debito di famiglie, imprese e settore pubblico ha raggiunto livelli mai conosciuti in passato. Secondo: si sono accumulate nei vari Paesi e in numerosi settori situazioni di estrema fragilità. La probabilità di fatti traumatici è quindi alta, ma nessuno è in grado di dire quale settore del sistema finanziario globale sarà il primo a essere colpito e tanto meno quando. Il *Minsky moment*, quello in cui l'instabilità esplose, dipende dalle aspettative che sono per definizione inafferrabili.

Ma è bene ricordare che i segnali di allerta sono ai massimi livelli. Solo pochi giorni fa, il Fondo monetario internazionale ha ammonito per l'ennesima volta che nei mercati obbligazionari mondiali ci sono segni di fragilità (a cominciare dai titoli pubblici, va ricordato in un Paese che danza spensierato sull'orlo del passaggio a junk bond). E ha intitolato il primo capitolo del suo rapporto sulla stabilità finanziario presentato ad ottobre: «atterraggio morbido o improvviso risveglio?». Paul Krugman che va oltre gli eufemismi tipici delle istituzioni, ha iniziato il suo ultimo editoriale con queste parole: «Ciao, inflazione. Salve, debito insostenibile». Delle due l'una: o le grandi istituzioni e i premi Nobel sono afflitti dalla sindrome dei profeti di sventura o la generalità degli operatori di mercato vive in un mondo irrealista dove alla fine "tutto si accomoda".

La loro attenuante è che dal 2007 e soprattutto dall'inizio della pandemia è stato così. Il deus ex machina era la banca centrale che abbassava i tassi di interesse favorendo così il più lungo e intenso boom delle borse (ma in particolare di Wall Street) della storia. È stata una favola a lieto fine per molti, soprattutto nel mondo della finanza, ma si sta avvicinando il momento della resa dei conti, cioè dell'accertamento di chi ha accumulato debiti eccessivi, tant'è che il tasso a lungo termine americano è ai massimi dal 2007.

**È insomma sempre più probabile che stia per iniziare il gioco macabro di chi può essere la prima vittima:** un gioco che può avere riflessi pesanti per chi continua a guardare il mondo con le lenti rosa dei 15 anni seguiti alla Grande crisi finanziaria. Ma che sono passate di moda più di due anni fa.



## LE SCELTE MIGLIORI SI FANNO INSIEME

I Consulenti Finanziari Credem sono al tuo fianco  
per la gestione del tuo patrimonio  
e dei progetti importanti per te.

**Messaggio Pubblicitario con finalità promozionale che non costituisce offerta o sollecitazione all'investimento né consulenza finanziaria o raccomandazione d'investimento.** Credito Emiliano Spa - Sede sociale e direzione: via Emilia S. Pietro 4, 42121 Reggio Emilia - Codice fiscale e registro imprese di Reggio Emilia 01806740153 - P. IVA 02823390352 - Capogruppo del Gruppo bancario Credito Emiliano (Credem) - Iscritta all'Albo delle banche e all'Albo dei Gruppi bancari tenuti dalla Banca d'Italia - Aderente al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi - Società autorizzata e vigilata dalla Banca Centrale Europea, Banca d'Italia, CONSOB ed IVASS e iscritto alla sez. D del RUI (Registro Unico Intermediari) - tel. +39 0522 582111, fax +39 0522 433969, [www.credem.it](http://www.credem.it), [info@credem.it](mailto:info@credem.it). Prima dell'adesione, al fine di assumere una consapevole decisione d'investimento (finanziario, previdenziale e assicurativo), per comprendere le caratteristiche, i termini, i costi, i rischi e le condizioni relative ai prodotti/servizi, leggere attentamente i fogli informativi nonché la documentazione informativa, d'offerta e contrattuale (prospetto dell'OICVM e il documento KIID con le informazioni chiave per gli investitori, set informativo), messi a disposizione o consegnati dai Consulenti Finanziari Abilitati all'Offerta Fuori Sede - iscritti nella relativa sezione dell'Albo Unico dei Consulenti Finanziari (OCF) - e disponibili in filiale e sul sito [www.credem.it](http://www.credem.it).



FINANCIAL  
WELLBANKER

VALORE E BENESSERE PER PERSONE E IMPRESE



# MISTRAL LONG SHORT EQUITY FUND

2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
10,6%	15,8%	4,4%	4,7%	-0,8%	5,1%	1,9%	-0,9%	-15,1%	10,1%	<b>15,1%</b>

IL VENTO CHE PREMIA I TUOI INVESTIMENTI



## Il profilo di rischio rendimento (SRRI) connesso all'investimento in Banor SICAV Mistral Long Short Equity è 4.

I fondi della Banor SICAV sono disponibili presso la piattaforma online e la rete di promotori di Allfunds Bank S.A.U., AlpenBank AG - Filiale di Bolzano, Banca di Cambiano (Banca Cambiano 1884 S.p.A.), Banca Generali S.p.A., Banca Ifigest S.p.A., Banca Leonardo S.p.A., Banco di Credito P. Azzoaglio S.p.A., Banco di Desio e della Brianza S.p.A., Banor SIM S.p.A., Credit Suisse (Italia) S.p.A., Deutsche Bank S.p.A., FinecoBank S.p.A., Innofin SIM S.p.A. (fondionline.it), Intesa Sanpaolo Private Banking e Online SIM S.p.A..

Si prega di consultare il Prospetto e il documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KID) prima di prendere una decisione finale di investimento, disponibili sul sito [www.banorsicav.com](http://www.banorsicav.com) nonché presso la sede legale della Sicav e i soggetti collocatori, anche in forma cartacea. Il Prospetto è disponibile in lingua inglese; il KID in italiano. Una sintesi dei diritti degli investitori è disponibile in lingua inglese sul sito [www.banorsicav.com](http://www.banorsicav.com). I rendimenti sono rappresentati al netto delle spese a carico del fondo e al lordo degli oneri fiscali. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. L'investimento implica una componente di rischio, di conseguenza il capitale investito in origine potrebbe non essere recuperato in tutto o in parte. Il Gestore ha il diritto di porre fine agli accordi per la commercializzazione in Italia in base al processo di ritiro della notifica previsto dalla Direttiva 2009/65/CE. Conformemente all'articolo 8 del Regolamento UE 2019/2088, il fondo Banor SICAV Mistral Long Short Equity promuove caratteristiche ambientali, sociali e di governance come ulteriormente descritto nel Prospetto. Ulteriori informazioni sulle specificità del Fondo e sugli aspetti generali in tema sostenibilità (ESG) ai sensi del Regolamento (UE) 2019/2088, sono disponibili al link: <https://www.banorcapital.com/policy/responsible-investments-policy.pdf>. \*I dati rappresentati sono aggiornati al 31/12/2022, al netto di spese e commissioni. I dati dal 2012 al 30/09/2019 fanno riferimento al fondo Banor Sicav Italy Long Short Eq. classe R. I dati dal 01/10/2019 fanno riferimento allo stesso fondo ma con il nuovo nome Banor Sicav Mistral Long Short Equity (classe R EUR).



**SCOPRI DI PIÙ**  
[www.banorsicav.com](http://www.banorsicav.com)

# ISRAELE E PALESTINA, I DUE STATI UNICA VIA PER UNA PACE DURATURA

**N**ello choc e nell'emozione collettiva causati dalla nuova guerra in Medio Oriente pochi hanno notato che, per la prima volta, nella storia di Israele e quindi dell'area mediorientale e dei rapporti che Israele ha intrattenuto con Unione Europea, Usa e Russia e con i Paesi avversari, per la prima volta - dicevo - Gerusalemme si è trovata a confrontarsi non con un insieme di Stati che volevano riconquistare segmenti di territorio israeliano che rivendicavano o comunque indebolire Tel Aviv, e nemmeno con Stati che minacciano da anni di eliminare fisicamente Israele. No, stavolta è diverso: Israele si è trovata aggredita da un attacco a sorpresa sferrato da migliaia di terroristi, che hanno - come fine dichiarato - quello di uccidere quanti più ebrei possibile, come ha dimostrato questo massacro terribile di civili inermi.

L'altra cosa che pochi hanno notato è appunto che l'uccisione da parte di Hamas, con i razzi, di 1200 persone inermi, spesso decapitate e bruciate, è stata il più grande massacro di ebrei dopo quelli commessi dai nazisti nella Seconda Guerra Mondiale. È stata perpetrata in questo una guerra epocale e asimmetrica, dove da una parte c'è un esercito regolare ma dall'altra è schierato un non-esercito di migliaia di terroristi, mentre fino a ieri si pensava che gli scontri potessero riguardare o eserciti regolari o singoli gruppi, di numero limitato, di terroristi.

A scatenare, nei propositi dei capi di Hamas, la determinazione di attaccare è stata a mio avviso anche e soprattutto la decisione del G20 di creare un'alternativa alla "Via della seta" cara alla Cina - e quindi anche alla Russia e all'Iran - lanciando questa nuova, ipotetica "Via del cotone", fondata sulla realizzazione di una grande infrastruttura ferroviaria che partirebbe da Nuova Delhi e, attraversando il Corno d'Africa, salirebbe lungo l'Egitto per sfociare in uno dei porti strategici di Israele: un progetto che darebbe appunto a Israele un'ulteriore rilevanza strategica, una funzione economica fondamentale, il che scompaginerebbe le carte distribuite anche da Erdogan, nella sua visione neo-ottomana di porsi al centro dell'equilibrio del Grande Medio Oriente...

**Quanto agli americani, sono sicuramente orientati alla protezione di Israele, indiscutibile, ma sono preoccupatissimi dal perdere un'alleanza strategica** che solo pochi sciocchi, tra loro, avevano pensato di poter trascurare, cioè quella **con le potenze petrolifere del Golfo**. A dispetto dello shale-oil, gli Usa sanno che rischiano grosso se i

sauditi, i qatarini e gli altri Paesi produttori decidessero di cambiare atteggiamento, sanno che rischierebbero la sicurezza energetica e, tanto più dopo i disastri strategici occorsi in Iraq e in Libia - che hanno causato un loro grave indebolimento - paventano una risposta troppo violenta da parte di Israele. Del resto prevedono che questa risposta sarà inevitabilmente durissima e che consisterà nella distruzione di Hamas senza troppi riguardi per le popolazioni che ospitano nel loro seno i terroristi militanti, e dunque gli Usa sono in difficoltà perché vorrebbero invece una condotta meno radicale.

**Si aprirà dunque un periodo di instabilità dove il pianeta giocherà su più tavoli**, anche perché il mondo arabo lavora politicamente a vari livelli contemporanei, è amico e avversario dello stesso Stato, accade così da secoli: e sarà una partita in cui gli Stati Uniti e anche le potenze europee che desiderano avere un ruolo in partita, ne giocheranno in realtà uno molto difficile.

Distuggere Hamas è fondamentale per Israele, e oltretutto quel movimento ha già iniziato a esportare terrorismo, come dimostrano i fatti parigini, ed anche la rinuncia agli eventi collaterali della Giornata delle Forze Armate decisa dal governo Meloni. Non sono conflitti tra potenze ma qualcosa di diverso, gravissimo e, di nuovo, asimmetrico appunto; il ri-affacciarsi del terrorismo non solo verso Israele ma in tutti Stati con forti presenze jihadiste, vicine ad Hamas, è un pericolo reale.

**A lungo termine, è giusto pensare che si dovrà comunque arrivare ai due Stati, è l'unica proposta ragionevole e seria per stabilire una pace duratura in quell'area**, occorre continuare a lavorare su quella proposta, in condizioni nuove, tutte da costruire, ma non c'è alcuna alternativa. Quanto a **Benjamin Netanyahu**, ha le principali responsabilità su quanto accaduto. Si è illuso di poter addomesticare Hamas con una politica di piccoli finanziamenti indifferenziati al mondo palestinese, dando lavoro a circa 20 mila cittadini di quel popolo, con accordi di vario tipo: ma aveva torto. E quanto all'Iran, è una potenza che ha moltissimi problemi interni, è molto divisa, certo ospita nel suo seno Hezbollah, che però è un affiliato armato abbastanza autonomo - Come Hamas, sono organizzazioni terroristiche che riportano ai governi amici quando ne hanno bisogno, ma agiscono in modo autonomo. Non vedo una convergenza strutturata tra Hezbollah e Hamas, vedo invece il rischio che le popolazioni nel cui seno vivono queste organizzazioni terroristiche possano pagare prezzi altissimi se non sapranno liberarsene ed emanciparsi.



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 Benjamin Netanyahu





## LAVORI PUBBLICI, VICINA LA SVOLTA COL NUOVO CODICE DEI CONTRATTI



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)

**F**inanza pubblica e privata possono far convergere i propri obiettivi per supportare la transizione verso un nuovo framework infrastrutturale. A fianco degli stanziamenti del Next Generation Eu, declinato nel nostro paese nel Pnrr ci sono consistenti capitali privati a disposizione dei fondi infrastrutturali italiani e europei. **Ma fare sistema non è banale.** Tempistiche e modalità tecniche di intervento vanno allineate in schemi definiti di public private partnership ampiamente sperimentati ma di complessa attuazione. In tale contesto **il nuovo Codice dei Contratti Pubblici va nella direzione corretta per cogliere le opportunità del Ppp, il Partenariato pubblico privato,** strumento che in Italia vede una percentuale di attuazione rispetto ai progetti banditi negli ultimi 10 anni pari a circa il 3%.

La riforma, che ha una parte dedicata al Ppp, punta a razionalizzarne e facilitare i processi delle stazioni appaltanti. La possibilità da parte degli Enti di sollecitare gli operatori privati a farsi promotori di iniziative in Ppp va in questa direzione. La sollecitazione rappresenta un elemento incentivante per i soggetti privati nello svolgere un ruolo proattivo nella strutturazione di proposte di Ppp destinate a progetti che, in assenza di formalizzazione di un bisogno pubblico, risultano di difficile predisposizione comportando un elevato sforzo progettuale e rischiando di non incrociare un effettivo bisogno della pubblica amministrazione.

Allo stesso tempo, i soggetti privati devono formulare proposte che centrino l'interesse pubblico dichiarato nell'avviso di manifestazione,

mettendo in campo capacità progettuali oltre che finanziarie. Di tutto questo se ne è parlato al convegno **ExSUF**, centro di eccellenza istituito nel 2021 da **Liuc - Università Cattaneo- Unece (United Nations)** e con il contributo di **Municipia, Gruppo Engineering**. Lo strumento del Ppp implica da parte del promotore l'assunzione di un rischio d'impresa e deve essere

finalizzato a soddisfare un bisogno del cittadino, andando incontro a un'esigenza pubblica tramite la fornitura di un servizio efficiente e con un effettivo trasferimento del rischio che è implicito in questo strumento.

La novità che i soggetti finanziari possano presentare proposte senza un partner tecnico, che andrà individuato successivamente, alleggerisce la fase di governance iniziale, quando la dichiarazione di pubblica utilità non è stata ancora sancita. La strutturazione della governance della futura **Spv – Special purpose vehicle** - (onerosa economicamente e in termini di tempo) viene demandata a una fase successiva, in cui l'investitore dispone della dichiarazione di pubblica utilità e, del diritto di prelazione. Inoltre, si prevede che il subappalto possa essere indirizzato a imprese che non sono nella compagine azionaria della Spv, semplificando ulteriormente la governance del progetto. Ciò può avere un impatto positivo sul rendimento garantito dal progetto, che si avvicina di più all'Irr target di un investitore. L'obiettivo delle nuove regole di garantire maggiore autonomia al soggetto finanziario implica una seconda riflessione chiave: la presenza di investitori istituzionali strutturati, che abbiano competenze ingegneristiche e amministrative fondamentali per predisporre le proposte Ppp e con la capacità di valutare adeguatamente i rischi. È verosimile pensare che il soggetto finanziario avrà bisogno di alcuni partner tecnici chiave, per la progettazione e realizzazione dell'opera, per definire un piano economico finanziario solido e credibile.

Il coinvolgimento degli investitori istituzionali risulta quindi un elemento fondamentale per fare in modo che le nuove regole possano trovare larga ed efficace applicazione, consentendo un utilizzo diffuso del Ppp. Al tal proposito è giusto sottolineare che una grande criticità del sistema è rappresentata dal fatto che a fronte della disponibilità di consistenti capitali per progetti di entità superiore ai dieci milioni di euro, le necessità degli enti territoriali sono di entità inferiore, mediamente 2/3 milioni. Andrebbero quindi ipotizzate forme di basket di progetto, in grado di unire più operazioni di rischio e caratteristiche tecniche analoghe per proporle al mercato in modo aggregato. In questo scenario è fondamentale aiutare la nascita e lo sviluppo di player italiani che possano lavorare al grande potenziale del nostro territorio con le competenze e le dimensioni necessarie.



Il nuovo Codice dei Contratti Pubblici permetterà di cogliere meglio le opportunità del Ppp, il Partenariato pubblico privato

# BNP PARIBAS EASY: DIVERSIFICARE CON GLI ETF



**ETF**  
AWARDS 2023<sup>1</sup>

Miglior ETF Azionario ESG Tematico - BNP PARIBAS EASY ECPI CIRCULAR ECONOMY LEADERS  
Miglior ETF Real Estate - BNP PARIBAS EASY FTSE EPRA/NAREIT EUROZONE CAPPED  
Miglior ETF Titoli di Stato ESG Euro - BNP PARIBAS EASY JPM ESG EMU GOVERNMENT BOND IG

<sup>1</sup> MONDO ETF AWARDS 2023: per saperne di più sui criteri di assegnazione dei premi visita la pagina <http://www.mondoetf.it/Main/News/4949>



**BNP PARIBAS**  
**ASSET MANAGEMENT**

**The sustainable  
investor for a  
changing world**

I risultati passati non sono indicativi dei risultati futuri e il valore di un investimento in uno strumento finanziario può aumentare come diminuire. Gli investitori potrebbero non recuperare l'importo originariamente investito. BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT France, la "Società di Gestione", è una società per azioni semplificata di diritto francese con sede legale in: 1, boulevard Haussmann 75009 Parigi. [www.bnpparibas-am.com](http://www.bnpparibas-am.com).  
"The sustainable investor for a changing world" riflette l'obiettivo di BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT France di includere lo sviluppo sostenibile nel quadro delle sue attività, anche se non tutti gli OICR soddisfano le previsioni indicate all'articolo 8, con una quota minima di investimenti sostenibili, o art. 9 del Regolamento Europeo 2019/2088 in merito all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (Sustainable Finance Disclosure Regulation - SFDR). Puoi trovare maggiori informazioni visitando il sito [www.bnpparibas-am.com/en/sustainability](http://www.bnpparibas-am.com/en/sustainability).



## TRE SUGGERIMENTI ALLA MELONI PER EVITARE LA TRAPPOLA SPREAD



Enrico Cisnetto

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

La legge di Bilancio, si sa, è un terno al lotto fino all'ultimo minuto. Dunque meglio non azzardare giudizi preventivi. Oggi però possiamo dire con certezza che le premesse non sono delle migliori. La Nadef, la nota di aggiornamento del documento di programmazione finanziaria, appare infatti fragile e preoccupante per una serie di ragioni. Solo per dirne alcune: il debito non scende e rimane stabile intorno al 140%; il taglio fiscale viene effettuato in deficit, nonostante molte esperienze simili siano state fallimentari; non ci sono misure per crescita, produttività e investimenti; manca del tutto una spending review come anche una strategia a lungo termine. Ma, soprattutto, di fronte alle preoccupazioni di investitori, istituzioni e mercati, invece di capire come affrontare il problema, il governo grida al complotto di non si sa quali poteri forti e orchi della speculazione.

Purtroppo, la storia, quando si ripete, è perché non ha insegnato niente. Con lo spread che si aggira a quota 200 ed è il più alto d'Europa (Grecia compresa, ormai staccata di oltre 50 punti), con i segnali che arrivano dal Financial Times, dall'Economist come anche dalle audizioni parlamentari di Bankitalia e Cnel, tutto quello che non bisogna fare è perseverare negli errori del passato, gridando alla congiura dello spread come già accadde nel 2011, quando il differenziale con i Bund tedeschi sfiorò i 600 punti obbligando Berlusconi a dimettersi per lasciare palazzo Chigi a Mario Monti.

Ma sarebbe un errore anche ragionare sulle soglie di pericolosità come se fossimo a 12 anni fa – ho letto dichiarazioni di autorevoli esponenti della maggioranza secondo cui sotto i 350 punti si può stare sereni, mentre sembra che a quota 250 possa scattare un *panic selling* – o nell'estate 2021, durante il governo Draghi, quando lo spread era sì oltre quota 200 ma i tassi erano prossimi allo zero. Oggi bisogna prendere atto che i rendimenti del Btp decennale hanno toccato la soglia del 5% per la prima volta da novembre 2012. Per cui gli interessi che paghiamo sul debito sono quasi raddoppiati, arrivando a cento miliardi. E dobbiamo anche tenere presente che, sempre secondo la Nadef, nel 2024 il costo di mantenimento del debito sarà pari al 4,2% del Pil, cioè più alto della crescita nominale (che tra inflazione e crescita reale è plausibile resti sotto il 4%). Uno schema in cui non c'è margine per uscire dalla spirale e che anzi crea il cosiddetto

effetto "palla di neve", cioè un debito che si autoalimenta. Il punto è che la Bce, piaccia o non piaccia, ha alzato i tassi e non offre più il sostegno sotto forma di acquisto titoli che ha dato in questi anni. La crescita è bassa e inferiore alle aspettative. La Nadef dice che non si riduce il debito e non si spinge la crescita. In questo contesto, aumentare il deficit genera automaticamente preoccupazioni. Non è un caso che a settembre il nostro spread sia aumentato di 60 punti, quello della Grecia di 10. Di fronte ai 14 miliardi di maggiore disavanzo prospettati dal governo è normale che emerga la diffidenza. Vedremo cosa decideranno le agenzie di rating. **Dopo Standard & Poor's, il 10 novembre sarà il turno di Fitch e il 17 novembre quello di Moody's: se per l'Italia dovesse arrivare un triplice declassamento da "investment grade" a "speculative grade", entreremmo dritti dritti nel club dei "junk". E gli effetti sarebbero devastanti.** Ecco, se all'estero questi segnali oggettivi sono colti, in Italia passano inosservati. O vengono ignorati.

Come ha detto Lorenzo Bini Smaghi nella mia War Room. «La Nadef non è stata messa in discussione da nessuno all'interno del Paese, anche se c'è scritto che nei prossimi tre anni il debito sale. Infatti, togliendo 20 miliardi di privatizzazioni ancora tutte da fare e una crescita inferiore alle aspettative il debito è destinato a salire», ha spiegato l'ex membro del board della Bce, «per cui alla prima criticità sui mercati noi siamo i primi della fila. Non più la Grecia. Al minimo effetto contagio saremo i primi a pagare il conto». Tutto perduto? No, per evitare un nuovo 2011, Meloni ha tre modi. Il primo è evitare non solo di dire ma anche di pensare che "lo spread preoccupa solo chi vuole che cadiamo". Il secondo è dare al Paese una manovra coraggiosa e non solo "prudente", come lei stessa l'ha descritta. Perché nel giudizio dei mercati conta relativamente che la presidente del Consiglio voglia evitare di dar corso alla lista della spesa presentata dai partiti di maggioranza (80 miliardi, parole sue). Conta di più il fatto che nella legge di Bilancio non è previsto alcun intervento sulla spesa corrente strutturale (solo lo stop a superbonus e reddito di cittadinanza) e che per confermare il taglio del cuneo fiscale, bisognerà incrementare il deficit da un tendenziale del 3,6% al 4,3% programmatico. Così come conta che il moloch del debito in rapporto al Pil non venga intaccato e che la crescita sia tornata allo "zero virgola". Infine, il terzo modo che Meloni ha per non inciampare è rileggere con serietà e senza pregiudizi la storia del 2011 evitando di piegarla alle esigenze dell'oggi. Ne sarà capace?

([twitter@ecisnetto](https://twitter.com/ecisnetto)).

Nella foto il Ministro del Mef Giancarlo Giorgetti



Sarà una banca unica come sa chi conosce il **TDHI GROUP** e ci segue in questo magazine da anni. Chi è interessato invii una email al General manager Dr Paolo Magri allo scopo di essere inserito nella whitelist degli interessati.

Dr Paolo Magri  
[generalmanager@tdhi-international.com](mailto:generalmanager@tdhi-international.com)



Comunicazione esclusivamente rivolta ai Partner accreditati e Business Consultant accreditati della **TDHI ITALIA** nel mercato italiano. Non è una IPO offerta al pubblico. Dal **01 11 2023** sino al **31 01 2024** tutti i TDHI partner e Business Consultant potranno partecipare alla **TDHI SPAC**. Tramite la TDHI SPAC potranno, beneficiando di importanti privilegi, essere azionisti della banca **TDHIpay**.



TDHI INTERNATIONAL

[www.tdhi-italia.com](http://www.tdhi-italia.com)  
[info@tdhi-italia.com](mailto:info@tdhi-italia.com)

## PROJECT PARTNERS



## INVESTORS

### DHBANCORP





## EMERGENTI, COSÌ ORA SPICCA IL GAP TRA ECONOMIA E MERCATO



Matteo Ramenghi

Chief Investment Officer  
di UBS WM Italy

**L**e economie emergenti presentano un forte potenziale: tante registrano una popolazione giovane e in aumento, alcune sono ricche di materie prime, qualcuna ha intrapreso percorsi di riforma e sviluppo. Secondo un'analisi di *World Economics* hanno prodotto oltre l'80% della crescita mondiale degli ultimi 10 anni. A ben vedere, però, la parte del leone l'ha fatta l'Asia con oltre il 60%, di cui metà ascrivibile alla Cina e un quarto all'India.

Anche in borsa le aspettative riguardo ai mercati emergenti sono elevate, ma spesso sono state disattese. **Dalla crisi del 2008 in poi, l'indice Msci Emerging Markets (espresso in dollari) ha sottoperformato l'indice globale (Msci Acwi) di oltre il 120%.** È andata meglio proprio alle citate Cina e India, che hanno comunque sottoperformato rispettivamente di oltre il 60% e il 30%.

In questo periodo, questa sottoperformance viene facilmente messa in relazione alla geopolitica e ai drammatici eventi dell'ultimo anno e mezzo che certamente hanno contribuito ad aumentare la volatilità di questi mercati. Ma analizzando i numeri si capisce come la principale ragione sia legata alla redditività delle società: nell'ultimo decennio la crescita media degli utili delle società quotate nei mercati emergenti è stata negativa dello 0,4%, dato che si confronta con un +7% per le società statunitensi (indice S&P 500).

In altri termini, **l'espansione economica non si è tradotta in un incremento degli utili delle società quotate, che anzi sono rimasti al palo.** Sicuramente le crisi geopolitiche e le fasi alterne delle materie prime hanno avuto un ruolo tramite la svalutazione delle valute locali rispetto al dollaro, ma ancor più importante è stata la governance. Infatti, copiosi aumenti di capitale tramite l'emissione di nuove azioni nella maggior parte dei casi hanno comportato una diluizione per gli azionisti senza apportare loro benefici.

**Mediamente le società quotate dei mercati emergenti hanno incrementato il numero di azioni del 6% l'anno nell'ultimo decennio e la Cina addirittura del 10%. Gli utili per azione sono stati diluiti di pari passo.** Per fare un confronto, l'emissione di nuove azioni è stata solo dello 0,6% l'anno in Europa e addirittura negativa negli Stati Uniti, dove è più comune il riacquisto di azioni proprie per aumentare la remunerazione degli azionisti.

Aumentare il capitale emettendo nuove azioni non è necessariamente un elemento negativo se serve per migliorare le prospettive, magari per entrare in nuovi mercati o per realizzare un'acquisizione, ma

questo deve tradursi nel medio termine in maggiori utili. Il management delle società dovrebbe avere la responsabilità di proteggere gli interessi degli azionisti, oltre a quelli degli altri stakeholder.

**Qui entra in gioco la qualità della governance delle società** e, probabilmente, è proprio questo che spiega una parte importante della sottoperformance dei mercati emergenti. Se guardiamo ancora più lontano nel passato, la diluizione registrata negli ultimi dieci anni è comunque inferiore a quella del decennio precedente (2003-2012) e, quindi, ci sono stati dei miglioramenti soprattutto in alcuni Paesi come Taiwan, Cina, Brasile e Corea.

L'altro elemento da considerare, sicuramente legato anche alla geopolitica, è l'andamento delle valute locali, che spesso hanno subito svalutazioni importanti rispetto al dollaro: mediamente di quasi il 2% l'anno, storicamente molto di più in America Latina e in Africa.

Il dollaro infatti non è solo la valuta di riferimento, ma spesso è anche quella nella quale molti di questi Paesi e di queste società si finanziano; un dollaro più forte può quindi incidere significativamente sui bilanci e sui costi di finanziamento.

Come posizionarsi dunque sui mercati emergenti?

**Il potenziale di crescita che offrono è importante** soprattutto se si selezionano correttamente Paesi e società, **ma** per tutte le ragioni discusse, **occorre ricordare che hanno una rischiosità maggiore rispetto ai mercati avanzati** e l'allocazione degli investitori va tarata di conseguenza, anche quando le tensioni geopolitiche sembrano più lontane.

Nella foto la sede  
dello Shanghai Stock  
Exchange



# Taking charge *of* change

Per affrontare le sfide verso un futuro equo e sostenibile, noi di RSM siamo al tuo fianco con la forza di **un'organizzazione presente in 120 paesi e con 57.000 consulenti ed esperti.** Guida il cambiamento della tua azienda insieme a noi.

---

Instilling confidence in a world of change.

[www.rsm.global/italy](http://www.rsm.global/italy)



# ETF – PASSEPARTOUT, A PROVA DI CAMBIO STAGIONE (E DI TASSI)

di Rosaria Barrile

*LE SOLUZIONI TEMATICHE QUEST'ANNO SONO PASSATE IN SECONDO PIANO, SCALZATE DAL REDDITO FISSO. MA L'ESIGENZA DI DIVERSIFICAZIONE POTREBBE TROVARE NUOVI SPUNTI: DALL'URANIO AL WELLNESS, FINO AL FASCINO DEI BITCOIN*

**D**opo la "grande abbuffata" di titoli governativi italiani, uno dei principali concorrenti degli Etf sul fronte del reddito fisso, l'esigenza di diversificazione sta spostando l'attenzione verso strategie di più ampio respiro e a rapida negoziazione.

Secondo le statistiche fornite da Borsa Italiana a fine settembre, i flussi netti da inizio anno verso gli Etf si sono posizionati a poco meno di 987 milioni di euro per un controvalore complessivo degli asset under management pari a 107,4 miliardi di euro; le esposizioni che più hanno catturato l'attenzione degli investitori sono state quelle globali azionarie (a discapito dell'area americana ed europea) e sul fronte obbligazionario gli Etf governativi. Lo confermano le testimonianze di **BlackRock**, **Bnp Paribas Am**, **Franklin Templeton**, **Invesco**, **VanEck** e **Vanguard**.

## **NON SOLO AI: DAL WELLNESS AL FOOD**

Secondo **Lorenzo Scarselli**, head of distribution **BlackRock Italy**, la presenza degli Etf starebbe aumentando nei portafogli di diverse tipologie di investitori, per effetto di alcune dinamiche chiave tra cui «la crescita del canale digitale, spinta dall'espansione dei neobrokers a livello europeo e dalla crescita dei piani di accumulo in Etf, l'evoluzione nei modelli distributivi nel wealth con l'accelerazione di proposition fee-based e la necessità di sviluppare modelli scalabili e allo stesso tempo personalizzati, la modernizzazione dei mercati e dell'ecosistema Etf, che diventano sempre più trasparenti ed efficienti e l'adozione dell'approccio "whole portfolio", dove l'investitore esprime sempre più le proprie view attive mediante gli Etf».

Per quanto riguarda invece gli ambiti che stanno riscuotendo maggiore interesse nel mondo indicizzato, per Scarselli, si segnalano temi quali l'intelligenza artificiale, la robotica, trasporti e la mobilità del futuro. «Dal nostro punto di vista, gli investimenti tematici continueranno ad avere un ruolo centrale nell'azionario per diverse motivazioni, tra cui: il ruolo di "diversificatore" di portafoglio, la narra-

Nella foto Lorenzo Scarselli, head of distribution di BlackRock

Nelle pagina accanto, in basso, da sinistra Annacarla Dellepiane, head of sales Italy; Salvatore Catalano, responsabile per l'Italia di VanEck



tiva concreta, la possibilità di esporsi a megaforze e investire nei temi legati alla scarsità delle risorse, oltre che implementare considerazioni sostenibili attraverso esposizioni a società legate alla transizione energetica».

Della stessa opinione è **Silvia Anselmi**, CFA, associate VP, Etf Distribution Italy di **Franklin Templeton**: «In generale, i temi legati alla tecnologia, come l'intelligenza artificiale, la blockchain e il metaverso, hanno registrato una solida performance da inizio anno, soprattutto durante il primo e il secondo trimestre. Riteniamo che in un contesto di elevata incertezza economica, gli investitori guarderanno ai driver di lungo periodo nelle scelte di allocazione. I cambiamenti demografici globali, con tassi di natalità in calo e invecchiamento della popolazione nei mercati sviluppati, sono di buon auspicio per le aziende innovative nel settore sanitario, considerato meno ciclico rispetto ad alcuni temi tecnologici. Il conflitto tra Russia e Ucraina ha fatto emergere criticità nella catena di approvvigionamento alimentare globale, ma vi è anche un crescente consenso sul fatto che, per ragioni di salute, clima e approvvigionamento, il mondo dovrà cambiare i suoi modelli di consumo. Dunque i temi legati alla salute, alle sicurezza alimentare e alla sostenibilità riteniamo siano tra quelli che potrebbero suscitare maggiore interesse e ottenere performance slegate dalla volatilità a breve termine, motivo per cui abbiamo lanciato da poco il *Franklin Future of Health and Wellness*



*Ucits Etf e Franklin Future of Food Ucits Etf».*

### **GUERRA: ENERGIA, URANIO E INVESTIMENTI NELLA DIFESA**

A causa della guerra in Ucraina, moltissimi Paesi sono tornati a investire nell'energia nucleare e questo avrebbe spinto il tema dell'uranio, come sottolinea **Annacarla Dellepiane**, head of sales Italy di **HANetf**. «La domanda, però, non può essere soddisfatta dato che non ce n'è abbastanza. Ciò spinge verso l'alto il prezzo dell'uranio e delle azioni degli estrattori che hanno preso più del 46% da inizio anno. Il secondo

*Dopo la "grande abbuffata" di titoli governativi italiani, concorrente principe degli Etf sul fronte del reddito fisso, l'esigenza di diversificazione è diretta ora a strategie di più ampio respiro*

tema è quello della tecnologia che, in tutte le sue forme, continua a trainare i mercati. Ci sono aziende tech come i classici Faang che hanno guadagnato molto in termini di performance. Il punto forte di questa tematica è quello di potersela giocare in tanti modi, per esempio, con il cloud o con l'infrastruttura digitale per il 5g piuttosto che con il metaverso. Il terzo tema caldo è quello delle materie prime per la transizione energetica. Cobalto, litio,



nicel, manganese, argento e grafite serviranno per fare i pannelli solari, le batterie e le pale eoliche. Investire negli estrattori di queste materie prime è la chiave per investire nel futuro. Quelli che, invece, stanno riscuotendo meno successo sono gli Etf sui mercati emergenti, in particolare, quelli che investono in Cina. Stiamo, infatti, vedendo un rallentamento dell'economia cinese e una potenziale crisi dell'immobiliare che non aiutano a livello di investimenti». Anche **Salvatore Catalano**, responsabile per l'Italia di **VanEck** conferma quanto sottolineato da Anselmi e da Dellepiane, ma

aggiunge un ulteriore tema trainato dalla guerra, che è quello degli investimenti nella difesa: «I temi più caldi rimangono l'AI, la transizione energetica e la blockchain; ne hanno beneficiato il settore dei semiconduttori che grazie all'AI ha registrato performance molto soddisfacenti, e i titoli legati alla blockchain. La decorrelazione di Bitcoin con gli indici della tecnologia e l'avvicinarsi dell'Halving di Bitcoin hanno suscitato una richiesta dell'asset digitale che a sua volta ha dato forte spinta ai titoli Blockchain quotati. Anche il settore estrattivo globale ha registrato una raccolta tra le più elevate - nonostante il settore abbia sottoperformato - per le buone prospettive sul lungo periodo in termini di valutazioni e di domanda futura legata alla transizione energetica. Le esposizioni ad uranio ed energia nucleare sono aumentate ma il grande tema dell'anno rimane la Difesa: la spesa pubblica dei membri Nato sembra aver suscitato forte richiesta di investimento».

### **LARGO ALLA SOSTENIBILITÀ**

Secondo **Sabrina Principi**, head of business development Etf & index solutions - South Europe di **BNPP AM**, no-

## L'offerta Esg prende sempre più piede all'interno della gamma proposta dai player. In alcuni casi la disponibilità di Etf sostenibili copre la quasi totalità della gamma, divisa tra articolo 8 e articolo 9

nonostante il loro appeal, quest'anno le esposizioni tematiche sono passate in secondo piano dato la concentrazione dell'interesse degli investitori sul reddito fisso.

«Il 2023 è l'anno del fixed income o meglio del ritorno di questa asset class. Gli investitori sono tornati a beneficiare di un carry positivo, dopo un'assenza decennale; con il rialzo progressivo dei tassi d'interesse abbiamo assistito ad un notevole interesse su tutte le nostre soluzioni ed in particolare sulle strategie governative Esg dell'area euro e su quelle corporate Sri a breve-medio termine, che insieme hanno raccolto più di 1,5 miliardi di euro».

La connotazione Esg sembra infatti contraddistinguere una fetta sempre più ampia dell'offerta resa disponibile dai diversi player. Passo dopo passo, sta crescendo la disponibilità di Etf con caratteristiche di sostenibilità, tanto da arrivare a rappresentare per esempio nel caso di BNPP Am la quasi totalità. «L'88% della nostra offerta indicizzata è in linea con l'articolo 8 o l'articolo 9 del Regolamento Sfdr (dato a fine 2022, ndr)».

VanEck dispone al momento di tredici strategie articolo 8 che coprono varie esposizioni tematiche, settoriali, geografiche e multi-asset e cinque strategie articolo 9. Queste ultime offrono esposizione ai temi dell'idrogeno, il cibo sostenibile, la genomica, l'economia circolare e l'ingegneria bionica.

Franklin Templeton su una gamma totale di 23 Etf ne ha 10 classificati come articolo 8 ai sensi della Sfdr e un Etf come articolo 9 (Franklin Euro Green Bond Ucits Etf). «Si tratta di attivo obbligazionario classificato come articolo 9 Sfdr, che investe almeno il 75% del portafoglio in label green bond, mentre la restante parte è investita in

obbligazioni climate-aligned. Questo prodotto ha consentito ai nostri clienti di allungare la duration dei portafogli con un'attenzione alla sostenibilità. L'attenzione di Franklin Templeton verso la sostenibilità guiderà anche i nuovi lanci di prodotto che arriveranno nei prossimi mesi sul mercato», sottolinea Anselmi.

Il 70% dell'offerta targato HANetf è classificata articolo 8 o superiore. «Crediamo nella sostenibilità perché vediamo ingenti investimenti da parte dei governi come, ad esempio, lo European Green Deal o come l'Inflation Reduction Act», commenta Dellepiane. «Siamo, quindi, convinti ci sia un grosso potenziale per tutte quelle aziende che promuovono la sostenibilità, l'energia e i trasporti puliti, la decarbonizzazione e le economie circolari».

### **COSTI SOTTO CONTROLLO: ETF SEMPRE PIÙ CAMPIONI DI CONVENIENZA**

Una delle caratteristiche degli Etf più note, e sottolineate dai distributori di questi strumenti, tra cui reti di consulenza finanziaria, private bank e consulenti indipendenti, è il loro costo molto contenuto: in sintesi, si



tratterebbe di una modalità molto economica per diversificare il portafoglio. Lo hanno confermato a Investire quasi tutte le società interpellate che, in modo molto trasparente, ci hanno indicato come varia, all'interno della loro gamma d'offerta, il costo del prodotto (indicato attraverso il Ter Total Expense Ratio, la percentuale che indica le spese ricorrenti annuali di un Etf).

«Il range di variazione dei Ter della nostra gamma di Etf è compreso tra 0,05% (Franklin Euro Short Maturity Ucits Etf) e 0,45% (Franklin Emerging Markets Ucits Etf). Le nostre dimensioni di asset manager globale ci consentono di fornire Etf obbligazionari a gestione attiva con Ter competitivi», sottolinea Anselmi. «Inoltre abbiamo sviluppato una gamma di Etf passivi azionari su singoli paesi emergenti (Brasile, Cina, Corea, India, Taiwan) che si caratterizza per essere la più competitiva in termini di pricing sul mercato europeo. Tra le categorie più costose rientrano gli Etf multi fattoriali azionari su EM e Asia ex Japan, per i quali l'indice replicato è stato creato sulla base di una metodologia quantitativa proprietaria di Franklin Templeton».

Secondo Principi di BNPP AM gli Etf attualmente sul mercato non solo consentono una elevata diversificazione a prezzi contenuti, ma costituiscono soluzioni molto "democratiche", dal momento che il Ter è uguale per tutti a prescindere dall'importo investito. «Guardando alla nostra gamma, la

forchetta di prezzo è di circa 28 bp, passando da un minimo di 10 bp su un prodotto obbligazionario a brevissima scadenza a un massimo di 38 bp per un prodotto dedicato alle materie prime. Sottolineo che il costo varia in funzione di diversi elementi. La complessità dell'indice da replicare gioca un ruolo importante nella sua definizione: come si può intuire, gestire un basket di titoli relativi ai mercati emergenti non è come gestire un portafoglio di azioni americane, si pensi soltanto alla moltitudine di mercati e valute associate da governare. Un altro fattore importante è rappresentato dalle caratteristiche intrinseche del benchmark da replicare – potenziali specializzazioni come per esempio l'integrazione di criteri Esg, le ottimizzazioni per rendere il parametro allineato agli obiettivi dell'Accordo di Parigi (il cosiddetto Paris Aligned Benchmark, ndr) hanno un impatto sul costo dell'utilizzo delle proprietà intellettuali da riconoscere ai diversi index provider».

La struttura proprietaria cooperativa mutualistica di Vanguard, unica al mondo, è alla base dell'approccio low cost agli investimenti, come spiega **Marco Tabanella**, senior sales executive di Vanguard. «Il Ter medio dei nostri Etf in Europa è molto competitivo, costiamo un sesto dei competitors in US mentre in Europa il vantaggio di costo può arrivare al 70%. In media, un portafoglio 60/40 ha un Ter ponderato di soli 12 punti base», afferma Tabanella. «I diversi livelli di expense ratios dipendono dall'asset class che si vuole replicare, ma anche dalla complessità degli indici: ad esempio la nostra gamma obbligazionaria ha Ter che variano da 7 punti base dei governativi ai 25 punti base del debito emergente, mentre in ambito azionario si va dai 7 punti base dell'S&P500 fino ai 29 punti base della strategia globale alto dividendo».

Nella gamma prodotti di Invesco, il Ter può variare da un minimo di 0.05% p.a. a un massimo dello 0.99% p.a. «In linea generale, i prodotti con un costo più contenuto sono caratterizzati da una replica di tipo sintetica e che danno all'investitore la possibilità di avere un'esposizione efficiente ai mercati azionari più liquidi a livello globale, precisa **Fabrizio Arusa**, senior rela-

Nella pagina precedente la foto di Sabrina Principi, head of business development Etf & index solutions - South Europe Bnpp Am e in basso Fabrizio Arusa, senior relationship manager Etf Specialist di Invesco

Nella foto in basso Marco Tabanella, senior sales executive di Vanguard



tionship manager specialist Etf di **Invesco**. «Il nostro *Invesco S&P 500 Ucits Etf Acc*, con circa 15 miliardi di dollari di aum, oltre a essere tra i più grandi è anche il più cheap (0.05% di commissione di gestione, ndr) su Borsa Italiana ed ha registrato una sovraperformance a 12 mesi superiore sia al benchmark sia ai prodotti delle case concorrenti. Al contrario, i prodotti più complessi e caratterizzati da una replica di tipo fisica possono evidenziare una commissione di gestione più elevata così come per il nostro *Invesco Physical Bitcoin Etp*». Nella gamma di offerta di HanEtf la variazione del Ter è ampia per motivi ben precisi: «Abbiamo l'Etc sull'oro che è il meno caro in assoluto con 25 punti base. Un caso diverso sono gli Etc sulle criptovalute: quello sul Bitcoin arriva a 200 punti base perché il rischio è elevato e noi di HANetf tuteliamo completamente l'investitore finale da questo rischio facendocene carico, chiedendo però un costo più alto per la gestione», dichiara Dellepiane.

### ETF SU BITCOIN SPOT: CRESCE L'ATTESA

Una delle vicende più seguite in questo momento dall'industria è quella che riguarda l'emissione degli Etf Bitcoin spot negli Stati Uniti. Seppur questi strumenti siano già disponibili in altri Paesi, la loro autorizzazione negli Usa avrebbe un impatto cruciale. L'approvazione infatti potrebbe innescare una forte domanda.

«VanEck è stata tra le prime società a richiederla», precisa Catalano. «Un Etf del genere potrebbe sensibilizzare molti investitori a livello globale, in quanto il Bitcoin diventerebbe uno strumento di investimento "da salotto". Tuttavia anche se riteniamo l'approvazione un passo importante per l'adozione degli asset digitali, dobbiamo sottolineare il fatto che rimarrebbe un asset class ad alto rischio e con elevata volatilità». HANetf è molto ottimista per due ragioni precise, illustrate da Dellepiane. «La prima è legata al boom di domanda che c'è stato negli Stati Uniti per far approvare altri Etc sul Bitcoin. Se questa domanda verrà approvata, avremo tantissime ulteriori creation sull'Etf sul Bitcoin che, poi,

porterebbero il Bitcoin verso il rialzo. La seconda ragione è legata a un nuovo halving del Bitcoin che avverrà tra marzo e aprile 2024 e che, di solito, fa crescere il prezzo perché riduce l'offerta». «Il Bitcoin rappresenta il 42% dell'intero mercato delle criptovalute da Usd 2 trilioni e, con oltre Usd 2 miliardi di Bitcoin scambiati ogni giorno sulle borse digitali di tutto il mondo, è la criptovaluta più liquida», conclude Arusa. «Tuttavia, nonostante le sue dimensioni e l'alta liquidità, molti investitori professionali hanno avuto difficoltà a trovare un approccio di "livello istituzionale" sufficientemente solido per investire. Invesco ha cercato di soddisfare questa richiesta con il lancio di un Physical Bitcoin Etp progettato per investitori sofisticati che desiderano ottenere un'esposizione diretta ed efficace alla cripto valuta».

## LA GUERRA SANTA DELLE AUTHORITY CONTRO LE CRIPTOVALUTE

di Giuseppe D'Orta

LA DECISIONE DI CHASE BANK DI INIBIRE OGNI PAGAMENTO ANCHE INDIRECTAMENTE LEGATO ALLE CRIPTOVALUTE NON È, E NON SARÀ, L'ULTIMA. OLTRE ALLA PROTEZIONE DEL CLIENTE C'È IL RISCHIO DI ESSERE COINVOLTI NEL RICICLAGGIO E NEL FINANZIAMENTO AL TERRORISMO. NELLA UE ARRIVA MICAR PER REGOLAMENTARE UN SETTORE CHE RIMANE MOLTO OPACO

**C**hase Bank, la banca retail di J.P. Morgan, dal 16 ottobre non consente i pagamenti verso cripto nel Regno Unito. Basta il semplice sospetto per rifiutare l'esecuzione sia in caso di bonifico, sia di pagamento con carta di debito. La decisione non è una novità assoluta, ma si fa notare ora che il mondo cripto è sempre più nell'occhio del ciclone. "Se desiderate investire in attività in criptovalute, potete provare a utilizzare un'altra banca o un altro fornitore, ma vi invitiamo a essere cauti, perché potreste non essere in grado di recuperare il denaro se il pagamento è legato a una frode o a una truffa". Più chiaro di così!

Dall'8 ottobre sono entrate in vigore le nuove regole britanniche sulla pubblicità e promozione delle criptovalute, che richiedono la registrazione presso la **Financial conduct authority (Fca)** per poter pubblicare annunci e comunicazioni ma, come purtroppo avviene per Forex, ciò non fermerà i truffatori, così come in Italia non basta l'obbligo di iscrizione e di sede legale, da parte di chi offre servizi in criptovalute, al registro dell'Oam, Organismo agenti in attività finanziaria e mediatori.

La premura non è volta solo a proteggere la clientela dalle truffe e gli istituti dagli immancabili riverberi di natura amministrativa e legale che le frodi comportano. Le somme perdute rappresentano raccolta persa per sempre. Ancora peggio, sussiste la seria paura di essere implicati in questioni di riciclaggio. Non è infatti un segreto che le enormi somme truffate ovunque nel mondo vengano poi reimmesse nel sistema legittimo.

### DI QUALI STRUMENTI PARLIAMO

Il token è la conversione dei diritti di un bene fisico o digitale

Nella pagina accanto, un'insegna della Chase Bank, banca retail del colosso J.P. Morgan Chase

in uno strumento digitale. Può quindi rappresentare qualsiasi cosa, da una poesia a una scultura, come pure un attico a Milano o un titolo azionario, o anche un diritto di usufrutto su un determinato bene. Il token viene creato su una blockchain. **L'emissione di token avviene attraverso organizzazioni autonome e decentralizzate governate da smart contract**, dette **Dao (Decentralized autonomous organization)** in grado di funzionare senza il controllo di un'autorità centrale ma tramite incentivi e meccanismi volti a soddisfare gli interessi dei partecipanti. La solidità di una blockchain è basata sulla fiducia della comunità che garantisce i principi e dalla distribuzione del numero dei partecipanti. Il vantaggio del token è quello di poter trasferire velocemente i diritti sul bene fisico: quindi nel momento in cui viene emesso un token si rende fruibile il bene sottostante in qualsiasi momento. L'altro vantaggio è quello di poter frazionare il valore del sottostante, rendendo molto più liquidi e semplici gli scambi. Il trasferimento di beni e diritti tramite token consente di eliminare diversi passaggi e può essere usato come strumento di credito, scambio oppure mezzo di pagamento. **Esistono poi i "pezzi unici", ossia gli Nft, token non fungibili**, oggetti virtuali e unici dotati di specifico certificato di proprietà e che non sono interscambiabili.

### TUTTI I RISCHI DELLA FINANZA DECENTRALIZZATA

I riciclatori utilizzano Bitcoin e altre criptovalute per riciclare i capitali frutto dei loro affari, ma oggi riescono ad investire direttamente nella **Decentra-**



**lized Finance. DeFi** è un'etichetta che ricomprende progetti che hanno in comune l'uso dello spazio blockchain per sviluppare applicazioni finanziarie basate sulla tecnologia dei registri distribuiti, attraverso protocolli peer-to-peer su reti decentralizzate che non richiedono diritti di accesso. **Le app decentralizzate (dApp) sono usate per prestare, prendere in prestito o scambiare facilmente strumenti finanziari.** La maggior parte delle applicazioni oggi sono costruite utilizzando la rete **Ethereum**, ma stanno emergendo reti alternative che offrono velocità, scalabilità e sicurezza a costi inferiori. Proprio a causa delle caratteristiche di alcuni progetti di DeFi che prevedono la distribuzione dei ruoli (anche finanziari) tra sviluppatori e partecipanti per lo più anonimi, con regole di governance interne basate sulla privacy e su reti di comunicazione anonime (o presunte tali), come darknet e Vpn, è difficile risalire all'origine e alla titolarità dei capitali. Le regole antiriciclaggio basate sul controllo dei gate, cioè le verifiche condotte al momento degli accessi dei capitali, sono inefficaci e, anche dove esistono e vengono applicate, sono spesso puramente formali. **La crescita della DeFi presenta rischi sul fronte della stabilità finanziaria e della tutela dei clienti da truffe e hacker, ma anche dal versante del riciclaggio.** Secondo il rapporto **Ocse** "Perché la finanza decentralizzata è importante e quali sono le implicazioni politiche", numerose applicazioni sono

coinvolte nella fornitura abusiva di servizi e prodotti finanziari. Alcune delle caratteristiche della DeFi possono essere incompatibili con i quadri normativi esistenti, progettati per un sistema che ha al centro gli intermediari finanziari quando invece l'essenza stessa della finanza decentralizzata è il farne a meno. È spesso difficile infatti identificare i soggetti coinvolti ed applicare la normativa, considerata l'assenza di un ente responsabile. L'assenza di singoli punti di accesso normativi e di supervisione è una delle questioni da affrontare. Data la natura decentralizzata delle reti sulla base delle quali operano le applicazioni DeFi e la loro governance guidata dalla

comunità, è difficile identificare entità/attori decisionali che possano essere ritenuti responsabili del loro funzionamento. In alcune giurisdizioni può non esserci nemmeno la base giuridica per l'accesso (per esempio ai nodi che partecipano a un sistema) anche se i punti di accesso dovessero essere identificati. **Ciò rende inutili la supervisione, l'attribuzione di responsabilità e persino la comunicazione con le autorità di vigilanza, dato che attualmente i mandati di vigilanza sono concepiti sulla base dell'esistenza di organi decisionali centralizzati come gli intermediari finanziari.**

Le parti che sono fondamentali per lo sviluppo del protocollo, come gli sviluppatori di software o i fornitori di contratti intelligenti, potrebbero anche non essere dei nodi appartenenti alla rete, riducendo ulteriormente le possibilità di considerarli responsabili. La componibilità si aggiunge alla difficoltà di supervisione e applicazione, data la complessità dei prodotti sovrapposti l'uno sull'altro, e alla difficoltà nel valutare dove si trova il punto debole e chi lo ha abilitato.

Tutto ciò costituisce l'ambiente ideale per i riciclatori, recita il rapporto Ocse: "Per alcune applicazioni DeFi, la pseudo-anonimità e la mancanza o il mancato rispetto dei requisiti normativi antiriciclaggio danno luogo a rischi di riciclaggio di denaro, finanziamento del terrorismo e altri usi illeciti. La partecipazione alle piattaforme DeFi





richiede solo la connessione a un portafoglio, mentre alcuni portafogli non richiedono controlli per la loro apertura. Pertanto, i nodi possono rimanere pseudo-anonimi senza alcun collegamento con l'identità dell'utente e senza controlli sull'origine dei fondi. L'utilizzo di exchange decentralizzati (Dex) è considerato un ottimo esempio della possibilità di scambiare cripto-asset rimanendo sotto il radar del supervisore, data l'assenza generalizzata di controlli".

Ancora, "L'architettura senza autorizzazione e pseudo-anonima della DeFi genera sfide formidabili per l'applicazione delle tasse, aggrava i problemi di riciclaggio di denaro e altri tipi di illeciti finanziari e, di conseguenza, crea esternalità sul resto dell'economia. Se l'ingresso nel sistema non è monitorato dagli intermediari ma avviene integralmente anonimamente impostando un indirizzo su una blockchain, le norme sull'adeguata verifica dei clienti e antiriciclaggio dovrebbero essere regolamentate a livello transazionale". Dunque c'è poco da stare allegri, se si considera che alcuni Paesi, paradisi fiscali in primis, offrono molto volentieri l'anonimato totale o parziale.

### TRACCIARE LE OPERAZIONI ILLEGALI È POSSIBILE MA COSTOSO

Pericoli ribaditi nello studio del dicembre 2022 "Criptovalute e Finanza Decentralizzata" pubblicato dal Dipartimento di economia della Banca dei

**Regolamenti Internazionali**, in cui viene ribadito che una simile regolamentazione in molti casi sarebbe poco pratica o del tutto proibitiva, agevolando un ambiente poco trasparente che facilita le transazioni illegali. Anche dove esistono applicazioni di controllo dell'identità effettiva dei clienti sugli exchange decentralizzati di cripto (Dex), per capire chi ha fatto cosa andrebbe "esaminata l'intera storia delle transazioni fino al punto attuale o si dovrebbe delegare questo compito a un altro intermediario. In pratica, spesso tracciare le transazioni lungo più protocolli è un problema impegnativo. Società di analisi blockchain specializzate come **Bitfury Crystal e Chainalysis** hanno dimostrato che può essere eseguita con successo in

casi selezionati di transazioni illegali. Tuttavia, tracciare con successo tutte le transazioni sarà probabilmente molto costoso". Per esempio è noto come i Bitcoin che escono dai mercati Darknet come **Hydra** possono essere riciclati attraverso molti indirizzi intermedi e alla fine possono entrare in scambi conformi alle norme antiriciclaggio, come **Coinbase** o **Gemini**, senza essere individuati.

Al momento, quindi, la DeFi consente di investire capitali illeciti non solo per la mancanza di sistemi di controllo strutturati, ma anche sfruttando gli schemi di governance dei progetti stessi, dove l'accesso di utenti non identificabili può consentire a pochi, sotto nomi diversi o in grado di manovrare multiple "identità" fittizie, di scalare dall'interno le strutture DeFi sino a prenderne il controllo. A quel punto si palesa il rischio principale, con i riciclatori che possono diventare essi stessi i padroni del sistema.

### FINALMENTE ARRIVA MICAR, LA DISCIPLINA UE

Dal prossimo anno, la Ue potrà dire di aver fatto la propria parte per regolamentare il settore ed ostacolare il suo utilizzo a fini illeciti. È stato infatti pubblicato sulla Gazzetta dell'Unione Europea del 9 giugno **MiCAR (Markets-in-Crypto-Assets Regulation)**, il Regolamento (Ue) 2023/1114 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 31 maggio 2023 relativo ai mercati delle cripto-attività e che modifica i regolamenti 1093/2010 e 1095/2010



## Saranno fissati requisiti per la tutela dei possessori di cripto-attività nell'emissione e nell'offerta al pubblico

e le direttive 2013/36/UE e 2019/1937. Il Regolamento stabilisce requisiti per l'offerta al pubblico e l'ammissione alla negoziazione su una piattaforma di negoziazione di cripto-attività come token collegati ad attività e dai token di moneta elettronica, come pure di quelle diverse dalle precedenti, nonché i requisiti per i prestatori di servizi per le cripto-attività. Vengono indicati gli obblighi di trasparenza e informativa per l'emissione, l'offerta al pubblico e l'ammissione di cripto-attività alla negoziazione su una piattaforma di negoziazione, i requisiti per l'autorizzazione e la vigilanza dei prestatori di servizi per le cripto-attività, degli emittenti di token collegati ad attività e degli emittenti di token di moneta elettronica, nonché per il loro funzionamento, la loro organizzazione e la loro governance.

Sono anche previsti requisiti per la tutela dei possessori di cripto-attività nell'emissione, nell'offerta al pubblico e nell'ammissione alla negoziazione assieme a misure per la tutela dei clienti di prestatori di servizi per le cripto-attività. Tutte misure volte a prevenire l'abuso di informazioni privilegiate, la comunicazione illecita di informazioni privilegiate e la manipolazione del mercato in relazione alle cripto-attività, al fine di garantire l'integrità dei mercati delle cripto-attività. La nuova normativa, oltre a prevedere in generale uno spazio regolamentato, introdurrà regole per prevenire gli abusi sui mercati delle criptovalute, come la manipolazione del mercato, facendo rientrare i fornitori di servizi di cripto-asset nell'ambito di applicazione delle norme anticiclaggio.

Inoltre, i fornitori di servizi di cripto-asset, i **Casp (Cripto Asset Service Provider)** ossia i fornitori di portafogli (wallet provider o exchanger) dovranno essere autorizzati e con sede in un Paese della Ue. Dovranno anche iscriversi nel registro centrale gestito dall'Esma e potranno fornire servizi di

Nelle foto della pagina accanto la sede dell'authority Usa, la Sec, e l'Ethereum, la criptovaluta rivale dei Bitcoin (foto in basso)

cripto-asset in tutta la Ue. Sono previste regole dedicate ai token di moneta elettronica (Emt), che potranno essere trattati solo da banche o Imel (Istituti di moneta elettronica) con autorizzazione e passaporto dell'Unione Europea. Pesanti le sanzioni previste: fatte salve quelle penali eventualmente applicate dagli Stati per l'abusivismo, le persone fisiche sottostanno a sanzioni sino a 700.000 euro che per le persone giuridiche arrivano fino a 5 milioni di euro e in alcuni casi dal 3% al 12.5% del fatturato annuo. L'entrata in vigore del Regolamento è il 30 dicembre 2024, ma per i Token collegati ad attività e i Token di moneta elettronica si parte in anticipo il 30 giugno.

**MiCAR consentirà di poter investire in sicurezza, rivolgendosi agli Exchange Traded Product.** Tra i vantaggi la protezione dagli hacker e dalle truffe, la maggiore sicurezza di un broker rispetto ad un exchange e nessuna gestione di wallet hardware/software.

Anche il rapporto col fisco è agevole rispetto alle varie incombenze dichiarative. Aspetti negativi sono invece gli orari di contrattazione non continui, i costi di gestione e nessun interesse riconosciuto, punto quest'ultimo dove le cose si stanno di recente muovendo. La scarsa liquidità di alcuni prodotti è destinata invece a sparire proprio grazie a MiCAR e alla sicurezza che determinerà tra gli investitori.

### LA SEC RESISTE ALLE CRIPTO MA FORSE ANCORA PER POCO

E negli Usa? Da anni guerra aperta tra Sec e società crypto e alcune settimane fa, a seguito di una consultazione pubblica **Ark** ha presentato un nuovo prospetto informativo del suo Etf su Bitcoin "spot". Sono stati aggiunti alcuni aspetti importanti, come per esempio che i Bitcoin del Trust sono tenuti separati da quelli di altre aziende o clienti in appositi e specifici indirizzi pubblici sulla blockchain. In questo modo è sempre possibile verificarne la giacenza. Si tratta di un segnale positivo, dato che fino ad ora la Sec ha sempre bocciato le richieste di autorizzazione. La decisione è attesa entro il 10 gennaio prossimo.



# MA IL BITCOIN È PERFETTO IN UN PORTAFOGLIO DIVERSIFICATO

di Salvatore Catalano\*

**I**nvestire in asset digitali può essere una buona scelta? Generalmente sì. Eppure le opinioni discordanti non mancano. Da un lato i dati di fatto: **il semplice acquisto di una criptovaluta porta con sé una dose altissima di volatilità e altrettanti rischi di mercato, compreso il rischio di perdita totale.** E le frodi in questo ambito di certo non mancano né sono finite. A tal proposito una precisazione doverosa: non sono mai frutto della decentralizzazione, che è uno dei pilastri e una delle *Unique Selling Proposition* della tecnologia Blockchain, ma, nella maggior parte dei casi, le frodi sono da ricondursi ad abusi di istituzioni o persone che hanno agito in modo centralizzato. Dall'altro lato però, al netto dei rischi collegati e, ovviamente, della propria propensione stessa al rischio, i lati positivi ci sono.

Un esempio autorevole: in una recente presentazione di un docente di cultura digitale, Research affiliate e fellow al MIT di Boston e culture innovation advisor il concetto di base emerso è chiaro: "tecnologie come la Blockchain, hanno lasciato i laboratori e sono passate agli studi di ingegneria". In altre parole? La Blockchain si sta sviluppando come una di quelle tecnologie che vengono adottate sempre più nella nostra vita quotidiana.

A mio parere il percorso sarà ancora estremo lungo (e volatile in termine di investimento). **La Blockchain è una tecnologia dalla quale tutto il mondo** – quindi non solo la platea degli investitori - **potrà beneficiare.** Questa tecnologia offre, tra l'altro, la possibilità di eseguire transazioni finanziarie, costruire nuovi servizi e business e molto altro senza la necessità di ricorrere a un ente o un'istituzione centrale, ma affidandosi al semplice fatto che ogni transazione viene registrata in modo trasparente, resa



Nella foto Salvatore Catalano

visibile per sempre come avessimo dinanzi a noi un grande libro di contabilità gestito da chi sostiene la rete. Per qualcuno di voi sarà difficile immaginarsi di eseguire una transazione bancaria senza rivolgersi alla propria banca. Ma pensiamo per un attimo: se vivessimo in un Paese super-inflazionistico del Sud America la cui valuta potrebbe dimezzare il proprio valore in 48 ore, la Blockchain potrebbe essere l'unico modo per salvaguardare i propri risparmi e le proprie attività. Ancora, più ad ampio respiro, la Blockchain potrebbe potenzialmente garantire stabilità per popoli in difficoltà e riuscirà a includere al sistema finanziario globale i cosiddetti "Non Bankable" – esempio tangibile di democratizzazione della ricchezza – solo grazie a un telefonino e a un wallet. E in Europa? Dal punto di vista pratico e facendo qualche semplice esempio quotidiano vorrà dire

che faremo micro pagamenti a costo zero, saremo in grado di investire nelle grandi opere di arte del mondo o negli immobili di lusso nelle zone più prestigiose partecipando con una piccola somma ma beneficiando dei rendimenti grazie alla tokenizzazione, ridurremo i costi dell'ufficio catastale, chiederemo un prestito in autonomia in pochi minuti e tanto altro ancora. Infine, dal punto di vista dell'investitore, dati e studi hanno dimostrato che **l'aggiunta di una piccola dose di Bitcoin abbia sempre portato beneficio ad un portafoglio,** anche se non può essere fonte di garanzia per il futuro. Bitcoin si propone come asset decorrelato in grado di migliorare il profilo di rischio/rendimento del portafoglio aumentandone le aspettative di rendimento e riducendone la volatilità complessiva. **Ma tutto ciò può valere esclusivamente per un portafoglio ben diversificato** e sempre considerando i rischi associati a questo tipo di investimento. Ma ci sono anche ulteriori considerazioni che mi stanno ancora più a cuore: credo che esporsi oggi agli Asset Digitali corrisponda ad esporsi ai titoli della dot.com a fine degli anni '90. Se aveste la possibilità di riacquistare i titoli di allora, sapendo che andrete a rischio di perdere temporaneamente oltre il 90% - o tutto, attenzione sempre alla diversificazione - ma conoscendo i risultati di oggi, lo fareste? Mi piace pensare che gli Asset Digitali di oggi potrebbero essere una di quelle opportunità. Ovviamente, però, considerando l'elevato grado di rischio da calibrare in base alle proprie aspettative e alla propria capacità stessa di gestirlo. Come si dice nel mondo crypto: Dyor (Do your own research).

\*Responsabile Italia di VanEck

# NO, LE CRIPTO SONO UNA PSEUDO-RIVOLUZIONE

di Fabrizio Crespi\*

**E**ra l'ottobre del 2008 quando la teoria sottostante al Bitcoin venne descritta dal misterioso (e apparentemente scomparso) **Satoshi Nakamoto** in un paper dal titolo "Bitcoin: A Peer to Peer Electronic Cash System". L'idea, o sarebbe meglio dire l'ideologia sottostante, appariva rivoluzionaria: creare un nuovo sistema finanziario decentralizzato, ossia staccato dal gioco di banche, banche centrali e governi, che si reggesse su sé stesso e potesse essere sfruttato da tutti senza limiti e confini. A ormai 15 anni dalla nascita della prima criptovaluta, è possibile proporre alcune considerazioni critiche sull'evoluzione di un mondo che, ai più, resta tutt'ora sconosciuto.

**Innanzitutto la rivoluzione non c'è stata, ovvero non ha portato a quello che si attendeva il creatore del Bitcoin.** Il sistema finanziario tradizionale è vivo e vegeto, nonostante tutti i suoi problemi, e il Bitcoin non è divenuto né il nuovo dollaro (tant'è che il suo prezzo è espresso appunto in dollari, e non il contrario), né il nuovo oro digitale. Anzi le criptovalute, e gli altri oggetti simili quali token e NFT, si sono trasformati, per la maggiore parte, in materia prima per speculazioni naive e per la raccolta di denaro fuori dalle regole. Regole che, fortunatamente, il tanto aberrato sistema tradizionale sta via via introducendo.

**In secondo luogo, la "purezza" del capitope Bitcoin si è persa in una pletera di altre crypto di cui si fatica a discernere l'utilità.** Se ne contano oggi 8.951 sul sito coinmarketcap.com. Certo, tra di esse alcune soluzioni appaiono interessanti; si pensi ad esempio alle stable coin, il cui valore è collegato a quello di un asset sottostante, per esempio (ed ironicamente) il dollaro o l'oro. Se inquadrare entro regole opportune, in particolare per quanto attiene alla garanzia sottostante, funzio-

nerrebbero tutto sommato come degli Etp (Exchange traded product). Ed ancora: alcune tipologie di token e di NFT un valore e una utilità propria la possono anche avere. Per quanto attiene invece alla capitalizzazione dell'intero settore, siamo oggi poco sopra il trilione di dollari, dopo aver toccato la cifra di oltre 2,5 trilioni nell'ottobre del 2021. Passata l'illusione di una crescita sempre esponenziale, il settore appare a corto di fiato. Certo, le cifre non sono minimali; ma a paragone si rammenta che il valore del mercato valutario mondiale (Forex) si attesterebbe intorno ai 6,6 trilioni di dollari, al giorno!

Altre criticità attengono ai fondamentali di valutazione e, diciamo così, all'utilità stessa di molte criptovalute. Largo circa, le valute tradizionali hanno un valore che dipende dai fondamentali economici del Paese che le crea; si possono svalutare e rivalutare anche fortemente nel corso del tempo, ma nel breve mantengono una certa stabilità, e proprio per questo sono utilizzabili come mezzi di pagamento. **Il Bitcoin può a ragione essere definito come una valuta, ed è effettivamente spendibile in alcuni contesti, sebbene non in maniera diffusa:** bar, negozi e supermercati che accettano Bitcoin ce ne saranno pure



Nella foto Fabrizio Crespi

al mondo, ma al momento non li troviamo a ogni angolo di strada. Sul Dark Web, così dicono, ci si può comprare armi e droga. Essendo digitale (che significa in nessun luogo fisico), un suo interessante vantaggio consiste nel poter essere "trasportato" oltre frontiera senza controlli: ottimo se devo scappare da un contesto di guerra o perché perseguitato nel mio Paese.

In definitiva, perché il valore del Bitcoin si attesti oggi intorno ai 27.000 dollari, e non oltre i 60.000 dollari come avveniva due anni fa circa, ovvero qualche centinaio di dollari come accadeva nel 2017 rimane difficile da spiegare. **Il suo, in effetti, è più un valore simbolico, legato alla fiducia/speranza che qualcuno, un domani, sia disposto a comprartelo a un prezzo più alto;** non produce interessi o dividendi, non è supportato da una Banca centrale o da un governo, non rappresenta la partecipazione ad un business.

**Mettiamoci infine il problema energetico: per quanto i miners di tutto il mondo ricerchino sempre di più soluzioni sostenibili, le statistiche sul consumo di energia necessario per "far girare la ruota della giostra" appaiono incontrovertibili.** Secondo un rapporto della Casa Bianca, l'energia totale consumata negli Usa dal mining di Bitcoin nel 2022 ha raggiunto i 50 miliardi di kilowattora: il che significa più di quello che le famiglie americane consumano per utilizzare computer, pompe di calore, freezer e lavatrici. Se il consumo energetico annuo del Bitcoin fosse trattato come quello di un Paese, la criptovaluta si classificherebbe al 34° posto: un po' più del Kazakistan, un po' meno dei Paesi Bassi. Non proprio Esg direi.

*\*Professore associato di Economia degli intermediari finanziari dell'Università di Cagliari e dell'Università Cattolica di Milano*

# E ANCHE GRAZIE AGLI ETF PRENDE SPAZIO LA CONSULENZA DI PORTAFOGLIO

di Nicola Ronchetti\*

**B**tp alle stelle, gestito in flessione, Etf in grande spolvero. Partendo da questi fenomeni è indubbio che il mercato stia prendendo una direzione inequivocabile e i modelli distributivi si stanno già adattando. **Il modello che ha retto negli ultimi quindici anni basato sul collocamento diretto di prodotti**, siano essi fondi attivi, certificati e investimenti in mercati privati, sta evidenziando i suoi limiti nel contesto caratterizzato dai tassi alle stelle e da una spasmodica attenzione ai costi. Questo modello **sta cedendo terreno a due modelli**, certamente non nuovi, ma che stanno vivendo una nuova primavera. Ci riferiamo innanzitutto al **modello basato su contenitori, “wrapper” composti da gestioni patrimoniali e unit linked**, tornato in auge proprio per la possibilità di combinare gestione del portafoglio, protezione e ottimizzazione fiscale. Dentro il modello “wrapper” ci stanno comodamente attovagliati, fondi attivi, Etf e singoli titoli, che il consulente finanziario, supportato dalla propria mandante, e verificato il profilo di rischio e l’orizzonte temporale del cliente, avrà cura di mixare. **L’altro modello** che ha ormai spiccato il volo è **quello della consulenza a pagamento definito di “advisory”**, anche qui gli ingredienti sono molteplici, fondi attivi, Etf, singoli titoli e investimenti in mercati privati. In questo contesto i Btp sono ospiti più che desiderati, ma certamente non gli unici invitati. Il consulente finanziario può assecondare la pressione che riceve dal proprio cliente su questo tipo di investimenti, praticando però al contempo la regola numero uno della consulenza, ovvero la diversificazione. La differenza fondamentale tra l’attuale modello e i due che lo stanno progressivamente sostituendo non è da poco: si passa dalla consulenza di prodotto a quella



IL MODELLO BASATO SUL COLLOCAMENTO DIRETTO DEI PRODOTTI STA PER LASCIARE IL CAMPO A DUE MODELLI: QUELLO BASATO SUI “WRAPPER” (GPM E UNIT LINKED) E QUELLO INCENTRATO SULLA CONSULENZA A PAGAMENTO E DEFINITO “ADVISORY”

di portafoglio. In questo contesto ben si comprendono le critiche ai portafogli con forti concentrazioni in specifiche asset class, in alcuni settori e in pochi temi di investimento. Il mantra della diversificazione guida il cambiamento in atto e segue in modo più o meno pedissequo, quello che peraltro sta succedendo nel Regno Unito e negli Stati Uniti.

Una buona parte di risparmio amministrato che è cresciuta significativamente anche nei portafogli gestiti dai consulenti finanziari è inserita in modelli di consulenza. A oggi fonti autorevoli stimano che il modello basato sulla consulenza di prodotto pesi per circa il 70% e quello basato sulla consulenza di portafoglio per il restante 30%: ma non ci dovremmo stupire se nel giro di qualche anno i rapporti si invertano. A testimonianza che il percorso è tracciato e che a meno di stravolgimenti si vada nella direzione

di un modello “fee-based” c’è la soddisfazione di tutti gli stakeholder: investitori finali, consulenti, banker, banche, mandanti e società di gestione del risparmio. Analizzando la soddisfazione dei consulenti finanziari e dei private banker emerge come sul fronte della consulenza evoluta e delle soluzioni di gestione del risparmio, le reti più fortemente sbilanciate sui modelli “wrapper” e “advisory” primeggino su quelle prevalentemente orientate al collocamento di prodotti con retrocessione. A ulteriore riprova di tutto ciò assistiamo a una forte concentrazione degli asset manager e a un loro ingresso sempre più massiccio nel mercato degli Etf, una vera e propria rivoluzione silenziosa a cui sopravviveranno i grandi sempre più grandi e i piccoli sempre più bravi.

\*Ceo e fondatore di Finer

# TASSO NEUTRALE E TASSO TERMINALE: UN'ILLUSIONE E UN'ARMA A DOPPIO TAGLIO

**U**na delle principali leve della politica monetaria, si sa, è il tasso di interesse, che è il prezzo al quale le Banche centrali prestano denaro alle banche commerciali.

Spesso però vedo investitori confusi tra due diverse tipologie di tassi, **quello neutrale e quello terminale**, cerchiamo di capire la differenza tra teoria e pratica di questi due importanti tipi di tassi.

**Il tasso neutrale** è il tasso di interesse che non stimola né frena la crescita economica. In teoria.

**Il tasso terminale** è invece il tasso di interesse massimo che una banca centrale è disposta a raggiungere per combattere l'inflazione. In altre parole, è il tasso di interesse che una banca centrale è disposta a mantenere fino a quando l'inflazione non rientrerà nei livelli target. Livelli che ricordiamo ad oggi sono ancora fissati al 2%.

**La differenza tra tasso neutrale e tasso terminale è fondamentale, vediamo perché.**

La differenza tra tasso neutrale e tasso terminale è che il tasso neutrale è un tasso di interesse di equilibrio, mentre il tasso terminale è un tasso di interesse di emergenza.

Il tasso neutrale è il tasso di interesse che le banche centrali cercano di mantenere in condizioni normali. Il tasso terminale, invece, è un tasso di interesse che le banche centrali utilizzano solo in caso di emergenza, come per esempio un'inflazione molto alta.

**L'importanza del tasso neutrale e del tasso terminale**

Il tasso neutrale è importante perché aiuta le banche centrali a raggiungere i loro obiettivi di crescita e inflazione. Il tasso terminale invece è importante perché aiuta le banche centrali a combattere l'inflazione.

**Ecco alcuni esempi di come le banche centrali utilizzano il tasso neutrale e il tasso terminale:**

- Tasso neutrale. Nel 2023, la Federal Reserve ha ridotto i tassi di interesse al di sotto del tasso neutrale per stimolare la crescita economica durante la pandemia di Covid-19.
- Tasso terminale. Nel 2008, la Federal Reserve ha aumentato i tassi di interesse al di sopra del tasso neutrale per combattere l'inflazione causata dalla crisi dei mutui subprime. Lo stesso sta facendo ora insieme alla Bce per combattere l'inflazione

che era andata completamente fuori controllo a causa delle politiche espansive legate proprio alla pandemia.

**Bello tutto questo, in teoria, ma poi in pratica?**

**Il Tasso neutrale è una mera illusione?**

Il tasso neutrale potrebbe non esistere. In effetti, non esiste un consenso unanime tra gli economisti sul tasso neutrale. Alcuni economisti ritengono che il tasso neutrale sia un concetto utile, mentre altri ritengono che sia una mera illusione. Infatti anche i presidenti delle Banche centrali hanno difficoltà a dare informazioni concrete su quale possa essere ad oggi il tasso neutrale. L'economia è complessa e soggetta a fluttuazioni costanti. Il tasso di interesse neutrale è basato su una serie di assunzioni statiche, che possono non essere realistiche in un mondo in cui l'ambiente economico è in continua evoluzione.

**Il Tasso terminale è un'arma a doppio taglio?**

D'altra parte anche il tasso terminale potrebbe avere effetti negativi sull'economia. In effetti l'aumento dei tassi di interesse riduce la crescita economica e creare crepe che poi si dovrà andare a sanare con eccessivi e talvolta troppo veloci tagli dei tassi, ricominciando poi tutto da capo vanificando gli sforzi fatti con l'inflazione. Auspicabilmente no. Ma non è nemmeno consigliabile finire in una recessione senza precedenti.



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



# CON LA FERRARI CHE SGOMMA AL LISTINO, ECCO ALTRE TRE GEMME DA COGLIERE

di Ugo Bertone

“È brutale, ma è la verità; una carneficina come quella cui stiamo assistendo, agli occhi dei mercati conta di meno di una statistica sul lavoro Usa o di un aggettivo usato da un banchiere centrale”. A farsi interprete del cinismo delle piazze finanziarie è lo stesso *Wall Street Journal*, giornale di riferimento della comunità della Borsa Usa ma anche tra i più attenti ed autorevoli centri d'osservazione della politica internazionale. E forse sta qui, in questa visione a 360 gradi, la chiave per capire l'ennesimo colpo di scena di un anno finanziario un po' pazzo, dominato dai tassi più alti degli ultimi 70 anni, capace di infliggere pesanti delusioni a chi ha puntato sui “porti sicuri”, vedi i Bund o l'immobiliare commerciale Usa, ma anche di premiare chi ha avuto il coraggio di restare investito anche nei momenti più drammatici. Come quello che, ahimè, stiamo vivendo.

Viva il cinismo delle Borse, se riesce a portare un po' di lucidità in un mondo che, mentre scriviamo, sembra davvero fuori di senno. Certo, non va trascurato il rischio di uno scontro diretto che coinvolga l'Iran, ma i contendenti hanno interesse a evitarlo. Intanto, a fronte dello scoppio di un secondo, drammatico, focolaio di guerra a fianco della carneficina ucraina, i banchieri centrali, a partire dagli Usa, hanno accelerato i processi in atto, archiviando la lunga dieta imposta dalle banche centrali per digerire l'effetto della pandemia. No, non è ancora il cambio di passo. Ma la musica è cambiata. Vediamo come.

Le minute della Fed di metà settembre riflettono ancora il look austero e punitivo adottato da **Jerome Powell** e imposto anche ai banchieri europei, madame Lagarde compresa. Ma nel giro di poche settimane l'atmosfera è cambiata. Dal Columbus Day di inizio ottobre in poi, le di-



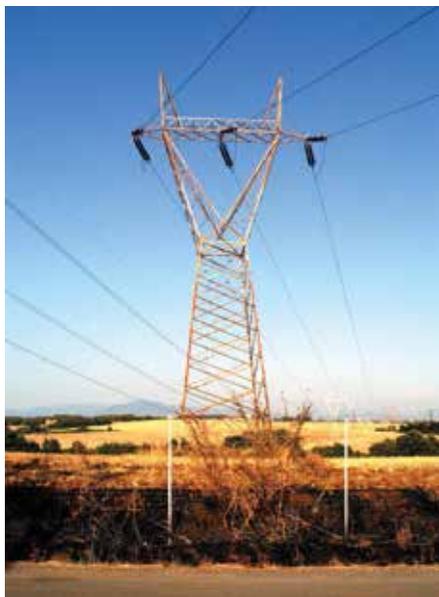
## MENTRE IL TITOLO DELL'AZIENDA DI MARANELLO SI APPRESTA A SUPERARE PER CAPITALIZZAZIONE QUELLO DI ENEL, SI PALESANO TRE BUONE OPPORTUNITÀ NEL SEGMENTO DELLE PICCOLE E MEDIE IMPRESE E FINORA SOTTOVALUTATE

chiarazioni dei banchieri centrali si sono fatte più morbide: l'aumento dei tassi di mercato, hanno ripetuto in coro i funzionari della Fed ha di fatto svolto una parte del lavoro della banca centrale per cui c'è un po' meno bisogno di andare avanti con il ciclo restrittivo. A render possibile la svolta poi contribuisce la discesa dell'inflazione anche se, viste le tensioni su petrolio e gas, occorre tenere alta la guardia. Si può cambiar registro e tornare a guardare ai mercati azionari. Ma con prudenza. Non è certo il momento di abbassare i tassi. Semmai, approfittando della buona congiuntura economica, la Fed continuerà a drenare liquidità vendendo sul mercato titoli per 95 miliardi di dollari al mese a garanzia che la situazione non sfugga di mano. Più o meno la stessa situazione dell'Europa, alle prese con gli acquisti del

programma Pepp. Certo, l'economia europea, a partire dalla Germania in recessione, è in condizioni meno brillanti ma in cambio le Borse partono da posizioni più represses. In sintesi, salvo sorprese sempre possibili si vanno allineando le premesse per un quadro d'insieme positivo, caratterizzato da una crescita tiepida accompagnata da un'inflazione che non desta più troppe preoccupazioni. In uno scenario di questo tipo infatti la Fed manterrà una certa pressione sui tassi, ma il mercato potrà a un certo punto guardare avanti e vedere in prospettiva l'inizio di un ciclo di ribassi dei tassi. Guai a muoversi troppo presto, imitando l'errore commesso dai gestori che hanno dato per scontato il calo dei tassi già nel 2023 (e che piangono lacrime amare). Per ora rende di più stare sul breve che sul lungo.

E le azioni? La concorrenza degli alti rendimenti reali si farà sentire anche nei prossimi mesi, complici le esigenze di bilancio delle amministrazioni pubbliche nonché dell'emergenza dettata dalle guerre in corso. A sfidare guerre, avversità varie e pure il minor appeal del lusso ci ha pensato **Ferrari**. Il titolo della Rossa è arrivato addirittura a sfidare, in termini di capitalizzazione, la leadership del gigante **Enel**. E la tendenza dovrebbe proseguire di qui all'inizio di novembre quando uscirà la trimestrale: le prenotazioni per i modelli disponibili sono in forte aumento al punto che l'azienda sta accettando ordini solo per il periodo successivo al 2026 per i modelli 296, 296 GTS, Roma, Roma Spider e Purosangue. È attesa poi l'uscita di un altro modello entro la fine dell'anno. Dalla tradizione vincente alle novità.

Se la situazione dei mercati si andrà normalizzando nell'ultimo trimestre, si potranno aprire spazi interessanti per l'investimento di rischio, specie nei comparti finora più trascurati. A partire dal segmento delle piccole e medie imprese, un tempo un'eccellenza di Piazza Affari, fermo a metà ottobre a uno striminzito guadagno del 2,2% contro il guadagno dell'Ftse Mib (+37% rispetto a 12 mesi fa). La frenata del credito, sotto la pressione dei tassi alti, ha colpito in questo periodo le aziende di piccole dimensioni più delle altre: Non solo in Italia, perché il Russell 2000, l'indice delle small caps americane (le più dipendenti dal canale bancario), è il fanalino di coda della Borsa Usa. Ma nel Bel Paese, complici le difficoltà di comunicazione per buona parte delle matricole, l'effetto sottovalutazione si è fatto sentire in maniera particolare, complice il deflusso di capitali dai Pir nei primi nove mesi dell'anno che ha obbliga-



Enel rischia di essere scalzata dalla Ferrari nel punto più alto del podio del listino milanese. Sotto la spettacolare presentazione di Edilizia Acrobatica nel giorno della sua quotazione sul mercato Euronext Growth Milan nel novembre 2018

to i gestori a vendite generalizzate. Il ritorno della propensione al rischio può essere il propellente per andare alla ricerca di alcune gemme del listino italiano. L'occasione per risvegliare l'interesse è stata offerta da "NextGems", la investor conference che ha riunito in Piazza Affari alcune decine di società in erba. Tra queste figurano alcune società con in forte potenziale di crescita.

Per esempio:

- È possibile puntare sullo sviluppo dell'intelligenza artificiale attraverso **eVISO**, una piattaforma di intelligenza artificiale che crea valore nel mercato delle commodities fisiche con consegna reale. La società piemontese con sede a Saluzzo sta allargando la propria piattaforma dal settore energia ad altri segmenti, canali

e materie prime. Nel segmento energia, eVISO fornisce energia elettrica in tutta Italia, sia tramite il canale diretto, sia fornendo servizi e prodotti ad altri operatori del mercato elettrico. Websim Corporate Research ha avviato la copertura sul titolo, con giudizio Buy (Molto Interessante), e target price pari a 4,30 euro.

- **EdiliziaAcrobatica**, azienda leader nel settore delle ristrutturazioni di esterni, è uscita indenne dalle turbolenze legate agli ecobonus. Fondata a Genova nel 1994 da Riccardo Iovino, l'azienda conta oggi oltre 2100 collaboratori e più di 120 aree operative in Italia, Francia, Spagna, Principato di Monaco, ed Emirati Arabi. La tecnica della doppia fune di sicurezza consente di effettuare interventi senza l'utilizzo di ponteggi o piattaforme aeree, offrendo così al cliente finale servizi di qualità e abbattimento dei costi del ponteggio. Nei primi nove mesi del 2023 il numero dei contratti sottoscritti è cresciuto del +53% su base annua, passando da 12.149 agli attuali 18.590.

- Un occhio di riguardo lo merita la Cybersecurity, un settore trascurato anche da aziende che hanno subito di recente attacchi informatici. In questo campo **Reti**, quotata sull'Egm dal 2020, può vantare un costante aumento del giro d'affari, frutto della polirica di investimenti. A proposito, Reti è entrata nel capitale di **C.NExT**, società di nuova costituzione a capo del progetto per lo sviluppo di undici nuovi poli di innovazione sull'intero territorio nazionale e di uno oltre confine, finalizzati a progetti di trasformazione digitale che coinvolgeranno università ed imprese innovative.

Può essere il momento giusto per scelte non convenzionali ma che, nel lungo termine, promettono di portare grandi soddisfazioni. Una delle lezioni chiave del 2024 è che, dopo un lungo e contrastato tirocinio, diverse economie emergenti meritano ormai una presenza stabile nel portafoglio delle grandi case di investimento ma anche dei comuni risparmiatori. Il 2023, in particolare, ha portato alla ribalta Brasile, Messico e India. A partire da gennaio i fondi di Jp Morgan accoglieranno i titoli governativi indiani. Due anni fa una mossa analoga segnò il decollo dell'obbligazionario cinese.



# BTP, L'ETERNA SEDUZIONE DELLO STATO EMITTENTE

di Gloria Valdonio

COME PREVISTO, ANCHE L'ULTIMA EMISSIONE DEL BTP VALORE È STATA UN SUCCESSO. PER GLI STRATEGIST IL PRODOTTO È INTERESSANTE. EPPURE DOVREBBE ESSERE POSTO UN LIMITE AL PESO DELL'«EMITTENTE ITALIA» NON TANTO IN TERMINI DI RISCHIO DEFAULT, QUANTO DI VOLATILITÀ PER LE SCADENZE MEDIO-LUNGHE

**I** piccoli investitori hanno risposto con entusiasmo all'ultima emissione di **Btp Valore**. Complici una battente campagna promozionale e una serie di premi e incentivi - dai tassi di rendimento crescenti al "premio di fedeltà" finale - lo Stato italiano ha incassato oltre 16 miliardi di euro in soli cinque giorni. La ragione è semplice: cedole minime del 4,10% per i primi tre anni e del 4,50% per i successivi due anni corrispondono a un tasso complessivo a scadenza - tenendo in considerazione anche il premio finale dello 0,5% - superiore di circa 15 punti base rispetto al tasso attuale del Btp a 5 anni, pari al 4,21 per cento. «Il Btp valore si colloca in un contesto di tassi al rialzo su scala globale, soprattutto per il marcato aumento dell'offerta di bond governativi e corporate negli Usa, in vista di deficit pubblici crescenti», è il commento **Antonio Cesarano**, chief global strategist di **Intermonte**. Che aggiunge: «I livelli fin qui raggiunti dai tassi, in un contesto di rallentamento dell'economia - cui potrebbero accodarsi anche gli Usa dal quarto trimestre - e di Banche centrali inclini a non rialzare eccessivamente i tassi di riferimento, quanto piuttosto mantenerli fermi più lungo, potrebbero rappresentare un picco dopo la lunga fase rialzista innescata dall'elevata inflazione».

## I BTP ITALIA

La sensibilità del grande pubblico nei confronti degli strumenti legati all'inflazione è cresciuta significativamente a causa degli alti tassi raggiunti in Italia nel post Covid e dopo le conseguenze dell'invasione dell'Ucraina da parte della Russia. Secondo **John Taylor**, co-gestore dell'AB European Income fund di **AllianceBernstein**, orientandosi verso il mercato inflation-linked, come i Btp Italia, gli investitori dimostrano



John Taylor  
co-gestore  
dell'AB European  
Income fund di  
AllianceBernstein



Antonio Cesarano, global strategist di Intermonte

di ritenere che l'inflazione si manterrà in media leggermente sopra il 2% nei prossimi cinque anni. Il mercato ripone quindi grande fiducia nel fatto che il calo dell'inflazione, che ha raggiunto il picco del 10% su base annua nel quarto trimestre del 2022, continuerà nei prossimi mesi. Tutto ciò, nonostante il tasso attuale sia ancora sopra il 4% e malgrado vi siano alcuni segnali secondo cui l'inflazione negli Stati Uniti, che sono più avanti nel ciclo inflazionistico, si stia assestando sopra il 3%. «Pertanto, riteniamo che possedere Btp indicizzati all'inflazione italiani possa rivelarsi una buona copertura nel caso in cui l'inflazione nell'area europea si rivelasse più persistente di quanto attualmente previsto», è il commento di Taylor. In generale, come spiega **Teresa Gioffreda**, Investment Strategist di **Ubs Am**, i titoli legati all'inflazione sono un ottimo strumento per proteggere il capitale e il rendimento dalle sorprese legate all'inflazione. «Da un punto di vista strategico, inseriamo titoli indicizzati all'inflazione quando riteniamo che le aspettative di inflazione incamerate nei prezzi di mercato (breakeven, ndr) siano basse, o comunque inferiori ai dati che dovrebbero essere pubblicati, mentre quando il trend dell'inflazione è in calo, per esempio perché le Banche centrali hanno portato avanti una politica monetaria restrittiva per tenerla sotto controllo come ora, è preferibile spostarsi gradualmente sui titoli no-

minali», afferma Gioffreda. Per questa ragione la strategist ritiene che l'attuale punto di ingresso per i titoli italiani indicizzati all'inflazione non sia estremamente interessante: «Al 2 ottobre il tasso breakeven sui titoli con scadenza quattro anni era pari al 2,38%, più basso dei recenti picchi al 3%, ma anche superiore all'obiettivo del 2% della Banca centrale», dice Gioffreda.

## RENDIMENTO

La domanda in fondo è semplice: i Btp Valore sono davvero in grado di restituire un rendimento interessante al netto dell'inflazione? L'incremento dell'indice FOI (che misura l'inflazione dei beni di consumo e servizi in Italia) ha visto il suo maggior incremento, anno su anno, nel novembre scorso, con un +11,8%. «Proprio per questa modalità di rilevazio-

*La domanda in fondo è semplice: i Btp Valore sono davvero in grado di restituire un rendimento interessante al netto dell'inflazione?*

ne mainstream (calcolata ogni mese, anno su anno) derivano alcune incomprensioni nel funzionamento dei Btp Italia, ossia indicizzati all'inflazione, che restituiscono, semplificando, l'inflazione maturata ogni sei mesi», spiega **Andrea Cattapan**, analista presso **Consultique Scf**. Che aggiunge: «Inoltre è richiesto che il livello generale dei prezzi superi i propri massimi per distribuire la cedola. Ecco perché a un generale entusiasmo nella parte iniziale dell'anno verso questi strumenti, poi di recente la resa cedolare stimata viene vista come deludente, per il semplice fatto che da inizio anno l'inflazione italiana è ferma a un +0,8% fino a fine agosto». Secondo Cattapan, bisogna poi tener conto di un altro aspetto importante nel funzionamento di questo bond indicizzati: è vero che lo strumento ha una indicizzazione del capitale all'inflazione che funziona, tuttavia esso rimane un titolo obbligazionario che ha una scadenza ed è quindi soggetto al rischio tasso (duration), con la conseguente necessità di monitorare l'andamento dei tassi reali. «Il loro livello di in-

In basso da sinistra  
Teresa Gioffreda,  
Investment Strategist  
di Ubs Am e Andrea  
Cattapan, analista  
presso Consultique Scf



teresse per un risparmiatore non può essere legato al fatto di riuscire a individuare i periodi con più inflazione, visti i tecnicismi dello strumento, ma piuttosto deve rappresentare una scelta strategica nell'ambito di portafoglio, ossia deve avere delle componenti che possano coprire il rischio inflattivo. Non solo loro, chiaramente, ma anche i Btp Valore vanno accompagnati da strumenti diversificati», spiega Cattapan. In ogni caso, secondo Taylor, dato l'aumento repentino dei rendimenti dei titoli di Stato nel mese di settembre, anche a fronte di dati prospettici deboli a livello europeo, il fatto che le aspettative sull'inflazione non abbiano registrato variazioni significative suggerisce che, se dovesse verificarsi un ulteriore aumento dei rendimenti, questo potrebbe essere dovuto a un'inflazione che supera le previsioni sorprendendo al rialzo. «In tale contesto, i titoli inflation-linked potrebbero ottenere risultati migliori rispetto ai titoli di Stato nominali», afferma Taylor.

## DEBITO ITALIANO

Ma in generale conviene acquistare il debito italiano, o è meglio qualche altro tipo di obbligazione. E quale? Nel corso di settembre abbiamo visto gli spread delle obbligazioni italiane allargarsi rispetto ai titoli di Stato tedeschi, in un momento in cui i rendimenti di tutti i titoli di Stato europei sono aumentati. Di conseguenza, i rendimenti dei titoli italiani a tre anni sono nuovamente sopra il 4%, mentre quelli a dieci anni sono appena al di sotto del 5%, il livello più alto degli ultimi dieci anni. «Di recente abbiamo assistito a un innalzamento dei rendimenti dei Btp, principalmente dovuta a due fattori: la salita dei rendimenti a livello globale e le proiezioni di un potenziale ampliamento del deficit, che hanno causato l'ampliamento dello spread tra Btp e Bund», spiega Gioffreda. «Anche se il rendimento è ormai arrivato a livelli più elevati dalla crisi del 2012, lo spread non è per noi particolarmente interessante, poiché siamo leggermente al di sotto della media dell'ultimo anno, e anche degli ultimi dieci anni». La strategist, all'interno della zona euro, continua ad avere un sottopeso in termini di duration in Germania e un sovrappeso in Slovenia e Spagna. «A li-

vello globale preferiamo invece paesi come Stati Uniti, Regno Unito e Nuova Zelanda e siamo sottopesati sul Giappone, per le aspettative sulle future direzioni delle politiche monetarie delle rispettive Banche centrali», aggiunge Gioffreda. In ogni caso, secondo Cattapan, il fatto di essere investitori italiani non deve portare a un automatico sovrappeso del debito italiano. Quindi deve essere posto un limite al peso dell'emittente Italia non tanto in termini di rischio default, ma piuttosto di volatilità che ne può derivare specie per le scadenze medio lunghe, dove effetti che vanno oltre quelli derivanti dai tassi di interesse possono creare vuoti d'aria non opportuni. «L'Italia ha un debito molto alto e una incostante disciplina di bilancio, per cui è obiettivo che vada trattata con cautela in un portafoglio», afferma Cattapan. Che aggiunge: «Risulta preferibile per le esposizioni sul debito italiano rimanere maggiormente sulle scadenze brevi, spostandosi poi su strumenti diversificati quando si vuole allungare la duration sulla parte governativa di portafoglio». Secondo lo strategist, in alternativa ai prodotti indicizzati, come gli Etf, è possibile opzionare qualche bond dell'Unione europea («ce ne sono diversi, anche con cedola 0, che permettono la compensazione

fiscale») emessi in questi ultimi anni con scadenze diverse. O ancora: «Se il portafoglio lo permette come dimensione, è possibile costruire un giardino di titoli di stato della zona euro: questa fascia a "breve" può essere importante sulla parte obbligazionaria e può essere accompagnata anche da Etf di tipo monetario, magari agganciati ai tassi Bce», conclude Cattapan.

### **I CERTIFICATES**

La popolarità del Btp trae forza dall'attuale contesto di rialzo dei tassi, che sta riportando gli investitori verso il mercato obbligazionario. Questo però non fornisce un quadro completo dei trend in atto. Accanto alla popolarità dell'obbligazionario, si fa strada anche una ricerca di alternative che sta coinvolgendo l'Europa in generale. Dall'ultimo rapporto di Eusipa emerge infatti un dato molto interessante: gli investimenti a livello europeo in prodotti strutturati (certificati di investimento) hanno raggiunto i 384 miliardi di euro, in aumento del 3% rispetto al trimestre precedente. «In questo



Christophe Grosset, european sales director of Spectrum Markets

sono adattarsi a diverse condizioni: in un contesto in cui i tassi di interesse sono passati rapidamente dallo zero al 4%, il mercato dei certificati ha dovuto adeguarsi offrendo risposte con-

*Accanto ai Btp, che stanno attirando tanta liquidità e risultano molto popolari, i certificati stanno conquistando sempre più italiani*



Andrea Guitta,  
branch manager  
di Pharos  
Management

contesto, paradossalmente, l'Italia sta fungendo da apripista a livello europeo», spiega **Christophe Grosset**, european sales director di **Spectrum Markets**. «Nonostante in Italia gli investitori individuali abbiano un accesso maggiore e più diretto ai titoli di Stato rispetto ad altre realtà, è proprio nel nostro Paese che la ricerca di alternative al mercato obbligazionario risulta più pronunciata». «L'idea che ci stiamo facendo», aggiunge Grosset, «è che, accanto ai Btp, che stanno attirando tanta liquidità e risultano molto popolari, il mercato dei certificates, benché non stia ricevendo la stessa attenzione da parte degli investitori, sta comunque crescendo e si sta ampliando globalmente, guadagnando importanza anche nell'ambito della consulenza finanziaria». I certificati sono infatti strumenti che pos-

sono creati agli investitori individuali, come maggiori rendimenti, durate più brevi e l'esposizione ad altre classi di asset. Anche **Andrea Guitta**, branch manager di **Pharus Management**, ritiene che in termini obbligazionari siano molte le opportunità sul tavolo e starebbe valutando una riduzione delle emissioni legate all'inflazione. «In termini generali siamo positivi sul mercato. Il ciclo rialzista dei tassi è prossimo alla sua conclusione sia in area euro che dollaro e, con l'inflazione in progressiva discesa: le prospettive ci appaiono quindi interessanti», spiega Guitta. Che conclude: «Dal punto obbligazionario il rialzo dei tassi ha generato il ritorno di buoni rendimenti un po' ovunque. Emissioni governative e corporate permettono oggi la costruzione di portafogli più efficienti anche per investitori medio-piccoli rispetto a qualche anno fa».



## È L'IA IL CAVALLO VINCENTE DELL'EQUITY USA SULL'UE

di Gloria Valdonio

L'ACCELERAZIONE DELLA SOVRA-PERFORMANCE DEL SETTORE IT STATUNITENSE, E IN PARTICOLARE DELLE MEGA-CAP TECNOLOGICHE, È DOVUTA PREVALENTEMENTE ALL'INTELLIGENZA ARTIFICIALE. E SULL'EUROPA, SUL FILO DELLA RECESSIONE, PESA L'ORIENTAMENTO DA FALCO DELLA BCE



Nella foto Bettina Baur, Senior portfolio manager Swiss and global equities di UBP

**S**e nei primi quattro mesi dell'anno i mercati azionari europei hanno nettamente sovraperformato l'S&P, a maggio la situazione è cambiata: gli indici europei hanno perso terreno di fronte all'accelerazione della sovra-performance del settore

IT statunitense e in particolare delle mega-cap tecnologiche. **La causa di questo rovesciamento ha un nome preciso: si chiama Intelligenza Artificiale.** Questa entità che si ritiene debba rimodellare il mondo come lo conosciamo e pervaderlo completamente è il motivo per cui l'America

batte l'Europa nel campo dell'equity in questa seconda parte dell'anno. «I risultati del 1° trimestre 2023 di Nvidia e, ancor più, la forward guidance hanno fornito la prova tangibile di come l'uso sempre più diffuso dell'Intelligenza Artificiale possa rimodellare il settore tecnologico e aumentare ulteriormente la sua già superiore capacità di creazione di valore», conferma **Bettina Baur**, Senior portfolio manager Swiss and global equities di **UBP (Union Bancaire Privée, ndr)**. Che aggiunge: «Riteniamo che il profilo e il potenziale di creazione di valore a lungo termine di un'azienda, di un settore o di una regione, misurato in base allo spread del suo *cash flow return on investment* rispetto al rispettivo costo del capitale, sia spesso un buon indicatore per quanto riguarda la performance relativa attesa a lungo termine».

**Outlook.** L'IA è certamente il cavallo vincente dei mercati americani con l'indice S&P500 che ha segnato un rally del +20,3% da gennaio a fine luglio. Ma anche l'outlook sostiene Wall Street. Come spiega **Christophe Nagy**, gestore del fondo **Comgest Growth America** di **Comgest**, l'economia statunitense rimane solida, con un aumento del Pil del 2,4% nel secondo trimestre del 2023, rispetto al +0,5% dell'Unione europea. Il tasso di disoccupazione statunitense rimane basso, pari al 3,5% a luglio, e l'economia trainata dai consumi sta registrando una spesa al dettaglio resiliente, pari al +3,2% sempre a luglio. L'inflazione poi sta scendendo e si attesta ad ap-

pena il 3,2% su base annua rispetto al +8,5% di luglio 2022. «L'impennata dei prezzi avvertita da consumatori e imprese dovrebbe iniziare a diminuire, portando a una crescita trainata potenzialmente più dai volumi, che contribuirebbe ad alleviare i problemi delle scorte, della catena di approvvigionamento e dei trasporti», spiega Nagy. Che aggiunge: «La Federal Reserve sta monitorando gli effetti del rapido aumento del tasso guida da essa operato, passato sostanzialmente dallo 0% di inizio 2022 a oltre il 5% di oggi. Se da un lato ciò ha offerto più opzioni ai risparmiatori statunitensi, dall'altro l'aumento dei costi di finanziamento sta portando molte aziende ad ottimizzare i propri processi interni nell'anno dell'efficienza».

**Il freno della Bce.** C'è poi un freno per l'equity europeo che allarma gli investitori. La mancanza di entusiasmo nei confronti dell'Europa, secondo **Johan Van Geeteruyen**, Cio fundamental equity di **Dpam**, è dovuta principalmente alla sua economia sul filo della recessione e a una Bce che mantiene il suo orientamento da falco. Secondo lo strategist, non si può ignorare l'impatto dell'aumento dei tassi di interesse. Questi hanno effetti diversi sui vari settori. «Di recente, la mancanza di interesse da parte delle società di servizi nei confronti dell'eolico offshore a causa dell'aumento dei tassi d'interesse e dell'inflazione, dimostra la sfida che i politici devono affrontare per sostenere il percorso di transizione energetica. Anche il settore immobiliare è sensibile ai tassi di interesse e oggi è valutato ai minimi storici», elenca Van Geeteruyen. In positivo, invece, il settore bancario con i suoi margini di interesse proporzionalmente correlati all'andamento dei tassi di interesse. «Il recente breakout dei prezzi del petrolio rappresenta una sfida per la diffusa convinzione di un atterraggio morbido negli Stati Uniti e della presunta fine della stretta della Bce», dice lo strategist. Che aggiunge: «L'approccio a bilanciare sembra la scelta migliore in un portafoglio con un'inclinazione verso settori più difensivi come, per esempio, i beni di prima necessità e la sanità».

**Washington e Berna.** Ma torniamo all'Intelligenza Artificiale. Non è sor-

Nella foto Christophe Nagy, gestore del fondo Comgest Growth America di Comgest



prendente che nel lungo periodo i mercati azionari con i più alti livelli di creazione di valore - Stati Uniti e Svizzera in testa - abbiano sovraperformato tutti gli altri principali mercati azionari. Lo stesso trend - come spiega Baur - lo si può osservare a livello settoriale, dove i settori con una creazione di valore elevata e stabile, o addirittura in crescita, come la sanità e l'informatica, tendono a sovraperformare i settori in cui la creazione di valore è più ciclica o dipendente dai prezzi delle materie prime, come l'energia o i servizi di pubblica utilità. Quanto al mercato azionario statunitense, deve la sua performance di quest'anno soprattutto alla straordinaria prestazione di quelli che vengono chiamati i "Magnifici 7". Titoli come **Meta**, **Microsoft**, **Nvidia**, che hanno prosperato proprio grazie alla frenesia legata all'intelligenza artificiale. Se si guarda più attentamente, cioè ai titoli dell'S&P500 esclusi quelli legati all'intelligenza artificiale, il mercato statunitense ha registrato infatti una performance quasi negativa. «Effettivamente la performance positiva del mercato statunitense è guidata dal trend legato all'intelligenza artificiale, che non ha interessato l'Europa, il cui mercato racchiude soprattutto titoli ciclici di valore, come le banche e i settori industriali, che sono sensibili ai cambiamenti economici», spiega Van Geeteruyen. I mercati azionari, spiega ancora lo strategist, sono però molto atten-



ti ai movimenti dei tassi di interesse a lungo termine. «Dopo l'ultima riunione del Fomc, il mercato ha adottato la narrativa *higher for longer* che ha avuto un impatto sui titoli tecnologici e dei beni di consumo discrezionali, mentre i titoli value sono andati meglio. Di conseguenza, l'Europa ha leggermente superato gli Stati Uniti nel terzo trimestre», è il commento di Van Geeteruyen.

**La forbice si allarga.** Il peso dell'IA all'interno dei listini americani e svizzeri si farà sentire ancora di più nei prossimi mesi vista la velocità della penetrazione della digitalizzazione nelle società occidentali e dei mercati emergenti. «Per i prossimi mesi, ci aspettiamo che la performance del mercato aumenti di portata, il che potrebbe generare opportunità per quei mercati e segmenti che finora sono rimasti indietro», conferma Baur. Che aggiunge: «Per esempio, riteniamo che negli ultimi mesi dell'anno il mercato azionario svizzero potrebbe recuperare, dato il quadro molto solido degli utili, con una crescita di questi ultimi prevista per il 2023 dell'8% rispetto allo 0% per le azioni globali o al -2% per le azioni europee, che chiaramente non si riflette nella performance annuale rispetto agli altri principali mercati azionari». **Vincent Mortier**, Group chief investment officer di **Amundi**, prevede un rialzo limitato delle azioni dei Paesi sviluppati, a eccezione del Giappone. «Gli utili hanno riservato delle sorprese



dell'aumento dei margini d'interesse netti è ben compresa ed è stata valutata dal mercato. «Il rendimento aggiuntivo che prevediamo è principalmente associato al potenziale di miglioramento del profitto per gli azionisti, sia attraverso i dividendi sia attraverso i riacquisti di azioni», spiega Van Geeteruyen. «Il ritorno a tassi di interesse e rendimenti storicamente normali è di enorme importanza per il settore bancario, che è fortemente orientato verso tassi di interesse in salita», dice **Niall Gallagher**, Investment director di Gam. «Le valutazioni delle banche europee, che sono state in qualche modo poste sotto pressione dal sentiment negativo nei confronti delle

*I settori vincenti? I più difensivi, favoriti in questo contesto di mercato, come sanità e beni di consumo ma soprattutto il bancario europeo*

questa stagione. Le comunicazioni del top management stanno diventando più caute rispetto ai fatturati e più allineate alla nostra view sull'economia. Siamo difensivi su Usa ed Europa, in particolare sulle azioni growth e su quelle ad alta capitalizzazione. Tuttavia, ci piacciono i titoli value sia negli Stati Uniti, sia in Europa e siamo prossimi a una posizione neutrale sul Giappone», dice Mortier. In ogni caso, secondo gli strategist, sebbene le previsioni sul Pil indichino ancora, per il quarto trimestre del 2023 e per il 2024, una ripresa della crescita, perché ciò avvenga probabilmente sarà necessario un movimento al rialzo del sentiment delle imprese.

**Settori vincenti.** Quanto ai settori vincenti, questo tipo di contesto di mercato ha storicamente favorito i settori più difensivi come la sanità e i beni di consumo, nonché le società di qualità esposte a trend di crescita strutturali e meno dipendenti dal contesto economico, dice Baur. Ma è il settore bancario europeo il più promettente in assoluto. Le banche appaiono attualmente sottovalutate, mentre la questione

banche regionali statunitensi più deboli all'inizio dell'anno, sono ora molto convenienti, sia rispetto alla storia sia in termini assoluti che in termini di mercato, e non hanno ancora riflesso questa nuova era di tassi più elevati». Positivo anche il settore immobiliare, che appare storicamente sottovalutato, sebbene resti sensibile alle variazioni dei tassi d'interesse. «Se il picco dei tassi di interesse fosse stato raggiunto, un investimento graduale in questo settore potrebbe essere una mossa prudente», commenta Van Geeteruyen. D'altro canto, il settore delle energie rinnovabili, in particolare l'energia eolica, potrebbe essere vicino a un punto di svolta. Lo dimostrano le significative svalutazioni di alcuni progetti statunitensi e la recente asta di energia eolica offshore nel Regno Unito, che ha registrato un interesse minimo a causa dei rendimenti inadeguati. Anche le small cap, valutate attualmente a livello di recessione, meritano cautela. Il loro rilancio dipende in larga misura dall'evoluzione degli indici dei responsabili degli acquisti (Pmi). «Consigliamo agli investitori di attendere una chiara inversione di tendenza prima di effettuare operazioni significative», conclude Van Geeteruyen.

Nella foto in alto Niall Gallagher, Investment director di Gam. Nella foto in basso Johan Van Geeteruyen, Cio fundamental equity di Dpam



# IL BOOM DELLE OPZIONI QUOTIDIANE AMPLIFICA IL RISCHIO DERIVATI SUI MERCATI AZIONARI USA

di Giuseppe D'Orta

I PASSATI DISASTRI NON HANNO INCISO SUL PERICOLO, CHE RESTA IMMUTATO E ANZI SI È DI MOLTO INCREMENTATO. "MAI PIÙ UN'ALTRA LEHMAN BROTHERS", NE SIAMO PROPRIO SICURI?

**S**ono trascorsi oltre vent'anni da quando **Warren Buffett** pronunciò una delle frasi che hanno contribuito a costruirne la leggenda di più grande investitore di tutti i tempi: «I derivati sono armi di distruzione di massa». Affermazione che continua ancora oggi a ribadire, sottolineando la pericolosità degli strumenti attualmente in uso anche dopo il disastro globale dell'anno 2008 e le legislazioni che ne sono seguite. Come mai l'Oracolo di Omaha non considera affatto scampato il pericolo?

**Un esempio pratico è costituito dal mercato delle opzioni sull'indice S&P500**, che dalla scorsa estate fa registrare nuovi record di volumi. Un particolare non a tutti noto è la composizione per data delle stesse, la cui metà ed oltre è ormai costituita da opzioni che scadono nella stessa giornata di negoziazione e per un valore nozionale di mille miliardi (un trilione) di dollari Usa. Al giorno!

**Le opzioni a scadenza quotidiana** sono un prodotto relativamente nuovo. Basti pensare che quelle a scadenza settimanale, accolte come un evento storico, sono state introdotte nel 2005. Constandone la rapida diffusione per volumi e nozionale, il **Cboe (Chicago board options exchange)** credè in seguito le opzioni infrasettimanali, del mercoledì prima e del lunedì poi. Il passo successivo fu quasi obbligato e fece nascere le scadenze del martedì e del giovedì, ancora oggi meno considerate delle altre in quanto la maggioranza degli scambi si concentra su quelle dei giorni dispari.

**Lo strumento dell'opzione a scadenza zero giorni**, che per natura non incorpora il valore del tempo perché scade nella stessa giornata ed amplifica enormemente l'effetto leva, **costituisce una notevole arma** – appunto - **a disposizione degli investitori istituzionali**, e nello specifico dei loro sistemi di trading. La qualità tecnologica di questi sistemi, unita alla quantità di danaro movimentata, fanno sì che l'andamento del mercato "per contanti" ne risulti molto condizionato, con livelli relativi intraday di minimo e massimo che finiscono col coincidere con forti volumi sulle opzioni aventi il medesimo prezzo di esercizio (*strike*). Come sempre nel caso di investitori istituzionali, abituati a vendere opzioni e non a comprarle, i volumi sono molto elevati sulle opzioni call in corrispondenza dei massimi e di opzioni put in corrispondenza dei minimi.

**Quali rischi possono derivare da questo genere di strumenti?**

I rischi sono quelli "soliti" dei derivati, ma gli effetti possono essere ben peggiori di quanto si possa stimare, al punto da dover ancora una volta tenere conto dell'avvertimento dell'Oracolo Buffett. **Le opzioni quotidiane esistono da vari anni, ma solo negli ultimi due i volumi e i nozionali scambiati hanno raggiunto dimensioni tali da renderle pericolose per la stabilità dei mercati.**

La pericolosità dei sistemi automatici di trading emerse per la prima volta nel celebre "Lunedì nero" del 19 ottobre 1987. Ai tempi si lavorava molto sul mercato per contanti e con volumi di scambio non paragonabili agli attuali, eppure il meccanismo delle vendite automatiche che avvenivano al raggiungimento di determinati livelli di prezzo, meccanismo che si auto-alimentava provocando ulteriori discese delle quotazioni e conseguenti nuove vendite automatiche, costituì una delle principali cause di quel tracollo, immediatamente entrato nei libri di storia.





Venendo ai giorni nostri, nello scorso mese di marzo la paura per le sorti di alcuni istituti di credito regionali statunitensi, causata dal dissesto della **Silicon Valley Bank**, ha provocato un velocissimo aumento della volatilità, con l'indice Vix in crescita di circa il 60% in appena tre sedute. Questi movimenti assai "rapidi e ripidi" provocano delle enormi variazioni nel prezzo delle opzioni, che tra gli altri fattori scontano anche la volatilità del proprio sottostante.

A seguito di quell'allarme, poi rientrato per via dell'intervento diretto del Governo e della Fed sulla garanzia dei depositi, l'agenzia Reuters ha pubblicato un articolo riguardante proprio i pericoli che un crash "modello 1987", sebbene oggi ci siano appositi presidii volti al monitoraggio ed alla prevenzione, potrebbe provocare sui mercati. Sono state riportate le considerazioni di alcuni analisti bancari che hanno cercato di quantificare il potenziale impatto dei derivati: **stimando uno scenario estremo, le opzioni con scadenza a zero giorni potrebbero trasformare un -5% di ribasso intraday sull'indice S&P500 in un -25%**. Un'amplificazione del ribasso a cui l'ultima volta si è assistito proprio nel lunedì nero del 1987, quando l'indice crollò del 20,5%. In poche parole, le opzioni a zero giorni sono oggi pericolose esattamente come pericolosi furono in quel 19 ottobre 1987 i sistemi automatici e anzi potrebbero essere pure più pericolose. E nel 1987, occorre ricordare, i quantita-

Nella foto di pagina 38, l'oracolo di Ohama: Warren Buffett

tivi di derivati oggi scambiati e direttamente e indirettamente basati sul mercato azionario in tutte le sue componenti non erano nemmeno immaginabili.

**Esistono, è vero, a differenza del 1987 presidii di monitoraggio e prevenzione. In primis, il livello di sospensione del mercato pari al deprezzamento del 5% dell'indice.**

Eccoci, però, ad una domanda nuova che sorge dalla novità dello strumento: la sorte delle opzioni a scadenza quotidiana. In caso di sospensione prolungata fino alla fine delle contrattazioni, quale livello di strike sarebbe considerato valido ai fini della liquidazione (*settlement*)? Probabilmente l'ultima quotazione valida, e pazienza per chi attendeva ulteriori movimenti del mercato. In fondo, la sospensione delle negoziazioni fa parte delle regole del gioco e dei conseguenti rischi che si assumono, ancora di più maneggiando simili "armi di distruzione di massa".

**Ancora, come ed in quale misura riuscirebbero i market makers dei derivati a coprire le posizioni in caso di prolungata sospensione del mercato?**

Sarebbero in grado, e in quale misura, di onorare gli impegni a fine seduta senza aver avuto la possibilità di bilanciare sul sottostante i profitti e le perdite delle varie opzioni trattate? Se fosse concesso loro di poterlo fare nella seduta successiva,

## *Le opzioni quotidiane esistono da vari anni ma le dimensioni raggiunte negli ultimi due le rendono una minaccia per la stabilità dei mercati*

qualcuno ha calcolato l'impatto di una simile movimentazione sui sottostanti, e le conseguenti ripercussioni - e ci risiamo - sui loro derivati? Ulteriore domanda a monte di tutte le altre: esiste una qualche forma di regolamentazione per queste ipotesi oppure nel malaugurato caso si navigherebbe a vista?

**Insomma, pare che nessuno abbia ancora ipotizzato, e soprattutto messo in pratica, degli "stress-test" analoghi a quelli che nell'Unione Europea si applicano alle banche ed alle assicurazioni.** Specifichiamo nella Ue, dato che il più che prevedibile dissesto della Silicon Valley Bank e ciò che ne è seguito hanno dimostrato che negli Usa non si applicano le medesime regole. E questo non è un bel presagio, a dire il vero.

Il crash del 19 ottobre 1987 fece poche vittime tra gli attori del mercato, ma parliamo di un periodo definibile come "storia antica" dei listini. È vero che oggi ci sono regole e presidii diversi e molto più approfonditi, ma siamo sicuri che siano adatti a un mercato che cambia di continuo ed in maniera consistente? Il crollo del 2020, per esempio, dovuto allo scoppio della pandemia di Covid-19 non ha nello specifico provocato sconvolgimenti, ma all'epoca - e parliamo di nemmeno quattro anni fa - le opzioni quotidiane erano assai poco negoziate rispetto ad oggi. Qualcuno ai livelli alti delle authority ci ha ragionato sopra?

# CREDITO SOCIETARIO, ECCO DOVE SI PUÒ VINCERE

di Mario Romano

NEL CONTESTO DI TASSI D'INTERESSE "PIÙ ALTI PIÙ A LUNGO" CHE NON FACILITA LE COSE ALLE AZIENDE EUROPEE, CI SONO PERÒ OPPORTUNITÀ INTERESSANTI NELLE TELECOMUNICAZIONI E NEL FINANZIARIO

**U**na finestra sul mercato del reddito fisso con due esperti del calibro di **Matthew Morgan** e **Valerio Angioni**, rispettivamente head of fixed income e investment director-fixed income di **Jupiter Asset Management**. Per capire cosa ci attende nei prossimi mesi.

## **Che cosa sta accadendo tra incertezza e tassi in aumento?**

**Morgan.** Gli ultimi due anni sono stati una corsa sfrenata per i mercati del reddito fisso. Di fronte a un'inflazione persistente, le banche centrali di tutto il mondo si sono imbarcate in uno dei cicli di inasprimento più rapidi e intensi mai visti nella storia. Ciò ha determinato per gli investitori perdite significative nel corso del 2022 sugli asset obbligazionari, soprattutto nel segmento a lunga scadenza. Il 2023 è iniziato con maggiore ottimismo anche se, a dire il vero, già all'inizio dell'anno molti dei nostri gestori vedevano un contesto macroeconomico più debole. Ciò si è rivelato particolarmente vero dopo gli eventi che hanno colpito il settore bancario nel

primo trimestre. Arrivando ai giorni nostri, giusto dire che la crescita economica è stata più resiliente del previsto. Ciò ha portato a una nuova narrazione di tassi d'interesse "più alti più a lungo", dove "più alto" non significa realmente "inflazione più elevata" ma "crescita reale più elevata". Ci sono diversi elementi che potrebbero aver favorito questa resilienza, non ultimo il fatto che anni di finanziamenti a basso costo hanno consentito alle famiglie e alle imprese di estendere il proprio debito. Ciò ha rallentato l'impatto degli aumenti dei tassi d'interesse e il risparmio extra accumulato durante il periodo del Covid ha sostenuto la domanda di beni e servizi.

## **Quali sono i rischi e le opportunità sul mercato del credito?**

**Morgan.** In Jupiter, i gestori sono indipendenti nella formulazione delle proprie view e tesi sul contesto di mercato. Tuttavia, molti dei nostri gestori obbligazionari affermano che in realtà potremmo essere prossimi alla fine di questa crescita resiliente, e che sia necessario entrare nell'ottica che l'inasprimento della politica monetaria prima o poi si farà sentire. D'altro canto, i mercati non sembrano "pronti" per una recessione. I rendimenti dei titoli di stato appaiono piuttosto alti in numerosi mercati e presuppongono un lungo periodo di elevati tassi d'interesse. Ciò offre opportunità interessanti in molte obbligazioni sovrane dei mercati sviluppati. I mercati del credito sembrano invece piuttosto fuorvianti. Gli spread del credito societario nei mercati investment grade e high yield probabilmente non scontano ancora una prospettiva macro più negativa e ciò



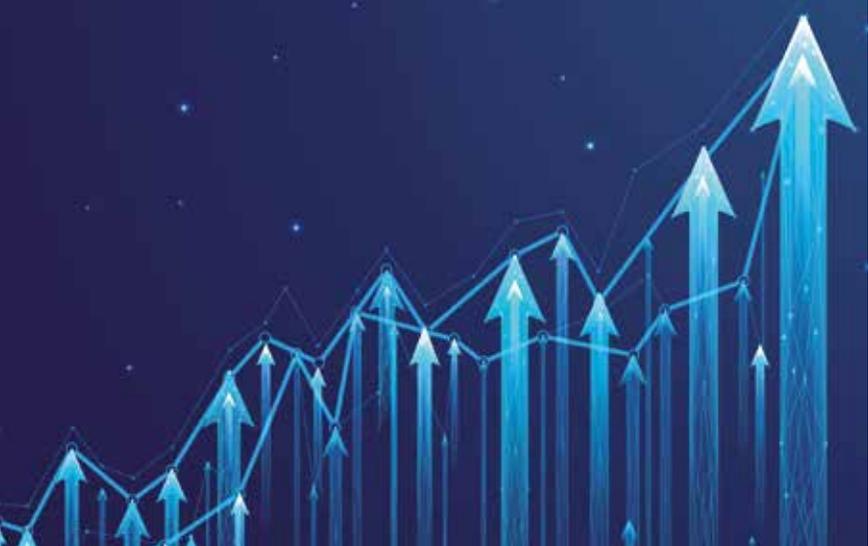
Nella foto Matthew Morgan, head of fixed income di Jupiter Asset Management

potrebbe creare una certa volatilità in futuro. Un contesto di tassi d'interesse "più alti più a lungo" potrebbe anche creare stress di rifinanziamento più significativi in futuro.

## **Qual è il modo migliore per esporsi all'obbligazione in questo momento?**

**Angioni.** Al momento i nostri gestori sono abbastanza concordi sul fatto che i titoli di stato possano fornire un valore molto dignitoso e che potremmo trovarci ora in un territorio di ipervenduto.

Alcuni dei nostri gestori hanno optato per il beneficio di diversificazione e il potenziale di rendimento totale dei titoli di Stato in caso di uno scenario di hard landing, estendendo la sensibilità ai tassi di interesse dei loro portafogli a diversi segmenti della curva. Altri gestori hanno invece guardato



al valore relativo su diverse scadenze, assumendo posizioni corte su scadenze più lunghe e posizioni lunghe su scadenze più brevi. La tesi di investimento chiave è che alla fine dovremmo ritrovarci con curve più ripide - vale a

*«Nel fixed income anche i titoli convertibili si trovano in una congiuntura interessante, con un profilo equilibrato e diversificato per le recenti emissioni apparse sul mercato»*

dire, rendimenti a lungo termine superiori di quelli a breve termine, mentre oggi abbiamo ancora una curva invertita - indipendentemente dalla narrativa di un atterraggio duro o morbido.

**Parliamo del mercato fixed income europeo, sia financial che corporate...**

**Angioni.** Secondo molti dei nostri gestori, il credito societario nel suo complesso potrebbe non essere estremamente interessante, ma esistono sicuramente alcune opportunità che possono essere colte.

Il credito paneuropeo ne è un buon esempio: in un contesto di mercato generalmente più pessimistico nei confronti dell'Europa, molte aziende nella regione possono offrire spread interessanti. Le telecomunicazioni sono, per esempio, un settore attraente.

L'elevato grado di leva finanziaria ha creato un certo pessimismo attorno a molti nomi, ma in realtà il profilo dei ricavi rimane piuttosto difensivo e spesso alcune di queste obbligazioni possono essere acquistate su base garantita.

Anche i finanziari possono essere un buon spazio in cui investire. Il capitale bancario offre agli investitori ancora un certo premio al rischio in eccesso rispetto ad altre aree dei mercati del credito se pensiamo ai fondamentali dei principali player in Europa.

Anche i titoli convertibili si trova-



Nella foto Valerio Gabriele Angioni, investment director-fixed income di Jupiter Asset Management

no in una congiuntura interessante, con un profilo molto più equilibrato e diversificato per le recenti emissioni apparse sul mercato.

**Come valutate le altre aree geografiche?**

**Angioni.** Gli Stati Uniti ci appaiono un'area relativamente più cara rispetto all'Europa. Anche i mercati emergenti possono offrire un certo valore in questa fase. I titoli societari di paesi solidi come il Messico o il Brasile e di alcuni Paesi dell'Europa orientale sono attualmente inclusi in vari portafogli gestiti dai nostri team.

**Come sta crescendo l'area del reddito fisso sostenibile?**

**Morgan.** Nell'ultimo decennio il nostro settore ha assistito a una profonda trasformazione e l'intervento normativo ha creato una cornice completamente nuova che ha dovuto essere integrata nell'ideazione e nello sviluppo del prodotto. La SFDR ha quindi chiaramente cambiato il contesto per le società di gestione patrimoniale, ma ora stiamo probabilmente entrando in una nuova fase. Ogni giorno riceviamo domande e richieste sempre più dettagliate da parte dei nostri clienti o potenziali clienti quando si tratta di mostrare come le considerazioni sulla sostenibilità vengano integrate nel processo di investimento. In Jupiter, fin dall'inizio abbiamo adottato un approccio molto prudente nell'etichettatura e nel lancio sul mercato di fondi Esg. Oggi siamo orgogliosi di mostrare e raccontare ai clienti i nostri sforzi che, soprattutto nelle strategie che promuovono attivamente le caratteristiche Esg, vanno ben oltre i semplici parametri quantitativi o le esclusioni dal portafoglio. I clienti vogliono vedere come dialoghiamo con le singole aziende e come riusciamo a collaborare effettivamente per affrontare le questioni chiave. Ciò significa iniziare un percorso di miglioramento con numerosi emittenti che oggi sono presenti nei nostri portafogli. Più nello specifico, pensiamo che il nostro ruolo non debba essere solo quello di porre domande alle aziende, ma anche cercare di aiutarle a trovare le risposte giuste per il loro modello di business.

# L'INTEGRAZIONE DELLE INTELLIGENZE È IL FUTURO DELLA CONSULENZA

di Marco Muffato

**D**avvero una bella edizione, quella dell'Efpa Italia Meeting, che si è svolta il 12 e 13 ottobre al Centro Congressi Villa Vittoria di Firenze riunendo circa 800 consulenti finanziari certificati e non, per parlare di innovazione e digitale alla luce del ruolo sempre più diffuso che la tecnologia sta assumendo anche nel settore del risparmio gestito.

Come sottolineato dal presidente di Efpa Italia **Marco Deroma**, in sede di apertura della manifestazione «Il mondo della consulenza finanziaria si trova di fronte a un nuovo cambiamento di portata rivoluzionaria. L'intelligenza artificiale e quella generativa ci pongono ogni giorno davanti all'incognita del cambiamento, con tutte le sfide e le conseguenze che l'accoglimento dell'IA avrà per il settore. Efpa Italia, in linea con quella che è la sua *mission*, guarda al cambiamento in maniera propositiva. Le preoccupazioni per l'impatto che queste nuove tecnologie inevitabilmente avranno sulla nostra professione, non devono intimidirci, ma al contrario incoraggiarci a puntare sulle competenze uniche che distinguono il ruolo del consulente finanziario, enfatizzando l'importanza di continuare ad aggiornarci. Per questa ragione possiamo accogliere positivamente, seppure con tutte le cautele del caso, le innovazioni. In questo modo, in futuro, potremo continuare a essere noi cf i protagonisti e gli artefici dell'evoluzione della professione».

## IL SISTEMA EFPA È SANO E CRESCE BENE

Nel suo intervento di apertura Deroma ha voluto richiamare la deontologia e l'etica che contraddistinguono gli oltre 10 mila professionisti certificati (i provvedimenti disciplinari per il 2022 hanno visto appena uno 0,016% di radiati dal registro dei certificati Efpa notevolmente più basso

LA SENSIBILITÀ E LA CAPACITÀ DI EMPATIA PONGONO IL CONSULENTE FINANZIARIO SU UN GRADINO SUPERIORE RISPETTO ALL'INTELLIGENZA ARTIFICIALE. AI CHE PERÒ POTRÀ SVOLGERE UN RUOLO CHIAVE NEL SUPPORTARE I CONSULENTI, CHE AVRANNO PIÙ TEMPO DA DEDICARE ALLA RELAZIONE CON I PROPRI CLIENTI



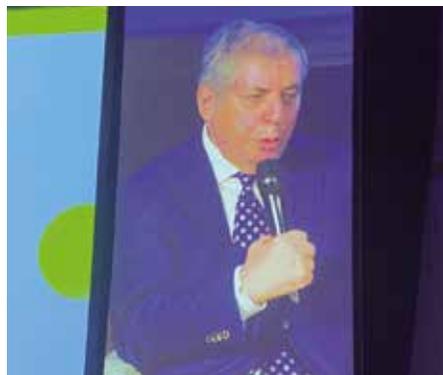
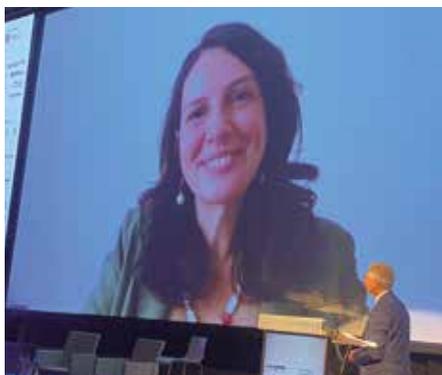
Nella foto "Molte intelligenze, molte opportunità", la tavola rotonda condotta dal direttore di Investire Sergio Luciano nella prima giornata dell'Efpa Meeting di Firenze, lo scorso 12 ottobre

dello 0,047% di cf radiati dall'Albo Ocf), ha poi presentato ufficialmente anche la Commissione per il rispetto dei principi etico - deontologici di Efpa Italia (con **Bruno Linguanti** presidente e **Massimo Donato**, **Riccardo Montanari** e **Marco Perruccio** come altri membri), che concorre a rendere effettiva l'osservanza del codice etico di Efpa. Il presidente ha poi voluto sottolineare la crescita della Fondazione, che ha definito "tumultuosa", sia in termini di numero di certificati (praticamente raddoppiati dal 2017 a oggi, da 5.758 a 10.603) che di consistenza patrimoniale (attivo di bilancio a oltre 140mila euro, più del 52% rispetto all'anno precedente), e che consentirà a Efpa Italia di proseguire con maggiore

vigore l'attività di certificazione delle conoscenze degli operatori dei servizi di investimento.

## I CONSIGLI DELLA GRANDE ASTROFISICA PER I CF

Spazio poi al tema portante del Meeting, ovvero l'intelligenza artificiale nel servizio di consulenza finanziaria, che nel seminario "Un futuro in transizione permanente" è stato trattato anche attraverso l'inedito punto di vista di **Marica Branchesi**, docente ordinario di Astrofisica presso il **Gran Sasso Science Institute**. La Branchesi, ha lanciato ai consulenti finanziari presenti in sala un messaggio ottimista verso il futuro, sottolineando più volte, con riferimento alla sua pro-



fessione, come «guardando verso l'alto si riesce a comprendere meglio la realtà del quotidiano». Per porsi in maniera positiva verso le difficoltà che si prospettano è importante saper guardare oltre i problemi con cui ci si confronta quotidianamente e per farlo è altrettanto rilevante, ha evidenziato la Branchesi, lavorare come squadra.

### L'INTELLIGENZA EMOTIVA UMANA FARÀ ANCORA LA DIFFERENZA

Con lei sono intervenuti nel seminario di apertura, condotto da **Leopoldo Gasbarro**, direttore responsabile di **Wall Street Italia**, **Coleman Kendall**, chief economist di **Marshfield Associates** e il segretario generale del Censis **Giorgio De Rita**. L'economista statunitense ha sottolineato come per «i professionisti della consulenza finanziaria la risposta migliore all'IA è la capacità di ascolto del cliente, perché per quanto possano essere raffinate e veloci le macchine non sono dotate, e probabilmente non lo saranno nemmeno per i prossimi 50 anni, di intelligenza emotiva. Ecco quindi che questo tipo di approccio permette di dare al cliente una risposta migliore di quella prodotta dall'intelligenza artificiale».

In questa direzione si pone anche il richiamo di De Rita alla fiducia di cui continua a godere il settore dei servizi di consulenza finanziaria. È responsabilità dei professionisti non tradire l'aspettativa che i risparmiatori, in essere e potenziali ripongono nei consulenti finanziari. «Avete la fiducia degli italiani, spendetela bene» ha affermato De Rita. LAI ha permesso addirittura

Dalla foto in alto a sinistra: l'astrofisica Marica Branchesi, l'economista Coleman Kendall, il sociologo Giorgio De Rita con Kendall  
In basso: il presidente Efpa Marco Deroma presenta la nuova commissione deontologica

di far rivivere economisti straordinari come **Benjamin Graham**. Il «miracolo» tecnologico di riascoltare la sua storia professionale è riuscito grazie a Chat Gpt e alle tecnologie video e audio partendo da una semplice fotografia.

### TRA OPPORTUNITÀ E RISCHI

Il tema dell'IA è stato poi trattato coinvolgendo le Istituzioni del settore - Anasf, Ocf, Assoreti - che nella tavola rotonda «*Molte intelligenze, molte opportunità!*» si sono confrontate, con la moderazione del direttore di Investire **Sergio Lu-**

*Deroma (Efpa Italia): «Le preoccupazioni sull'impatto dell'AI per la nostra professione ci incoraggeranno a sviluppare le competenze»*

**ciano**, sui rischi e le opportunità che si verranno a creare per la professione del consulente finanziario con la rivoluzione tecnologica in atto. In collegamento **Niccolò Angelini**, Data & AI Technical Specialist di **Ibm**, ha spiegato che «nei settori bancario e finanziario si sta assistendo a una notevole crescita nell'uso dei sistemi di AI generativi, in particolare Chat Gpt. Nel 2025 il 30 per cento dei sistemi adottati saranno di tipo generativo. In questa direzione vanno fatti sforzi per normare l'AI generativa e poi vanno affrontati con molta attenzione gli aspetti di etica, sicurezza e privacy che devono essere garantiti quando si utilizzano questi strumenti». Mentre **Luigi Conte**, presidente di **Anasf**, ha sottolineato come l'AI collegata alla consulenza finanziaria sia un «tema cogente e complesso. Come categoria da anni ci interfacciamo con strumenti digitali per determinare una puntuale pianificazione finanziaria dei nostri clienti. Grazie agli strumenti di AI punteremo a





costruire una relazione sempre più corretta con i risparmiatori nostri clienti». Conte di Anasf si è soffermato anche sul tema dell'etica coniugato con quello di responsabilità. «Oggi si fa fatica ad assegnare responsabilità collegate a fattori etici. Noi siamo stati all'interno di un sistema dove la responsabilità era chiara. Ora bisognerà ridefinire il concetto di responsabilità e di etica all'interno dei nuovi paradigmi dell'AI». **Mauro Maria Marino**, presidente di **Ocf**, ha posto l'attenzione sul fatto che «l'Europa si trova negli atti concreti in vantaggio rispetto agli Usa per la regolamentazione dell'intelligenza artificiale, con l'AI Act che potrebbe essere approvato per il 2025». Marino sul tema della «Contrapposizione tra apocalittici e entusiasti» ha sostenuto che «l'atteggiamento più giusto

Nella foto accanto Mauro Maria Marino di Ocf e Marco Tofanelli di Assoreti. Nella foto sotto Luigi Conte di Anasf e Giorgio De Rita del Censis

è essere realistici» e che sia «necessario un neo umanesimo digitale: tecnologie sì ma dove la differenza la fa l'uomo e nel nostro caso il consulente finanziario». **Marco Tofanelli**, segretario generale di **Assoreti** e vice presidente di **Ocf** ha ragionato sull'impatto costi delle tecnologie di intelligenza artificiale. «C'è un impatto dell'AI sul banking quantificato in 240 miliardi di euro. Tra le conseguenze, già in atto nel sistema bancario che si accentueranno grazie all'AI, la riduzione dei mestieri facili a basso valore aggiunto con aumento di quelli a maggior valore aggiunto, per esempio nella consulenza finanziaria Quanto verrà impattato il settore del wealth management? Sicuramente le piattaforme di AI potranno consentire di affinare i dati del cliente in vista di una sempre maggiore personalizzazione del servizio di consulenza. Non credo che si andrà oltre ovvero che il consulente finanziario possa essere sostituito dall'AI». Spazio quindi ai giovani consulenti finanziari, secondo Tofanelli infatti «nei giovani si possono trovare competenze tecnologiche più facilmente rispetto a chi giovane non è più. Questo è il momento di mettere assieme le capacità tech delle nuove leve coniugandole con l'esperienza dei consulenti finanziari senior. Il lavoro in team che si sta affermando nel nostro settore agevolerà questo rapporto tra nuove e vecchie generazioni». Per **Giorgio De Rita**, segretario generale del **Censis**, «Lo sforzo è provare a capire come questa straordinaria tecnologia potrà tornarci utile e le opportunità dipenderanno dalle capacità di integrare le intelligenze, umane e artificiale. Non è facile prevedere un sistema di regole



Nella foto Benjamin Graham



Nella foto Nicola Ronchetti, ceo di Finer

con questa velocità di sviluppo dell'AI. Gli strumenti di AI hanno percentuali di errore alto e per cui bisogna mantenere un costante spirito critico. L'importante è che le opportunità vengano colte ma sempre nel rispetto dei clienti e più in generale della collettività».

#### AI, UTILIZZO ANCORA AGLI ALBORI

Del resto, i risultati della ricerca illustrati da **Nicola Ronchetti**, founder & ceo di **Finer Finance Explorer**, nella sessione di venerdì 13 ottobre dal titolo "AI: evidenze e prospettive per la consulenza finanziaria", hanno evidenziato come l'utilizzo dell'IA da parte dei professionisti del risparmio gestito sia oggi ancora agli albori, principalmente come conseguenza di una scarsa conoscenza dello strumento. Tra le motivazioni di questo scarso ricorso all'intelligenza artificiale, anche la considerazione ampiamente diffusa che la consulenza finanziaria debba basarsi unicamente su interazioni personali: a dirlo è il 71% degli intervistati, trovando larga condivisione anche tra gli investitori (69%). Il timore dei professionisti è che con l'avvento dell'intelligenza artificiale e delle tecnologie, la spersonalizzazione e l'omologazione dell'offerta potrebbero rendere la consulenza personale un lusso per pochi. Al tempo stesso la ricerca ha portato alla luce la percezione da entrambe le parti, professionisti e risparmiatori, che l'impatto dell'IA sulla relazione cf/pb-cliente è ormai solo questione di tempo, massimo entro 5-10 anni; per i professionisti top e investitori under 30 ancora meno, entro i prossimi 3 anni. Allo stesso modo, tra i professionisti c'è la percezione diffusa che la rivoluzione portata dall'IA consentirà grandi vantaggi competitivi, soprattutto per la gestione proattiva del cliente, a coloro che la sapranno adottare velocemente.



“Competenze per competere”, la tavola rotonda moderata dal direttore di Investire Sergio Luciano, nel corso dell'Efpa Meeting di Firenze

## L'INVESTIMENTO MIGLIORE? È NELLE COMPETENZE

di Sergio Luciano

LA TAVOLA ROTONDA DI INVESTIRE HA VISTO COME PROTAGONISTI I COMPONENTI DEL COMITATO SCIENTIFICO DI EFPA ITALIA, CHE SI SONO CONFRONTATI SUL TEMA DELLE «COMPETENZE PER COMPETERE» IN UN MONDO SEMPRE PIÙ COMPLESSO

**L**e competenze occorrono eccome, ai consulenti finanziari di oggi: su questo non ci piove, è la ragion d'essere di Efpa. Ma con la grandine di novità tecnologiche e di incertezze geopolitiche ed economiche che cade incessantemente sul nostro sistema, quali competenze vanno accudite maggiormente e in che modo? L'unica risposta netta emersa dalla tavola rotonda “Competenze per competere: un investimento sicuro” – che ha visto schierato tutto il comitato scientifico di Efpa - è che l'impegno dei professionisti eccellenti deve semmai crescere ulteriormente, per tener dietro all'aumentata complessità del contesto. Con un corollario: l'adeguamento costante delle competenze dei consulenti dev'essere una sollecitudine condivisa anche delle case mandanti, quanto e più di quel

che accada oggi, e nella direzione di una formazione soprattutto indipendente, e non soltanto “aziendalista”.

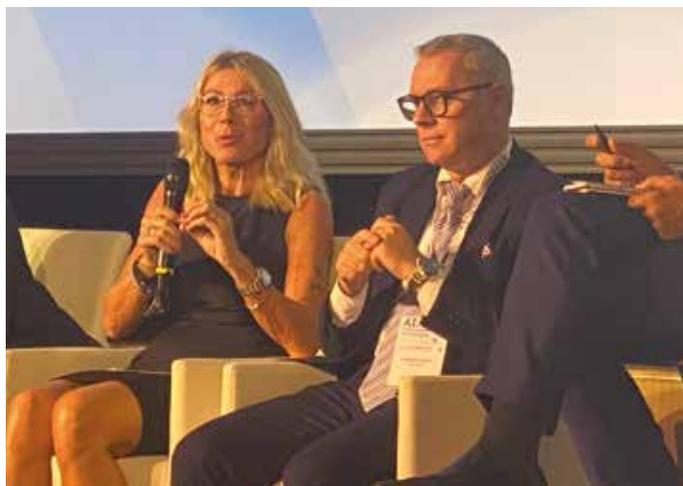
Accanto a questi concetti di fondo – e, ahinoi, con tanti saluti alla “zona di comfort” in cui legittimamente ciascuno di noi spera ogni tanto di potersi accomodare – dalla tavola rotonda sono emersi molti altri stimoli. E molte direttrici specifiche sulle quali il consulente eccellente deve puntare oggi e domani il mirino della sua competenza.

Per esempio, la capacità di comunicare e “narrare” ai clienti la sostanza delle scelte da illustrare e sostenere, come ha sottolineato **Ruggero Bertelli**, docente di gestione degli intermediari finanziari a Siena ed esperto di finanza comportamentale. Saper comunicare significa anche superare di un balzo qualsiasi specifica potenzialità delle “intelligenze

alternative” che hanno dato il titolo al Meeting. Ma ci sono nodi difficili da sciogliere che vanno comunque governati: per esempio la complessità delle regole – “un convitato di pietra”, come le ha definite **Claudio Cacciamani**, ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari a Parma: “Il grande allargamento della normativa tra leggi e decreti attuativi pone il problema dell'aggiornamento giuridico costante e della capacità di analisi delle relative conseguenze economiche e dei vincoli che ne derivano per la professione”.

Di fronte a tante nuove sfide, conforta l'evidenza che Efpa sia ben attrezzata ad accompagnare i suoi “allievi” nel fronteggiare questa dose di nuove competenze da assimilare, come ha sottolineato il presidente di Efpa Europa, **Emanuele Carluccio**: «Possiamo dire di aver fatto scelte vincenti, come dimostrano i 93 mila certificati a livello europeo. Efpa ha posto enfasi più sulle competenze tecniche che sulle soft skills per sostenere i consulenti nel padroneggiare tutte le tecniche professionali fino al financial planning. Quest'impostazione dovrebbe cambiare con l'eventuale imporsi della consulenza a parcella, che inciderà sensibilmente sulle modalità di espletamento della professione e di confronto con il cliente». La necessità di restare sempre aderentissimi all'evoluzione del mercato, delle tecnologie e delle regole è la chiave per orientare la formazione di professionisti - e imprenditori di se stessi - quali sono i consulenti, come ha sottolineato **Fabrizio Crespi**, associato di Economia degli Intermediari Finanziari a Cagliari: «Non credo che l'Intelligenza artificiale possa sostituire i consulenti umani, ma la categoria deve oggi concentrarsi sul capire dove sta andando il futuro e orientare le proprie competenze con una formazione ad hoc».

La coordinatrice del Comitato Scientifico di Efpa è una consulente finanziaria, **Debora Damiani**, che ha portato un ulteriore sostegno alla tesi, positiva, sull'insostituibilità della consulenza “umana”: «Nessuna intelligenza artificiale potrà sostituire le nostre capacità emotiva, l'importante è che la nostra conoscenza,



attraverso la formazione, evolva nelle cose da sapere e nelle cose da saper fare per il cliente».

Secondo **Massimiliano Marzo**, coordinatore del Corso di Laurea Magistrale in Economia e management a Bologna, «l'introduzione dell'AI nella professione della consulenza sarà uno strumento in più per il consulente, che gli lascerà più tempo per sviluppare in profondità la relazione col cliente: sono molto ottimista su questo punto». Ed ha aggiunto un tema in più tra i tanti che interrogano la professione di oggi e di domani: le competenze sulla longevity, cioè la gestione dei risparmi per il lungo termine e per le esigenze specifiche della terza e quarta età.

Un super-esperto di Borsa – ha ricordato di aver fatto il commissario in Piazza Affari nella sua prima carriera! – come **Paolo Turati**, direttore del Laboratorio di Finanza Decentralizzata e Blockchain, che non ha risparmiato lucidissime critiche alla bolla degli Nft, ha però ricordato come perfino questa discutibile forma di innovazione tecnologica sia ormai un elemento da considerare negli scenari futuri, con la tokenizzazione possibile dei valori mobiliari e la ancora imprecisa ma continua evoluzione dell'ecosistema della finanza decentralizzata, delle criptovalute e dintorni.

Ma la domanda sintetica che non poteva non porsi a valle di questa carrellata è stata anche un'altra, e cioè: le banche reti fanno abbastanza per sostenere i loro consulenti in questa sfida assorbente della formazione continua?

Qui la sintesi espressa dal panel è stata chiara, sia pure con diversi accenti: le banche reti, o case mandanti, già fanno molto per la formazione dei "loro" con-

sulenti ma possono fare di più e meglio. Un esempio portato dal professor Marzo è stato quello delle società che tendono a replicare, in casa propria e con orari ridotti, i programmi di master universitari complessi e qualificatissimi, trascurando che «la formazione esterna alle reti è importante e lo sarà ancor più andando verso la formula della remunerazione a parcella». Positivo Carluccio: «Se Efpa Italia è arrivata oggi a 11 mila certificati Efpa è anche perché c'è stata una forte sensibilità da parte delle case mandanti, con cui è sempre importante sviluppare le analisi comuni sulle sfide che attendono la formazione». Per Paolo Turati non è ideale che le imprese chiedano ai migliori formatori del mercato di intervenire presso di loro inserendosi nei loro corsi di formazione interni, ma sarebbe meglio il contrario, che cioè i corsi universitari e di Efpa fossero "spostati" dalle case...

«La formazione dovrebbe diventare il baricentro dell'organizzazione», ha rincarato Crespi, «e le case mandanti possono dare di più in termini qualitativi ed essere anche più lungimiranti. Quanto ai consulenti, se la mandante non dà la formazione che serve, è necessario che la cerchino e se la paghino all'esterno». Ed anche per Bertelli «la consulenza finanziaria è un processo complesso – come quello tra la medicina e i medici - che deve arrivare all'utente finale attraverso una catena del valore dove case mandanti, consulenti e case prodotte hanno ciascuno un ruolo. Ma ai consulenti occorre anche la capacità critica di valutare e dominare le caratteristiche dei prodotti e per questo

## *L'adeguamento costante delle competenze dei consulenti finanziari deve essere sostenuto dalle reti mandanti anche in modo indipendente*

Nella foto in alto la coordinatrice Debora Damiani e Fabrizio Crespi del Comitato scientifico di Efpa Italia. In basso l'intero panel dei relatori

serve una formazione esterna realizzata con le Università». Com'era giusto, la conclusione di Debora Damiani ha puntato sui giovani: «Io credo», ha detto la coordinatrice del comitato scientifico di Efpa, «che sia la formazione dei giovani consulenti, finalizzata anche a invogliarli a scegliere e progredire nella nostra professione, quella su cui chiedere più impegno alle case mandanti».



# QUANTI PROGETTI SULL'AI, TRA MITO E REALTÀ

di Gian Marco Litrico

**L**a mitologia greca è una fonte inesauribile di nomi suggestivi da appiccicare a scarpe, automobili, film distopici, complessi freudiani e chi più ne ha più ne metta.

Prometheus è il nome che **Luke Lango**, il discusso enfant prodige dell'Innovation Investment e guru dell'hypergrowth, ha deciso di imporre al suo nuovo progetto di Artificial Intelligence.

Per cosa era conosciuto il Titano Prometeo, esemplare della generazione divina precedente a quella di Zeus e degli altri dei olimpici, etimologicamente "colui che pensa prima di agire"? Beh, soprattutto, ma non solo, per aver sfidato gli dei dell'Olimpo, rubato loro il fuoco e averlo dato all'umanità sotto forma di tecnologia, conoscenza e civiltà. Tutti ricordiamo la punizione inflittagli da Zeus, ma senza il suo sacrificio, l'umanità non sarebbe mai fiorita.

L'anno scorso, durante uno dei peggiori mercati ribassisti della storia, grazie all'AI, l'hedge fund **Citadel** ha realizzato 16 miliardi di dollari di profitto, stabilendo il record assoluto della categoria. Il problema è che per diventare clienti di Citadel ci vuole un assegno da almeno 10 milioni di dollari.

Per rimediare, il prometeico Lango si è messo in testa di prendere la tecnologia che Wall Street usa per macinare utili da capogiro e "regalarla" alla modica cifra di 1800 dollari all'anno ai singoli investitori di Main Street.

Con questo obiettivo ha assoldato i migliori esperti del **Caltech**, uno dei sancta sanctorum mondiali dell'AI, dove ha un centro di ricerca, per intenderci, **Amazon**.

Per creare Prometheus, Lango e i suoi ricercatori hanno lavorato, per due anni, attraverso un processo in quattro fasi. La prima? Definire il risultato desiderato: in questo caso, un algoritmo capace

NOMI DA MITOLOGIA GRECA PER I NUOVI PROGETTI DI INTELLINGENZA ARTIFICIALE APPLICATA AGLI INVESTIMENTI FINANZIARI. L'OBIETTIVO È SEMPRE IL SOLITO: SCOVARE, ATTRAVERSO GLI ALGORITMI, I TITOLI VINCENTI DEI LISTINI COME NEL CASO DI PROMETHEUS. MA L'AI VIENE UTILIZZATA ANCHE PER RENDERE PIÙ FACILE LA VITA DEI CONSULENTI...

di trovare titoli azionari che crescano almeno del 100% in 4 settimane. Il passo successivo è stato quello di organizzare e alimentare il sistema con dati di alta qualità, per poi sottoporlo a una batteria di 360 mila backtest sino a quando non si sono iniziati a vedere i risultati desiderati. Ultimo atto: la raccolta dei dati in tempo reale e il loro reinserimento nel sistema, per farlo diventare più intelligente e accurato.

Lango, e lo dice esplicitamente, non è interessato a trovare azioni che salgano del 10% in un anno. Lui punta a raddoppiare la posta in 4 settimane. Gli esempi non mancano: c'è il piccolo titolo biotech, che schizza in alto del 100% in un

mese dopo l'annuncio dell'approvazione di un nuovo farmaco, ma c'è anche **BigBear.ai**, un'azienda del Maryland che lavora per il Pentagono, cresciuta del 703% in un periodo di quattro settimane all'inizio di quest'anno. Le azioni **IBM**, che è pure un innovatore nell'AI e leader del settore, hanno guadagnato solo un punto percentuale o due, ma quello che fa decollare un'azienda più grande e consolidata potrebbe essere completamente diverso. Prendete **Tesla**, che dall'inizio di gennaio all'inizio di febbraio di quest'anno ha fatto registrare un + 98%. Insomma, anche una società a elevata capitalizzazione può raddoppiare il suo valore in quattro



Nella foto Luke Lango, guru dell'hypergrowth e creatore di Prometheus, algoritmo di AI che ha l'obiettivo di scovare titoli azionari che crescano almeno del 100% in quattro settimane

settimane o meno.

Per avere abbastanza dati, il team di Prometheus si è procurato tutto lo scibile di un decennio su 6.000 aziende quotate. A questo ha aggiunto i numeri su tassi di interesse, crescita del Pil, volatilità del mercato, fiducia dei consumatori, inflazione. Ha messo nelle sue equazioni i due Black Swans del quadriennio: il crollo del coronavirus che ha posto fine al mercato rialzista più lungo della storia e l'orso causato a Wall Street dall'inflazione record.

Il risultato è che ci sarebbero oltre 16 diversi criteri per prevedere in modo affidabile se un titolo sta per aumentare di prezzo. Ogni singolo titolo azionario, proprio come ogni individuo sul pianeta, ha un "Dna" unico e fattori diversi fanno sì che un titolo si muova verso l'alto o verso il basso durante ogni singolo giorno di negoziazione. Con un clic del mouse, Prometheus può scansionare 6.000 titoli, e stabilire con certezza matematica uno o due titoli che hanno maggiori possibilità di mettere il turbo al loro prezzo.

La narrativa di Lango diventa ancora più seducente quando chiama in causa la crisi del sistema pensionistico americano. Per ritirarsi dal lavoro, per decenni, l'americano medio ha potuto contare su 3 cose: la pensione, la sicurezza sociale e i risparmi. I piani pensione, oggi, sono virtualmente inesistenti, mentre è previsto che la sicurezza sociale possa finire i soldi entro i prossimi 10 anni. Un guaio per quel 40% degli americani più anziani che si affida esclusivamente alla previdenza sociale, come sostiene uno studio del **National Institute of Retirement Security**. Quello che resta è il risparmio, che per milioni di pensionati semplicemente non è abbastanza (gli Stati Uniti hanno un deficit di risparmio pensionistico di 14 trilioni di dollari). Per capirci, l'importo medio del risparmio di una famiglia della X Generation è di circa 40.000 dollari. Ecco perché i pensionati americani non possono accontentarsi di un Roi del 5-10% all'anno sui loro investimenti: non hanno abbastanza tempo per lasciare che l'interesse composto agiti la sua bacchetta magica e faccia il miracolo. Ma non possono nemmeno andare "all-in" su speculazioni come le criptovalute o altri investimenti ad alto rischio. Sem-

plimente non possono permettersi di perdere denaro nella ricerca di rendimenti più elevati.

Prometheus si propone come la soluzione che milioni di baby boomer e figli della X Generation stanno cercando. La promessa è quella di raddoppiare il loro investimento diverse volte nel corso di un solo anno, invece di aspettare i canonici 7 anni.

Per sperare di ottenere questi rendimenti, è inevitabile si debba scommettere sulle aziende più nuove e innovative e che non sono ancora redditizie. È una strategia che asseconda una tendenza di lungo periodo. Nel 1964, le aziende che erano nello S&P 500 Index avevano un'anzianità media di 33 anni, nel 2016 erano scese a 24 anni, nel 2027 è previsto calino a 12.

Il rischio è quello di correre dietro alle "story stocks", ai titoli di aziende che lanciano un'innovazione che colpisce la "fantasia popolare" perché potrebbe cambiare il mondo, ma che NON sono necessariamente redditizie per gli investitori.

**Warren Buffett**, parlando agli studenti dell'Università della Georgia nel 2001, aveva fatto chiarezza su questo punto.

Nel 1905, di fronte alla prospettiva di cosa sarebbe successo con lo sviluppo dell'auto, un investitore avrebbe considerato saggio vendere il suo cavallo. Cosa che è avvenuta su larga scala: c'erano 20 milioni di cavalli nel 1900 e ce ne sono circa 4 milioni ora. Insomma, il cavallo ha perso, l'auto ha vinto. Ha vinto in termini generali, ma sono circa 2000 le aziende automobilistiche che sono fallite da quando sono state inventate le automobili, e questo nonostante abbiano cambiato il mondo.

La morale è che l'AI è ugualmente destinata a cambiare il mondo, ma non tutte le aziende che sono sulla cresta dell'onda avranno successo. Nel frattempo, però, l'hype continua a montare: **Mobius**, di fatto 4 ragazzi con il curriculum giusto (ex-ricercatori sull'AI di Google) e un computer, in una settimana ha raggiunto 100 milioni di valutazione dopo che **Andreessen Horowitz** e **Index Ventures** avevano deciso di investire in una startup che usa l'AI per generare foto e video. Peanuts, si dirà, a fronte dei 13 miliardi di dollari che OpenAI ha ricevuto da Microsoft.

Il ceo di Citadel, **Ken Griffin**, che pure ha investito e non poco in Nvidia, è il

*L'AI è destinata a cambiare il mondo, ma non tutte le aziende che sono sulla cresta dell'onda avranno un successo duraturo*



Il grande Warren Buffett, in un incontro con gli studenti dell'università della Georgia, ha ricordato come l'auto sia stata nel secolo scorso l'innovazione che ha rivoluzionato la mobilità e tuttavia dalla sua invenzione sono 2000 le aziende automobilistiche che sono fallite



*ChatGpt è stata messa alla prova dal sito finder.com con un portafoglio di 38 titoli. Ha guadagnato il 4,9% battendo nettamente i 10 fondi leader in UK*

primo a invitare la comunità dell'AI alla calma. «Penso che la community stia facendo un errore enorme battendo la grancassa sugli sviluppi a breve termine dell'AI generativa», ha detto a **CNBC**.

Per **Matt Turck**, di **FirstMark**, siamo nella «fase dei mille fiori da lasciar sbocciare». Una stagione nuova dopo la fine della luna di miele tra roboadvisor e investitori americani: durante la pandemia, il 35% di loro si erano affidati ai roboadvisor; ma sono calati al 28% nel 2021 e al 21% nel 2022. Parole e musica di **Parameter Insights**. Tra le possibili spiegazioni, la riscossa dei canali tradizionali, più adatti a tenere la mano di investitori nel panico, alle prese, per la prima volta, con mari borsistici in tempesta.

Molto, se non tutto, è cambiato con l'irruzione dell'AI generativa: nel gennaio di quest'anno **Bloomberg** aveva chiesto a **ChatGPT** di scegliere un elenco di azioni per un Etf capace di battere il mercato. Le clausole di salvaguardia erano immediatamente entrate in azione, generando una non-risposta sui mercati "imprevedibili" e sulla necessità di "consigliarsi con un consulente finanziario".

In un esperimento, c'è chi è riuscito ad aggirare (o raggirare) queste salvaguardie con un prompt che chiedeva un racconto basato su una lista di titoli azionari a elevata crescita da proporre al proprio capo. La lista prodotta da ChatGPT includeva **Apple, Amazon, Meta, Alphabet, Microsoft, Netflix, Tesla, Nvidia, PayPal e Visa**. In media, le azioni hanno avuto un tasso di crescita dei ricavi del 12%, oltre il doppio rispetto alla media del 5,4% dell'S&P 500. Pessima, invece, la performance di borsa: un investitore che avesse acquistato questi 10 titoli a settembre 2021 (la data in cui terminano i dati di formazione di ChatGPT), avrebbe perso il 23,8% del suo investimento iniziale. Probabilmente per aver scelto azioni al picco delle valutazioni.

Nella foto Ken Griffin, ceo di Citadel, ha gettato acqua sul fuoco sugli sviluppi a breve termine dell'AI generativa. Nella foto in basso Matt Turk di Firstmark

**Abbott Laboratories, Bristol-Myers Squibb, Caterpillar, Disney, Honeywell International, Coca-Cola, Merck, Norfolk Southern, PepsiCo e Target** sono state le 10 scelte di ChatGPT per sviluppare una strategia di value investing. Nel complesso, aziende scambiate a 32 volte gli utili a termine, con un premio del 37% rispetto al mercato. Mediocre, anche se non catastrofica, la performance di borsa, fermatasi un pelo al di sotto del rendimento del 6,24% dell'Etf **iShares S&P 500 Value**. **Motley Fool**, che continua a considerare il "buy-and-hold" come il modo migliore per creare ricchezza e preferisce il value investing al growth investing, ha misurato in un sondaggio la popolarità di ChatGPT tra gli investitori al dettaglio. Il risultato è che circa il 50% della generazione Z e poco più della metà dei Millennial l'hanno utilizzata per consigli sugli investimenti.

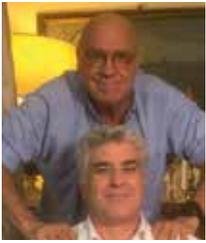
Per ChatGPT, nel frattempo, gli esami continuano: ad agosto è stata messa alla prova dal sito finder.com con un portafoglio fittizio di 38 titoli. Ha guadagnato il 4,9%, mentre i 10 principali fondi di investimento in Inghilterra hanno registrato una perdita media dello 0,8%. Già che c'era, ha anche battuto lo S&P 500 del 7,9%.

Che faccia meglio o peggio del mercato, ChatGPT non dà ancora nessuna certezza sulle sue capacità di prevedere il futuro in Borsa. Nel dubbio, **Morgan Stanley** ha messo a disposizione dei suoi consulenti finanziari la versione più aggiornata di ChatGPT. L'idea è quella di far fare all'AI il lavoro "sporco" di reperimento dei dati tra le oltre 100 mila ricerche presenti nel suo database e di liberare tempo per i consulenti per fare la cosa che riesce loro meglio: prendersi cura dei loro clienti.





# UN 2024 MOLTO COMPLICATO PER L'ITALIA TRA DEBITO PUBBLICO SUPER E CRESCITA LENTA



Alberto Forchielli e  
Fabio Scacciavillani

**L**e ultime previsioni del Fondo Monetario Internazionale presentate agli Annual Meetings di Marrakech in Marocco hanno confermato che **la crescita dell'economia mondiale si sta afflosciando come un canotto bucato in balia delle onde** di dati economici deludenti. Per quest'anno il World Economic Outlook prevede un tasso di crescita globale del 3%, (a fronte del 3,2% nel 2022) e in leggero calo al 2,9% nel 2024. I Paesi avanzati arrancano penosamente con un magro 1,5% nel 2023 (una frenata brusca rispetto al 2,6% del 2022) e un 1,4% nel 2024. Solo l'economia statunitense avanzerà ad un ritmo non disprezzabile nel 2023, con un Pil in aumento del 2,1%, per poi declinare all'1,5% nel 2024. L'Unione Europea costituisce una pesante zavorra sulla performance globale: dopo una crescita del 3,3% nel 2022, nel 2023 rimarrà inchiodata allo 0,7%, di fatto una stagnazione, per poi rimbalzare (ottimisticamente) nel 2024 all'1,2%. Se ciò possa addirittura preludere a una recessione nel vecchio continente dipende essenzialmente dalle misure di politica economica, ma soprattutto dalle riforme strutturali (sempre rimandate) per dare nuova linfa agli spiriti animali del settore privato in un'Unione Europea vecchia e spompata. Infatti le tipiche ricette anticicliche da libro di testo, cioè tassi di interesse in discesa e politica fiscale espansiva sono precluse. Nel periodo 2008-2020, la Fed e la Bce riuscirono a stimolare nuovamente l'economia attraverso l'azzeramento dei tassi di interesse, che addirittura divennero negativi, e una sconsiderata creazione di moneta senza precedenti. Tuttavia, all'epoca prevalevano forti tendenze deflazionistiche. Ora, al contrario, le spinte inflazionistiche contrastate in ritardo dalle banche centrali, impongono una politica monetaria marcatamente restrittiva. I fattori che hanno esercitato una ventennale pres-

sione al ribasso sui prezzi dei beni a livello mondiale fino al 2020 (globalizzazione, massiccio trasferimento di manodopera cinese dall'agricoltura all'industria, progresso tecnologico, costo dell'energia per lo più contenuto, efficienza dei trasporti), hanno ceduto il passo a fenomeni inflazionistici come de-globalizzazione, transizione energetica, crollo demografico, disgregazione delle catene logistiche, shock energetico in seguito all'invasione dell'Ucraina.

Per di più il mercato del lavoro è ancora molto rigido ed è afflitto da un mismatch tra domanda e offerta di lavoro. Questo fa sì che la dinamica salariale gravi sui costi delle imprese. Quindi misure di stimolo corrono il rischio di innescare una spirale salari-prezzi. A completare il quadro si aggiunge l'aumento del prezzo del petrolio e l'incertezza alimentata da un altro fronte di guerra in Medio Oriente che estende l'attacco portato dalle autocrazie all'Occidente allargato. Infine i bilanci pubblici - dopo valanghe di sussidi elargiti in modo irresponsabile durante la pandemia e in seguito all'aumento dei tassi - non hanno spazi di manovra. Anzi le tensioni sui mercati dei titoli a reddito fisso, oltre all'inversione del quantitative easing, impongono di ridurre deficit e debiti. Le banche centrali cercheranno di mantenere condizioni monetarie sufficientemente rigide fintanto che l'inflazione non si sarà stabilmente attestata intorno al 2% e per ottenere questo risultato si sono dichiarate disposte a tollerare una recessione lieve e breve, ma certamente non una profonda e prolungata. **Questo numero di funambolismo monetario potrebbe finire in lacrime, dopo una rovinosa caduta, se la stretta creditizia in atto e i dubbi sulla sostenibilità dei debiti pubblici facessero scattare l'allarme rosso.**

Per questo la situazione dell'Italia dove la Nadev prevede in pratica un debito pubblico costante in rapporto al Pil intorno al 140% fino al 2026, presenta inusitate criticità. Innanzitutto perché il Fmi, al contrario del governo, stima una crescita asfittica per il 2023 e il 2024 allo 0,7%. E poi perché Giorgetti, per far quadrare i conti, si affida a circa 20 miliardi che dovrebbe fruttare un (almeno per ora) fantomatico piano di privatizzazioni.

Sono totalmente scomparsi dalle previsioni del Mef l'impatto positivo del Pnrr, il beneficio di riforme strutturali a cui l'Italia si era impegnata in cambio dei 200 miliardi del Next Generation Eu, gli stimoli alla produttività, l'efficientamento della P.a., del fisco, della Sanità e dei Tribunali. Attraversiamo anni di vacche magre, ma sembra che il governo punti addirittura a pascolare una mandria di vacche macilente.

La sede del Ministero  
dell'Economia e delle  
Finanze a Roma





individuare prodotti esistenti sul mercato in continuità dal 1983 o almeno (perché proprio nati nell'83 ce n'erano pochissimi) dagli anni '80; in parte società finanziarie nate nell'83; e alcuni premi speciali, comunque di società del settore dalla storia lunga e prestigiosa. Vale la pena ripercorrere a volo d'angelo i momenti di questa premiazione, e le sue emozioni essenziali.

Il premio, battezzato semplicemente "Forty Year Award", aveva peraltro un valore in più: la partnership di una delle onlus più serie e autorevoli d'Italia, "Pane Quotidiano", guidata da **Luigi Rossi**.

Ebbene: a salire per primi sul palco sono stati i rappresentanti di **Allianz Global Investor**, una grande Società di gestione del risparmio (Sgr) che fa parte del colosso tedesco **Allianz**, vera icona della finanza mitteleuropea, forte di 500 miliardi di patrimonio gestito. È salita sul palco **Lavinia Fattore**, Capo della comunicazione in Italia, con **Gianpaolo Piemontese** Business developer retail wholesale Italy, per i fondi **Allianz Reddito Euro** e **Allianz Reddito Globale**. Subito dopo, è stata la volta di **Amundi Sgr**, colosso dell'asset manager europeo (leader per dimensioni, parte del gruppo Credit Agricole), rappresentato dal Ceo per l'Italia **Gabriele Tavazzani**,



In alto, Luigi Rossi di "Pane Quotidiano"

1. Lavinia Fattore e Gianpaolo Piemontese (Allianz Global Investors)
2. Gabriele Tavazzani (Amundi)
3. Alberto Zorzi e Vincenzo Pugliese (Arca Sgr Spa)
4. Antonio Vogini (Azimut Capital Management Sgr)
5. Stefania Paolo (Bny Mellon)
6. Marco Barone (Euromobiliare Am Sgr)

per il fondo **Amundi Obbligazionario** a distribuzione.

Quindi Manuela Donghi ha chiamato alla ribalta **Alberto Zorzi**, Chief investment officer e **Vincenzo Pugliese**, Cfa, Ufficio investimenti global macro di **Arca Fondi SGR** per quattro fondi: **Arca Azioni Internazionali**, **Arca BB**, **Arca RR Diversified Bond** e **Arca Titoli Esteri**. La storia di Arca è nota e prestigiosa, stiamo parlando di un gruppo leader nella gestione dei risparmi in Italia, indipendente, attivo con una completa gamma di prodotti e servizi di eccellenza, con oltre un milione e centomila sottoscrittori tra fondi e fondi pensione.

Con un fondo di vecchia data e chiara fama – si tratta di **Azimut Dinamico** – è stato poi premiato appunto **Azimut**, il

gruppo indipendente di gestione e distribuzione di fondi e prodotti del risparmio gestito fondato da **Pietro Giuliani**, nella persona di **Antonio Vogini** di **Azimut Capital Management Sgr**.

Una big-company americana, notissima agli investitori istituzionali ma in realtà attiva anche e da sempre sul mercato con prodotti retail, dimostrando una grande considerazione del mercato italiano, **Bny Mellon Investment Management**, è stata poi premiata per ben quattro fondi: **Bny Mellon Asian Equity**, **Bny Mellon Global Bond**, **Bny Mellon Sustainable Global Equity** e **Fund A**. Ha ritirato il premio **Stefania Paolo**, direttore generale della divisione italiana. Tre targhe per altrettanti fondi firmati da **Euromobiliare Asset Management Sgr** sono stati poi consegnati a **Marco Barone**, responsabile del Corporate Center e si tratta precisamente di **Euromobiliare Euro Aggregate**, **Euromobiliare Flessibile**, **Euromobiliare Reddito**. Il più grande gruppo bancario e finanziario del mondo, **Jp Morgan**, attraverso la sua **Jp Morgan Asset Management**, ha avuto la soddisfazione di veder premiare ben sette fondi: il **Global Aggregate Bond**, il **Japan Equity**, il **Pacific Equity**, l'**Us Small Cap Growth**, l'**Us Smaller Companies**, lo **Standard Money Market** e l'**America Equity**, di cui quest'ultimo è i primi cinque a distribuzione. A ritirare i premi, **Roberta Gastaldello**, Senior sales executive e **Claudio Cammino**, Senior sales exe-



- 7. Roberta Gastaldello e Claudio Cammino (JP Morgan Am)
- 8. Stefano Colombi, Lucio De Gasperis e Alberto Ospite (Mediolanum Gestione Fondi)
- 9. Massimo Zanaboni (Banca Ifis)
- 10. Davide Pennati (Arca Fondi Sgr)
- 11. Anna Barbaglio (Mediobanca Spa)
- 12. Maurizio Giglioli (Credem)
- 13. Giannina Balia (Banco di Sardegna)
- 14. Mario Alberto Pedranzini (Banca popolare di Sondrio)



cutive. Ultimo colosso premiato, **Banca Mediolanum**: per i fondi *Mediolanum Flessibile Futuro* e *Mediolanum Strategia Globale Multi Bond*. Hanno ritirato i premi, gli esponenti di **Mediolanum, Gestione Fondi**: l'amministratore delegato **Lucio De Gasperis**, il responsabile gestione investimenti mobiliari **Stefano Colombi** e il responsabile gestione investimenti obbligazionarie **Alberto Ospite**. Poi ci sono state 4 società che hanno meritato il riconoscimento ma per loro fondi ma a causa di forza maggiore non hanno potuto prendere parte alla cerimonia e riceveranno in sede le targhe: **Anima Sgr, Fideuram - Intesa Sanpaolo Private Banking, Eurizon, Sella Sgr**. Manuela Donghi ha poi giostrato elegantemente tra due ulteriori gruppi di premiati, individuati per ragioni specifiche diverse. Due realtà lo sono state

in quanto nate esattamente, come Investire, nel 1983: **Banca Ifis** e (di nuovo!) **Arca Fondi Sgr**. Per Banca Ifis ha ritirato il premio dalle mani di Donghi, coadiuvata da Loredana Mazza, **Massimo Zanaboni**, Financial planning & analysis Italy leader. Per Arca Fondi è salito al palco **Davide Pennati**, Chief financial officer. Ancora sette premi, mentre in sala i camerieri si accingevano ormai a servire i secondi piatti, sono stati assegnati ad aziende attive sul mercato finanziario italiano, e più precisamente bancario, da oltre 40 anni: **Mediobanca**, rappresentata a ritirare la targa da **Anna Barbaglio**, Communication manager del Gruppo; **Credem Banca**, rappresentata da **Maurizio Giglioli**, Direttore marketing strategico; **Banco di Sardegna**, premiata tramite **Giannina Balia**, Responsabile direzione territoriale Sud - Penisola; e infine la **Banca**

**popolare di Sondrio**, rappresentata dal consigliere delegato e direttore generale **Mario Alberto Pedranzini**. Premi speciali sono stati infine assegnati ad altre tre realtà importanti, significative di altri elementi chiave del mercato: la **Fondazione Efpa**, emanazione dell'associazione dei consulenti finanziari Anasf, per la sua straordinaria opera formativa degli operatori del settore, rappresentata dal presidente **Marco Deroma**; la **Marr**, società del gruppo Cremonini, andata in Borsa alcuni anni fa con uno splendido collocamento, rappresentata dal Capo della comunicazione **Luca Macario**; e infine **Directa Sim**, una società pionieristica nel trading on-line e diretto, nata poco meno di 30 anni fa e da allora costantemente cresciuta, rappresentata dall'Amministratore delegato **Vincenzo Tedeschi**.



15. Marco Deroma (Efpa Italia) 16. Luca Macario (Marr) 17. Vincenzo Tedeschi (Directa Sim)



di Riccardo Venturi

### BUON COMPLEANNO, INVESTIRE!

Il mensile più antico del panorama editoriale nazionale ha festeggiato i suoi primi 40 anni con un evento esclusivo nel luogo simbolo della finanza italiana: Piazza Affari. **Sergio Luciano**, direttore di Investire ed Economy, ha intervistato **Giulio Tremonti**, economista e politico, già ministro delle finanze nel governo Berlusconi I e ministro dell'economia e delle finanze nei governi Berlusconi II, III e IV. Dopo aver paragonato il periodo attuale al Cinquecento, epoca (Mundus Furiosus) nella quale si frammenta l'ordine globale con guerre, epidemie, fenomeni non prevedibili, Tremonti ha parlato degli errori commessi dall'Unione Europea: «In Europa sono stati compiuti una serie di errori non giustificabili. Merkel e Sarkozy dissero che gli Stati potevano fallire, tradendo lo spirito dell'Europa, la solidarietà. Nel trattato non c'era la parola troika. Il whatever it takes poteva essere giusto per 6 mesi, è diventato permanente. L'unità di conto è passata da million a trillion, una infinita quantità di moneta stampata. Whatever it takes si è così trasformato in Whatever mistakes, anni di errori incredibili immaginando che la tecnica potesse sostituire la politica». Tremonti ha poi analizzato le conseguenze sul debito pubblico del superbonus: «Quello che ultimi due anni è avvenuto in termini straordinariamente negativi è l'incredibile crescita del debito pubblico causata dal cosiddetto superbonus, prodotto della teoria del debito buono. Ora abbiamo un debito mostruoso, al che corrispondono enormi limiti nel poter



Nella foto a sinistra Giulio Tremonti. Nella foto accanto Sergio Luciano, Giovanni Tamburi (TIP - Tamburi Investment Partners Spa) e Annacarla Dellepiane (HANetf). Nella foto sotto Manuela Franchi (doValue Spa)



fare le finanziarie: non puoi fare troppo deficit se hai troppo debito».

Il direttore Luciano e **Annacarla Dellepiane**, head of sales Italy di **HANetf**, hanno poi intervistato **Giovanni Tamburi**, fondatore, presidente e amministratore delegato di **TIP - Tamburi Investment Partners S.p.A.** Alla domanda su cosa è cambiato nella finanza negli ultimi 40 anni, Tamburi ha risposto: «È cambiato poco per 37 anni, moltissimo negli ultimi 3 anni, non tanto per il Covid, ma dopo il Covid. Come ha giustamente detto Giulio Tremonti, i tassi a zero sono stati un errore colossale». Tamburi ha aggiunto: «La finanza ha assunto un ruolo troppo importante negli ultimi 20-30 anni, arrivando a condizionare le imprese, quando dovrebbe essere il contrario. Ma oggi il private equity si sta violentemente ridimensionando». Per il "Warren Buffett italiano" Giovanni Tamburi «Quello che ha rovinato le aziende indebitandole è il ricorso alla leva finanziaria, che con tassi a zero era facilissimo». Ancora il banchiere d'affari (romano di nascita, trapiantato a Milano) sottolinea «Stiamo frenando perché la Cina si è fermata. Speriamo che la Cina riprenda a importare ed esportare, questo rimetterebbe il mondo in moto: se non c'è sviluppo siamo molto malmessi».

È seguita l'intervista di **Sergio Luciano** e **Marco Muffato** a **Manuela Franchi**, chief executive officer & director **doValue Spa**. «Tra i Paesi nei quali operiamo, Grecia, Italia e Spagna, la Grecia vive un periodo particolarmente positivo, con una crescita del real estate e tassi di recupero crediti importanti, con i sottostanti valori immobiliari che crescono» ha detto Franchi. «In Italia la situazione è diversa, siamo tra due fuochi: da un lato le banche hanno tassi di default molto bassi, ai minimi storici, molto più bassi dei momenti di crisi del passato: sembra un segno di buona salute, ma chi deve rimborsare i crediti fa fatica, il valore immobiliare sta diminuendo. La Spagna è in una situazione intermedia».

Franchi ha anche parlato di gender gap e Esg: «Le donne Ceo nelle quotate italiane sono l'1%, nelle aziende italiane il 3%. Nella mia azienda stiamo facendo grandi sforzi per raggiungere una vera parità».



# - MADE IN ITALY FUND II -

*Focus su Lifestyle, Fashion, Design, Beauty e Food & Wine*

## Il fondo di Private Equity che investe nel Lifestyle e nelle eccellenze del Made in Italy

Quadrivio Group & Pambianco lanciano il secondo fondo di Private Equity dedicato al mondo del Lifestyle e alle eccellenze del Made in Italy. Il nuovo veicolo avrà un target di raccolta di 500 milioni di euro.

Come per Made in Italy Fund I, la strategia di investimento sarà finalizzata a monitorare i principali trend internazionali, con l'obiettivo di investire in realtà ad alto potenziale di sviluppo e fortemente vocate all'internazionalizzazione. L'obiettivo è consolidarne il posizionamento attraverso acquisizioni e add-on; oltre che accelerarne i percorsi di crescita, valorizzando expertise e condividendo know how e competenze.

[madeinitalyfund.com](http://madeinitalyfund.com)

Aziende partecipate da Made in Italy Fund I

# IL CREDITO DEL FUTURO IN QUATTRO MOSSE

di Riccardo Venturi

**I**nuovi prodotti dedicati alla salute, frutto della partnership industriale con **Unipol**. I prodotti di risparmio gestito di **J.P. Morgan Asset Management** e **Pictet Asset Management** che affiancano quelli di **Arca**. E soprattutto, la vicinanza alla clientela di famiglie e imprese di una banca popolare, anche in una fase difficile come quella attuale. In questa intervista a Investire, **Massimo Perona**, Chief financial officer della **Banca Popolare di Sondrio**, racconta la strategia della banca, con gli investimenti sul digitale e il reclutamento di giovani talenti universitari.

## **Che tipo di contributo alla vostra offerta viene dagli accordi e dalle partnership in essere con Unipol e Arca Sgr?**

Il tema delle partnership industriali è importante e strategico per la banca, come abbiamo avuto modo di evidenziare in occasione della presentazione del nostro piano strategico poco più di un anno fa. In quella circostanza già avevamo sottolineato come l'intenzione della banca nell'orizzonte di piano 2022-2025 fosse quella di mettere ancora maggior enfasi sul contributo che le partnership dovessero dare ai risultati del gruppo. In questo senso constatiamo con piacere che il contributo delle fabbriche destinate ai prodotti di risparmio gestito, quindi il mondo di **Arca Sgr** e **Arca Vita**, nonostante le difficoltà di contesto sta progredendo positivamente in linea con le assunzioni del piano. Allo stesso tempo registriamo un'evoluzione positiva della partnership con **Unipol** su prodotti più specificamente dedicati alla salute, che rappresentano per noi una novità che abbiamo accolto con piacere nel contesto della partnership recentemente rinnovata con **Unipol**. C'è la convinzione che il filone della salute

CONTENUTI INNOVATIVI NEL PIANO INDUSTRIALE AL 2025 DELL'ISTITUTO LOMBARDO, CHE PUNTA A CRESCERE IN AMBITO ASSICURATIVO E NEL RISPARMIO GESTITO CON PARTNERSHIP D'ECCELLENZA. FOCUS SUI SERVIZI DIGITALI. IN VISTA ANCHE L'ESPANSIONE IN VENETO E L'INSERIMENTO DI GIOVANI TALENTI



Nella foto Massimo Perona, Chief financial officer della Banca Popolare di Sondrio

te possa rappresentare un'importante opportunità per entrambi per aumentare la gamma di prodotti e di servizi che forniamo alla clientela del gruppo Banca Popolare di Sondrio. In questo contesto mi preme sottolineare che anche l'evoluzione dell'attività sta andando in linea con le aspettative rispetto al piano strategico e, limitatamente a quest'anno, di budget.

## **Sul piano dei servizi offerti, quali sono le novità che i vostri clienti possono aspettarsi?**

Una l'ho già accennata: l'enfasi sui prodotti rivolti al mondo della salute. Un'altra novità che non era esplicita quando abbiamo presentato il piano strategico ma che nel frattempo si è concretizzata è l'affiancamento di prodotti sul risparmio gestito di primarie case internazionali. In passato abbiamo sempre focalizzato l'attenzione sui prodotti di **Arca**, ora stiamo introducendo sulla rete la possibilità di collocare prodotti di due primarie case internazionali, **J.P. Morgan** e **Pictet**, andando ad arricchire

l'offerta con iniziative complementari rispetto ad Arca e di assoluta qualità in linea con la best practice di settore.

### **Si sta assistendo a un ritorno ai conti correnti remunerati e conti deposito? Anche nel vostro caso?**

La banca per la sua natura di banca popolare pone particolare attenzione alla relazione di lungo termine con la propria clientela. Abbiamo tenuto ampiamente sotto controllo la remunerazione dei conti correnti, anche se abbiamo concesso marginalmente qualcosa in più rispetto ai principali competitor italiani. Resta sicuramente ferma l'attenzione sul contenimento dei costi ma anche l'impegno da un punto di vista di education della nostra clientela, proponendo un'offerta di prodotto con vincoli temporali anche brevi, quindi conti deposito a 3, 6, 12 mesi, che consentono di beneficiare dell'incremento dei tassi. Sono prodotti vincolati che hanno condizioni di tasso che sono direttamente correlati ai tassi monetari di riferimento. In questo senso, accanto all'usuale offerta di obbligazioni destinate alla clientela retail che abbiamo continuato ad emettere sia nel 2022 che quest'anno, abbiamo abbinato prodotti a più breve termine che consentono alla clientela che decide di accettare questo vincolo di difendere il proprio risparmio. Per quanto riguarda il conto corrente, anche noi, in linea con l'indicazione di **Abi**, sottolineiamo che non deve essere visto come uno strumento di risparmio ma come un conto di servizio per la clientela, e che in quanto tale non possa offrire delle remunerazioni allineate a quelle degli investimenti finanziari.

### **Cosa significa essere una banca popolare oggi? Come si cementa il rapporto con i soci e con il territorio di riferimento?**

È indubbiamente un tema cruciale, che appartiene al DNA della banca, un valore che cerchiamo di presidiare costantemente e si traduce nella relazione di lungo termine che ha sempre caratterizzato il rapporto con la clientela, sia essa di famiglie o corporate. Questo significa far sempre prevalere una logica di servizio a lungo termine e non di ritorno immediato nel breve. Devo dire che questi elementi li constatiamo di continuo, ovvero la solidità del rapporto

di lungo termine con la base di clientela che c'è, che rimane e continua a manifestare l'apprezzamento per il servizio che la banca offre. Per rispondere alla sua domanda: essere una banca popolare significa rimanere vicini alle famiglie e alle aziende anche quando le condizioni esterne peggiorano. Un esempio concreto è la possibilità concessa di allungare la vita media dei mutui mantenendo invariato l'onere delle rate per fronteggiare una situazione inaspettata e repentina di crescita dei tassi come quella degli ultimi 12 - 18 mesi.

### **Nel settore bancario si assiste diffusamente a una contrazione degli sportelli fisici. E nel vostro caso? Avete in programma piani di espansione per l'apertura di nuove filiali, e in quali zone?**

La banca è cresciuta organicamente durante la sua storia, e sebbene a livello di piano strategico non abbiamo posto enfasi su questo tema, restiamo attenti e selettivi nel processo di apertura delle filiali. Quest'anno abbiamo colto l'opportunità di aprire la filiale di San Donà di Piave in un'area del Paese dove vogliamo crescere, presidiare al meglio la presenza della banca e il servizio offerto alla clientela veneta.

Tra le recenti aperture, ci tengo a ricordare anche quella a Vicenza nello storico palazzo Thiene in cui Banca Popolare di Sondrio si è insediata a luglio di quest'anno. L'attenzione della banca è quella di una crescita molto selettiva, coerente con

la banca dedica alla digitalizzazione dei processi e al miglioramento dei servizi offerti alla clientela. Siamo impegnati nell'obiettivo di offrire la migliore esperienza digitale, anche in termini di qualità di servizio, rispetto ai benchmark di mercato.

Riscontriamo un apprezzamento, per esempio sulla piattaforma **Scigno** attraverso cui la clientela accede ai servizi della banca, costantemente aggiornata, migliorata per stare al passo dei competitor. Un processo continuo, che non è sicuramente concluso, cui dedichiamo risorse crescenti sia in termini economici che di personale.

### **Uno degli aspetti cruciali per la crescita di una banca del territorio come la vostra è in una accurata selezione dei giovani talenti. Quali sono le risorse umane che la Popolare di Sondrio cerca oggi e per l'evoluzione futura della banca?**

Mi ricollego a quanto abbiamo previsto a livello di piano strategico: la banca continua sulla direttrice di attrarre risorse giovani, laureati che possano rappresentare il futuro della banca.

Mi piace sottolineare che anche in questo primo semestre dell'anno l'organico della banca è incrementato di quasi cinquanta unità, continuiamo a crescere anno su anno.

Parliamo prevalentemente di risorse neolaureate, quindi con un alto livello di scolarizzazione, che vengono ulte-

*«Grazie alla relazione con Unipol offriremo soluzioni assicurative per la salute.*

*Nel risparmio gestito, oltre al mondo Arca, avremo i prodotti di J.P. Morgan e Pictet»*

la presenza geografica territoriale che ci caratterizza.

### **Quali sono i vostri programmi di sviluppo nel digital banking all'interno del vostro piano strategico 2022-2025?**

È un tema al centro della nostra attenzione. Già in sede di piano strategico abbiamo evidenziato la rilevanza anche dal punto di vista degli investimenti che

riormente formate mediante percorsi specifici grazie al contributo della banca. Stiamo realizzando 130mila ore di training dedicate al personale su una quindicina di tematiche diverse, dal digital alla cultura dell'imprenditorialità fino alle tematiche Esg (acronimo che sta per Environmental, social & governance, ndr). Questo fa parte del processo di continua formazione a cui la banca dedica una grandissima attenzione.

# «I VANTAGGI DELL'INTELLIGENZA ARTIFICIALE NELLA RELAZIONE BANKER-CLIENTE»

di Mario Romano

**N**el panorama finanziario, l'impiego avanzato dei dati e dell'intelligenza artificiale stanno rivoluzionando i modelli di relazione con la clientela e l'esperienza offerta. Abbiamo l'opportunità di discutere queste tendenze e l'approccio adottato da **CreDEM Euromobiliare Private Banking** con **Patrizia Alastra**, Responsabile area marketing e pianificazione commerciale.

## **In che modo la relazione tra banker e cliente sta evolvendo grazie a questi sistemi di analisi più sofisticati?**

Una gestione avanzata dei dati, incluso l'impiego dell'Intelligenza Artificiale (AI), può apportare numerosi vantaggi nel settore bancario. In particolare ci consente di costruire approcci più aderenti ai comportamenti e alle aspettative dei nostri clienti. L'AI ci aiuta a generare insight automatici che supportano i nostri banker nel soddisfare le esigenze dei clienti, adottando un approccio più proattivo e personalizzato.

L'intera industria bancaria sta subendo una trasformazione significativa attraverso l'uso sempre più frequente di sistemi di analisi dei dati che ha permesso negli anni lo sviluppo di servizi bancari più accessibili e convenienti per il cliente, grazie alla forte crescita di app di mobile banking, di piattaforme per la consulenza finanziaria evoluta oppure alla diffusione dei servizi di pagamento digitali.

L'incremento di utilizzo di strumenti di intelligenza artificiale permette di migliorare l'efficienza operativa. Soprattutto nelle fasi di censimento dei clienti. Pensiamo per esempio agli strumenti per la verifica biometrica dell'identità digitale che avranno sempre di più un ruolo centrale nei processi di autenticazione e di sicurezza delle banche.



Patrizia Alastra, responsabile area marketing e pianificazione commerciale di CreDEM Euromobiliare PB

Insomma siamo solo all'inizio di un'importante rivoluzione che vedrà protagonista il nostro settore nei prossimi anni, e per il quale sarà sempre più importante la collaborazione strategica tra istituti bancari e società del fintech.

## **Come state affrontando la sfida della personalizzazione dell'esperienza cliente?**

La personalizzazione dell'esperienza cliente è al centro della nostra strategia. Stiamo evolvendo il nostro CRM per comprendere meglio i nostri clienti e offrire servizi altamente personalizzati. Quindi sfruttare l'AI per creare valore: lungo l'intero lifecycle è possibile generare insight che supportino i Banker nell'indirizzare le esigenze del cliente, migliorare la proattività di contatto e incrementare la personalizzazione delle raccomandazioni. Un CRM evoluto significa migliore segmentazione, individuazione del valore potenziale e affinamento del relativo modello di servizio.

La personalizzazione dell'ingaggio e l'empowerment del cliente lungo tutta la journey sono la chiave per differenziare la value proposition!

Stiamo investendo nella creazione di esperienze esclusive per i nostri clienti, il che rappresenta un elemento chiave del nostro modello di servizio. Vogliamo far sentire i nostri clienti veramente speciali e coccolati

## **Cosa significa in pratica?**

Per garantire un'esperienza eccezionale, abbiamo adottato diverse iniziative. Per esempio, abbiamo condotto una valutazione delle boutique nel Quadrilatero della moda a Milano, attraverso un "mystery shopping", per valutare il livello di servizio e l'esperienza dei clienti in un settore affine al nostro. Oppure, abbiamo creato un "welcome kit" per i nostri clienti, in collaborazione con aziende italiane, come **Donna Fugata** e **Lavoratti 1938**, che rappresentano l'italianità e un approccio sostenibile. Infine stiamo anche lavorando su ulteriori esperienze esclusive per i nostri clienti, che vedranno la luce nel corso del 2024.

## **Quali sono i prossimi passi per CreDEM Euromobiliare Private Banking?**

L'avvio di CreDEM Euromobiliare Private Banking rappresenta solo l'inizio di un ambizioso percorso per il nostro Gruppo. In questi mesi ci siamo concentrati sulla promozione del nostro brand e sull'espansione della nostra posizione nel settore del private banking. Il nostro obiettivo principale è continuare a offrire un'esperienza unica ai nostri clienti, in linea con la promessa del nostro brand. Il nostro must è mettere al centro le persone e ogni applicazione di IA o di Generative AI sarà solo uno strumento a supporto delle persone.

# MEDIOBANCA LANCIA IL PROGETTO “CONTA SUL FUTURO!”

di Rosaria Barrile



Alunni e docenti di una delle scuole secondarie di primo grado che aderiscono a “Conta sul Futuro!”

**S**ecundo le rilevazioni periodiche dell'Ocse, l'Italia è tra i paesi avanzati con il più basso livello di alfabetizzazione finanziaria. Ad aggravare il quadro, vi è inoltre uno scarso interesse degli studenti italiani rispetto alla finanza personale: come attestano i test Pisa (Programme for International Student Assessment che con periodicità triennale misura le competenze dei quindicenni dei Paesi aderenti) i ragazzi interessati al risparmio sono una minoranza (36%), ben al di sotto della media Ocse del 51,5%. Per contrastare questa tendenza, **Gruppo Mediobanca e Junior Achievement Italia hanno lanciato** lo scorso 11 ottobre, all'interno della cornice del mese dell'educazione finanziaria, **l'iniziativa “Conta sul Futuro!”**, un nuovo programma di educazione finanziaria e orientamento dedicato agli studenti della scuola secondaria di primo grado. Disponibile gratuitamente per gli istituti di tutta Italia, il progetto consiste in otto moduli didattici che fanno leva su giochi di ruolo e attività interattive, anche digitali, per consentire ai ragazzi di sperimentare la finanza per-

sonale ed esplorare le possibilità offerte dal mercato del lavoro. La metà dei moduli didattici sono appositamente focalizzati sui temi dell'educazione finanziaria, con l'obiettivo di introdurre alcuni concetti base di finanza, tra cui reddito, budget, bisogni e desideri.

## ALLA SCOPERTA DELLA FINANZA DELLE PROFESSIONI

La seconda metà dell'offerta didattica contenuta nel progetto “Conta sul Futuro!” integra competenze finanziarie e percorso di crescita: quattro moduli sono dedicati ad attività di orientamento in modo da sostenere i ragazzi nell'analisi della propria personalità e delle proprie competenze e avviarli alla scoperta delle professioni.

Al termine della seconda parte del programma didattico, che approfondisce le tematiche della diversità e dell'inclusione, gli studenti saranno pronti a immaginare il proprio piano di crescita personale integrando in modo consapevole le opportunità offerte dall'innovazione digitale.

A supporto delle attività svolte in classe, “Conta sul Futuro!” prevede l'attivazione

di una nuova piattaforma digitale e il coinvolgimento in aula dei volontari del Gruppo Mediobanca.

Il percorso formativo si svolgerà in centinaia di classi in tutta Italia e coinvolgerà migliaia di studenti. “Conta sul Futuro!” è stato ideato in modo coerente con quanto indicato dal disegno di legge Competitività approvato nel Consiglio dei ministri dello scorso aprile e relativo all'insegnamento dell'educazione finanziaria come materia obbligatoria nelle scuole nell'ambito dei programmi di educazione civica.

Come ha precisato da **Olimpia Di Venuta**, group diversity & inclusion manager di Mediobanca e board member di Junior Achievement Italia, “Conta sul futuro!” rafforza ulteriormente l'impegno del Gruppo Mediobanca a favore di una maggiore consapevolezza finanziaria dei più giovani.

«Si tratta di un target a cui sono rivolti molti dei nostri progetti, per garantire inclusione e integrazione all'interno delle comunità di riferimento: un approccio perseguito anche dal programma di questo percorso formativo con moduli dedicati anche a tematiche più ampie, come l'orientamento o le tematiche di diversità. Contribuire al cambiamento sociale positivo è parte integrante del nostro piano strategico 2023-26 *'One Brand One Culture'* e sempre più preponderante nella nostra cultura aziendale, come dimostrato dal crescente impegno delle nostre colleghe e dei nostri colleghi in progetti di volontariato aziendale».

«Desideriamo dare a ragazzi e ragazze l'opportunità di esplorare le proprie potenzialità, la forza di credere nei sogni e nella capacità di costruire e realizzare sé stessi, nonché favorire la mobilità sociale», ha dichiarato **Miriam Cresta**, ceo di JA Italia.



Nella foto Olimpia Di Venuta, group diversity & inclusion manager di Mediobanca

# PRESTARE SOLDI ALLE PMI? IN PIATTAFORMA È UN BUON INVESTIMENTO

di Marco Muffato

**U**n sapiente mix di lending e crowdfunding è all'origine di uno dei modelli di business più interessanti nell'universo fintech nazionale e internazionale. Parliamo di **October**, una piattaforma tecnologica di prestito per le piccole e medie imprese che consente alle pmi di ottenere prestiti anziché dal tradizionale canale bancario da prestatori privati e investitori istituzionali. Nata in Francia, si sta progressivamente affermando in Italia. Investire ne parla col numero 1 di October in Italia, il ceo **Sergio Zocchi**, uno dei personaggi più in vista del movimento fintech (tra l'altro presidente dell'associazione di categoria **Italia Fintech**). Dal dialogo emergono diversi spunti interessanti per risparmiatori aperti a nuove forme diversificazione nel campo degli investimenti illiquidi, per esempio diventando un prestatore privato all'interno della piattaforma di October.

**Dottor Zocchi in cosa si differenzia il vostro modello rispetto ad altre fintech che operano nel settore dei prestiti alle pmi? Quali sono i vostri punti di forza? E qual è oggi il giro d'affari di October?**

October è una fintech europea specializzata nel business lending, con un focus particolare sulle piccole e medie imprese. Utilizziamo una piattaforma tecnologica proprietaria per velocizzare l'approvazione dei prestiti e migliorarne l'efficienza. Oltre a servire come piattaforma di finanziamento diretto, October offre i suoi strumenti avanzati a istituzioni finanziarie per migliorare la loro analisi del rischio e la gestione del portafoglio. Avendo un Dna europeo, October opera oltre i confini nazionali, fungendo da ponte tra Pmi e investitori. Questo è particolarmente van-

**PER I RISPARMIATORI APERTI A NUOVE FORME D'INVESTIMENTO PUÒ RIVELARSI PROFITTEVOLE DIVENTARE PRESTATORE PRIVATO DELLE PICCOLE E MEDIE IMPRESE SULLA PIATTAFORMA DI OCTOBER. IN ITALIA SONO GIÀ 1500 I PRESTATORI PRIVATI**

taggioso per le pmi italiane, che possono accedere direttamente ai mercati dei capitali privati internazionali. Il modello ibrido di finanziamento di October coinvolge inoltre sia prestatori privati sia investitori istituzionali. Infine, nostra la tecnologia proprietaria non solo migliora l'efficienza interna, ma crea anche nuove opportunità commerciali, poiché viene utilizzata da terze parti. Questo posiziona October non solo come un fornitore di capitali, ma anche come un acceleratore di innovazione nel settore del digital business lending. La nostra piattaforma ha raggiunto recentemente un traguardo importante erogando 1 miliardo di euro a più di 4.000 pmi in diversi Paesi europei. Le imprese finanziate attraverso la piattaforma rappresentano un fatturato combinato di 25 miliardi di euro e danno lavoro a oltre 90mila persone in Europa.

**Chi sono i prestatori privati della piattaforma di prestiti alle pmi di October? Ci fa un identikit medio del prestatore, in termini di età, professione, investimento medio nei prestiti della piattaforma? E quanti sono oggi i prestatori privati in Italia e in Europa?**

I prestatori privati rappresentano una componente fondamentale del nostro ecosistema. Fino a oggi, la piattaforma October ha raccolto fondi da ben 43.862 prestatori privati. Queste persone, insieme a entità istituzionali europee pubbliche e private, hanno investito un totale di

1.020 milioni di euro attraverso la nostra piattaforma, generando 92 milioni di euro in interessi. I prestatori privati sulla nostra piattaforma sono in gran parte uomini (81%) residenti in Francia (80%), ma il mercato italiano è in forte crescita. La fascia d'età principale dei prestatori è tra i 30 e i 40 anni, con una media di 50-60 euro per prestito. Un altro dato interessante è che con l'aumentare dell'età notiamo un incremento nel numero di investimenti effettuati da ciascun prestatore.

**C'è un investimento minimo e massimo previsto per il prestito dei privati? Quanto investono in media nei prestiti i prestatori privati italiani e quanto rispetto agli altri prestatori europei?**

October si impegna a rendere il finanziamento accessibile a un'ampia gamma di investitori ed a favorire una corretta diversificazione. L'investimento minimo consentito è di 20 euro per progetto. In base all'entità del prestito, abbiamo stabilito limiti massimi diversificati: per i prestiti che non superano i 100mila euro, l'investimento massimo per prestatore è di 100 euro, mentre per progetti di maggiore entità il limite sale a 2000 euro. La media europea per l'investimento in un progetto è di 55 euro, gli investitori italiani sono leggermente più generosi con una media di 57 euro.

**Quanti prestiti effettua in media un singolo utente privato sulla**

**vostra piattaforma? Avete una soglia numerica di prestiti che considerate ottimale per il prestatore privato e perché?**

La diversificazione è cruciale per chi si avvicina in generale agli investimenti. Consigliamo di partecipare ad almeno 100 progetti per ridurre il rischio. Questo approccio consiste nell'investire piccole somme in numerosi progetti per mitigare il possibile impatto negativo di eventuali ritardi nei pagamenti. Tuttavia, ogni investitore ha la libertà di definire la propria strategia basandosi su obiettivi e propensione al rischio personali.

**Quanto pesa l'Italia nel finanziare il sistema October? Quanto sta crescendo nel nostro Paese l'interesse per la vostra piattaforma di prestiti? Quali sono gli altri Paesi europei coinvolti e qual è fino a oggi la loro quota di finanziamenti alla piattaforma europea del sistema October?**

L'Italia sta giocando un ruolo sempre più significativo all'interno del sistema October contribuendo con 255 milioni di euro su un totale di un miliardo erogato in Europa. Degli oltre 43.000 prestatori privati attivi a livello globale, possiamo annoverare oltre 1.500 italiani. Questo numero è destinato a crescere dato l'interesse crescente per la nostra piattaforma nel Belpaese. In alcuni casi, i progetti sono riservati esclusivamente agli investitori istituzionali: è il caso per esempio di alcuni progetti italiani per i quali è possibile ottenere la piena garanzia statale solo se finanziati interamente da investitori istituzionali. La presenza di importanti nomi come CDP, che di recente ha investito per la seconda volta nei nostri fondi, evidenzia la fiducia e l'interesse da parte dei prestatori istituzionali nel nostro Paese. Siamo attivi anche Francia, Spagna, Paesi Bassi e Germania. L'Italia è tra i principali attori nell'ecosistema europeo di October, contribuendo con il 25% del mercato totale, che, come anticipavo, ha da poco superato il miliardo di euro. Ogni Paese ha sfide uniche e richiede adattamenti, avere una visione europea permette di imparare e applicare le migliori pratiche in tutti i mercati.

**Con che orizzonte temporale deve investire in October il prestatore privato? Quali sono le avvertenze che al privato devo-**

**no essere chiare prima di diventare un prestatore della piattaforma?**

L'orizzonte temporale per un investimento può variare anche se generalmente ha una durata compresa tra 36 e 60 mesi. L'investimento in questi prestiti non è liquido e, sebbene sia previsto un rimborso mensile di capitale ed interessi, i prestatori devono essere pronti a mantenere i loro investimenti per tutta la durata del progetto. Abbiamo un team di analisti esperti dedicato all'accurata valutazione e studio dei progetti proposti dalle imprese; tuttavia, è essenziale comprendere che il crowdlending, per sua natura, è una forma di investimento che comporta dei rischi. Indipendentemente dalla classificazione del rischio assegnata al singolo progetto da October, esiste sempre un rischio di perdita del capitale. Pertanto, consigliamo sempre ai nostri investitori di prendere decisioni informate e di diversificare gli investimenti per ridurre l'esposizione al rischio.

**Da cosa deriva il guadagno per il prestatore privato? Che rendimento possono offrire al privato i prestiti erogati alle piccole e medie imprese, attraverso October? qual è il rendimento medio della piattaforma? Con che periodicità il privato incassa rimborso più interessi? Quando può uscire il privato dall'investimento effettuato nei prestiti di October?**

Su October, i prestatori privati guadagnano interessi dai prestiti alle piccole e medie imprese.

Si tratta di un meccanismo win-win: le Pmi trovano una soluzione di finanziamento alternativa ed efficiente, mentre i nostri prestatori hanno l'opportunità di sostenere l'economia reale ottenendo, al contempo, un rendimento sui loro investimenti. I tassi d'interesse variano in base al rischio e alla durata del prestito e sono stabiliti da esperti finanziari. Il capitale investito e gli interessi sono generalmente rimborsati mensilmente, offrendo un flusso costante di rendimenti ai prestatori (il rendimento nominale dei portafogli di prestiti, informano da October, nel tempo varia tra il 5 e l'8%, ndr). In merito alla liquidità dell'investimento,

è importante sottolineare che l'impegno assunto con October è a medio-lungo termine, in linea con la durata dei prestiti sottoscritti. Tuttavia, i prestatori possono ritirare in qualsiasi momento i fondi disponibili nel proprio portafoglio, ovvero le somme già rimborsate dalle imprese. Sarà possibile interrompere l'esperienza con October e chiudere il profilo, una volta che tutti gli investimenti in corso saranno stati integralmente rimborsati.

**Con che criterio consigliereste al prestatore privato di costruire il proprio portafoglio di prestiti?**

La costruzione di un portafoglio di investimenti rappresenta una decisione strategica fondamentale e richiede alcune linee guida utili ad orientarsi. È consigliabile investire in una varietà di progetti per distribuire il rischio. La diversificazione geografica per esempio aiuta a bilanciare le diverse condizioni economiche dei Paesi in cui si investe. Anche la diversificazione per settore industriale e tasso di interesse sono importanti per trovare un equilibrio tra rischio e rendimento, adattandosi alla propria propensione al rischio. In sintesi, la diversificazione è fondamentale per una strategia di investimento ben ponderata.



Nella foto Sergio Zocchi, Ceo October Italia

# ESSERE MULTI-STRATEGY DÀ SOLO VANTAGGI

di Annalisa Caccavale

L'ESPERIENZA DI GREEN ARROW CAPITAL NELLE PAROLE DEL SUO FONDATORE E CEO DE BLASIO. «SIAMO UNA SOCIETÀ CHE AMA SPAZIARE, ABBRACCIANDO PIÙ ASSET CLASS NELLA SUA ATTIVITÀ: DAL PRIVATE EQUITY ALLE INFRASTRUTTURE FINO AL PRIVATE DEBT»

**C**he il mondo stia vivendo mesi di crisi, è poco ma sicuro: eppure i dati del primo semestre del private equity, pubblicati recentemente dal Pem - private equity monitor della Liuc Business School, mostrano segnali di crescita, nonostante queste crisi in corso. E questo è il segnale che arriva dalle 194 operazioni annunciate nei primi sei mesi: che spiegazione ne dà Eugenio de Blasio, fondatore e ceo del gruppo Green Arrow Capital?

Finalmente questa asset class, il private equity, che è forse la più storica tra gli strumenti di private capital, sta diventando un elemento sempre più fondamentale e costante nei portafogli sia degli investitori istituzionali sia in quelli dei soggetti privati che sottoscrivono prodotti Pir compliant. La consuetudine e la consapevolezza acquisite negli ultimi anni da tali soggetti, che hanno potuto constatare con i loro investimenti dei rendimenti stimolanti, ha riportato in auge questa forma di investimento in aggiunta ai bond e ai titoli di Stato. La conseguenza positiva è che in questo modo sempre più attori specializzati sono nati per intervenire, con questa nuova liquidità, nell'economia reale, entrando nel mercato e moltiplicando

di fatto il numero dei deal mappati dall'Osservatorio della Liuc. Oggi, con una inflazione costantemente in crescita, un maggior costo del denaro e le diverse crisi in corso, investire in private equity può essere un modo per diversificare il rischio, anche a vantaggio del sistema Paese. Prima avevamo rendimenti molto alti dal mercato, oggi questi si sono ridotti e quindi l'investitore ha iniziato a guardare an-

che al private capital. E questo motiva il mio forte ottimismo. Noi operatori pazienti lo siamo stati anche nel saper attendere questo momento, lavorando sulle aziende e scontando le diverse crisi passeggiare senza abbandonare mai il senso del nostro mestiere che è supportare le società nella loro crescita e nei passaggi delicati delle loro storie aziendali. Oggi vediamo i frutti del nostro lavoro: una creazione di valore che ha portato molte imprese, che hanno superato difficoltà e sono diventate mature, a essere eccellenze non solo in Italia ma anche all'estero.

**Green Arrow Capital è una piattaforma multi-strategy; quali sono i punti in comune e le differenze con gli altri fondi di private equity?**

Green Arrow Capital, in questa sua attività diversificata, ha il vantaggio di vedere i trend globali di mercato superando la visuale specifica di una sola asset class ma andando a spaziare, oltre che nel mondo del private equity, in quello delle infrastrutture e del private debt. È chiaro che in questo modo noi abbiamo una posizione privilegiata, perché possiamo cogliere sfumature che un'attività più focalizzata non rileva e siamo in grado



di sfruttare meglio di altre sinergie e attività di collaborazione tra le varie forme di investimento, permettendoci di supportare meglio le aziende nelle quali investiamo. Tutto ciò ci consente inoltre di fare economie di scala; siamo gestori regolati dalle autorità con una organizzazione articolata e costi di gestione importanti e l'essere una piattaforma multi-strategy ci permette di sostenere meglio gli scossoni del mercato, a vantaggio dei nostri manager e a supporto delle nostre aziende target. Lavorare in una struttura come la nostra significa avere un punto di osservazione privilegiato e strategico per poter spesso anticipare trend e opportunità che potrebbero affacciarsi sul mercato. In più, i nostri investitori hanno il vantaggio di poterci vedere al lavoro su diverse asset class e quindi decidere di darci credito anche su attività differenti da quelle inizialmente supportate, come il private debt o le infrastrutture.

### **Avete da poco lanciato un fondo in partnership con Antares "Rilancio Italia". Che obiettivi vi date?**

Per noi è un onore essere i gestori, in partnership con Antares, che hanno ricevuto la maggiore allocazione di capitale da parte di **Cassa Depositi e Prestiti**, dei fondi del Ministero dell'Economia e della Finanza da utilizzare per il "Rilancio Italia". Non si tratta degli stessi capitali del Pnrr perché questi sono fondi che lo Stato ha deciso di destinare per la ripartenza di aziende che sono in un momento di squilibrio patrimoniale o finanziario causato da un evento esterno, che può essere un terremoto, una crisi pandemica, un evento alluvionale, ma che hanno fondamentali solidi e che quindi necessitano di un supporto per poter uscire dalla difficoltà momentanea. Attraverso questi fondi, **"Green Arrow Antares Rilancio Italia"** punta a far ripartire quelle aziende italiane che contribuiscono allo sviluppo dell'economia italiana e hanno bisogno di una mano per superare un momento di difficoltà. Essere stati scelti per questa iniziativa ci rende molto orgogliosi e nell'avviare questa attività, lo scorso 18 ottobre abbiamo organizzato un evento per presentare

Nella foto a pagina 60  
Eugenio De Blasio,  
fondatore e ceo del  
gruppo Green Arrow  
Capital.

il fondo scegliendo come città Bologna visto che nell'ultimo anno le imprese dell'Emilia-Romagna sono state duramente colpite dall'alluvione. Questo per noi significa lavorare per il Rilancio dell'Italia: intervenire a favore di imprese che fanno l'eccellenza del Paese e che non devono subire gli effetti negativi di un evento esterno non prevedibile come quello avvenuto nell'area emiliano romagnola qualche mese fa. Per questo, la nostra attività è di equity e non di debito: perché investiamo nell'azienda, crediamo in lei e nella sua attività supportandola concretamente.

### **Lato private debt, il settore ha visto, secondo i dati AIFI, un 2022 record per raccolta e investimenti, segno che si è riusciti finalmente a far comprendere il ruolo di questa asset class?**

Questa asset class funziona e finalmente è stata compresa anche dagli imprenditori. Ora tocca anche a noi e non solo al mondo anglosassone poter lavorare per dare soluzioni più

*«Finalmente il private equity sta diventando una costante nei portafogli sia degli investitori istituzionali che dei soggetti che investono in Pir»*

flessibili e adatte alle necessità finanziarie di chi svolge una attività economica. Le banche tradizionali hanno processi più lunghi e lenti di un fondo di private debt e questo non le rende sempre adatte a rispondere alle esigenze di una impresa che necessita di liquidità nel breve e di una flessibilità di strutturazione del debito. Con questo strumento, oggi, si sta segmentando il mercato del debito e nel mondo delle aziende e delle operazioni straordinarie. E il private debt sta man mano acquisendo un ruolo da protagonista, superando anche il tema dei tassi: l'azienda comprende il valore del private debt ed è disposta a pagare qualcosa in più. Se questa affermazione del mercato, dopo dieci anni dalla sua nascita in Italia, è stata possibile, è merito anche del grande lavoro di educazione finanziaria svolta sui diversi stakeholder e parte del merito è anche di AIFI, che ha lavorato per far conoscere questo segmento al mondo dell'economia reale e degli investitori istituzionali.

### **Esg e private equity: è un nuovo modo di investire e operare per la crescita delle imprese?**

È un nuovo mondo per gli altri, non per Green Arrow Capital. Noi siamo così da quando siamo nati e lo abbiamo detto subito, anche chiamandoci "Green". In undici anni la nostra missione è stata quella di cambiare il modo di fare azienda anche attraverso l'applicazione dei principi Esg. Siamo contenti che finalmente siano diventati elemento fondamentale per l'attività di tutti gli investitori perché noi ci abbiamo sempre creduto. Le nuove regole dimostrano che la nostra visione era corretta fin dall'inizio e oggi fa parte degli standard dei gestori. Noi però non vogliamo fermarci qui, vogliamo continuare a essere precursori e continueremo a lavorare per innovare sempre il modo di fare private capital.

# CARI CONSULENTI, È ARRIVATA L'ORA DI PIANIFICARE LA LONGEVITÀ DEI VOSTRI CLIENTI

di Emanuela Notari

**C**ome molte aziende dei beni di largo consumo, anche le aziende finanziarie non sembrano potersi esimere dallo scegliere se stare apertamente con i Millennials oppure silenziosamente continuare a rivolgersi alla propria attuale clientela senior. Eppure, punto 1: chi ha soldi in tasca è mediamente over 50, over 60, over 70, over 80.... punto 2: prescindendo dalla disponibilità economica, la vera svolta per la professione della gestione del denaro altrui è proprio la longevità, fenomeno che, guarda caso, non discrimina nessuno e anzi riguarda tutti, giovani e meno giovani, mai visto trend più universale; punto 3: educarne un po' per tutelarne tanti.

La consulenza finanziaria ha così oggi la grande opportunità di approfondire, studiare e praticare la pianificazione della longevità in favore dell'attuale maggioranza della clientela che è appunto over 50 e dispone di risparmi da amministrare e gestire (due terzi dei patrimoni sopra i 200mila euro sono in mano a over 55) per far fronte alla prospettiva di varcare i 90 anni senza arrivarci impreparati o sguarniti. Gli altri, i più giovani, verranno a ruota: saranno loro a ereditare dagli attuali senior e i consulenti che avranno aiutato padri e nonni a pianificare la loro longevità con pensiero previdente e capacità di visione potrebbero trovarsi in cima alla lista dei professionisti a cui gli eredi si affideranno per pianificare la propria. Almeno quelli che non si troveranno senza redditi e senza risparmi, che pure ci saranno, e quelli che non si intestardiranno nel voler fare tutto da soli, tra trading online e cripto-whatever. Ma quelli li avrebbero persi lo stesso.

Sembra cominciare a capirlo il mercato

SECONDO UN REPORT PRESENTATO AD AGEVITY, CIRCA IL 65% DEGLI ANZIANI RITIENE CHE LA PENSIONE NON BASTERÀ AD ASSICURARE IL BENESSERE NELLA TERZA E QUARTA ETÀ. PER UNA VECCHIAIA SERENA È FONDAMENTALE ANCHE INVESTIRE BENE IL RISPARMIO

Nella foto sotto Mariuccia Rossini, presidente e ceo di Over. Nelle foto di pagina 65, in alto Antonella Massari, segretario generale di Aipb, in basso Biagio Mazzotta, ragioniere generale dello Stato - Ministero dell'Economia e delle Finanze

finanziario, che ha partecipato con interesse ad **Agevity**, l'evento dedicato alla Longevity Economy organizzato a Milano in ottobre da **Silver Economy Network** e **Assolombarda**, rappresentata da **Mariuccia Rossini**. All'evento è stato presentato da un nutrito report che parla ampiamente anche di finanza e risparmio, ma soprattutto sfuma le distinzioni tra un mercato e un altro, un'industry e un'altra, perché l'opportunità economica (e finanziaria) della longevità è trasversale.

“La silver economy lascerà... sempre più spazio al nuovo paradigma della longevity economy, vale a dire una economia che ha una spiccata sensibilità non solo nei confronti dei mutamenti demografici, ma anche nei confronti dell'**allungamento della vita**, e che finisce per offrire una **nuova prospettiva**”, recita il rapporto. Uno dei temi affrontati è il ruolo della pensione: “Circa il 65% degli anziani ritiene che questa, da sola, non basti per garantire il benessere nella terza e quarta età (idea condivisa anche da più del 74% dei giovani e 79% degli adulti) e afferma che, per assicurarsi una vecchiaia serena, sia fondamentale **investire bene il risparmio**”.

Che non vuol dire più soltanto “azzeccare” il portafoglio. In ottica di longevità il concetto di diversificazione vale ancora maggiormente: finanza ma anche salute e benessere, fondi pensione ma anche tutele dai rischi con polizze sanitarie e LTC, reddito pensionistico ma anche possibilità di continuare a svolgere un'attività part time finché se ne ha voglia e modo. Alla base della finanza della longevità c'è la capacità di guardare lontano, oltre le curve del percorso centenario che nessuno conosce per non averlo mai battuto prima,





dietro le quali si trovano rischi diversi da quelli cui siamo abituati.

### **TRA CLICHÉ E BIAS, LE NUOVE PROSPETTIVE DELLA LONGEVITÀ**

Consolidare le risorse, quindi, investendo bene il risparmio in tutto ciò che rende più sostenibile il benessere in una vita sempre più lunga, ma anche comprendere la nuova prospettiva offerta dall'allungamento della vita. Noi tutti, chi più chi meno, continuiamo a confondere l'età di vecchiaia con la vecchiaia. Se avessimo dato retta alla **Società Italiana di Gerontologia e Geriatria** già dal 2018 avremmo spostato in avanti di 10 anni l'età cosiddetta anziana, perché, come osservano dall'ente che raccoglie i maggiori esperti dell'invecchiamento, gli Italiani al di sotto dei 75 anni mediamente non si configurano come anziani. E neanche clinicamente parlando. Ma, come per il cambio dell'ora legale, si dovrebbe scomodare mezzo mondo e i suoi istituti demografici... Così tuttora, e a dispetto di tante evidenze, a 65 anni sei già "anziano" anche se giochi a tennis, lavori, insegni, scopri nuove tendenze, gestisci gruppi di lavoro e l'agenda infernale dei nipotini.

La nuova prospettiva di cui parla il rapporto richiede di costruire consapevolezza sulle nuove pietre miliari di un nuovo percorso di vita, specie per il mondo della consulenza finanziaria. La nuova longevità ci ha regalato una fase di vita, quella tra i 60 e i 75 anni, che in modo inedito combina curiosità ed energie normalmente associate a una età più giovane ed esperienza e saper vivere che

generalmente accompagnano età più anziane. E' l'età in cui molti cambiano carriera, si rimettono a studiare, avviano un'attività imprenditoriale, divorziano e si legano a un'altra persona. Si può pensare di trattare questa clientela come chi stia chiudendo bottega per infilare le pantofole per sempre? Come cambia la pianificazione di una vita che contiene il grande regalo di una maturità molto più lunga e l'avventura di una fase successiva che sempre di più si allunga verso i 100 anni? Quali opportunità da una parte e quali rischi dall'altra andrebbero le une sfruttate al massimo e gli altri ridotti al minimo? Se la pianificazione finanziaria deve combinare risorse con obiettivi e orizzonti temporali, non si può più ignorare l'elefante nella stanza, l'allungamento dell'aspettativa di vita.

Ne ha parlato a una tavola rotonda **Antonella Massari**, segretaria generale di

**zata è l'età del rispondente**: la parte più giovane del campione, sotto i 44 anni, ha risposto mediamente che si può continuare a lavorare fino ai 66 anni, mentre gli over 74 anni hanno risposto fino a 81 anni. A che età una persona si può considerare anziana? La media delle risposte è stata 76 anni: i più giovani dicono 73 e i più maturi 79 anni.

In quest'ottica non sembra più tanto bizzarro nemmeno che i patron delle Pmi italiane varchino i 70 senza mollare le redini o che gli avvocati o i notai in attività superino tranquillamente quell'età. Il discrimine è nell'erosione dell'integrità fisica o mentale: se il lavoro non è gravoso e dà soddisfazione, si può andare avanti. Anche perché, e qui il riferimento è a un complesso intervento del Ragioniere generale dello Stato **Biagio Mazzotta**, Ministero di Economia e Finanza, c'è un problemino di sosteni-

## *Sullo sfondo il problema della sostenibilità delle pensioni, con una forza lavoro in diminuzione e tanti over 65 in più nei prossimi 30 anni*

**Aipb**, riportando i dati delle ricerche che l'Associazione italiana private banking conduce ogni anno sulla clientela per saggiarne il polso. Quest'anno è stato chiesto, per l'appunto, quale sia l'età giusta per andare in pensione e fino a che età si può rimanere attivi lavorando. Per entrambe le **domande l'età suggerita è tanto più alta quanto più avan-**



bilità delle pensioni in un Paese dove la forza lavoro, secondo le stime, diminuirà di circa 6 milioni nei prossimi 30 anni mentre il numero di over 65 aumenterà di 5 milioni. Come sempre la lettura ha più piani: l'invecchiamento del Paese è un dato di fatto e l'indice di dipendenza degli anziani preoccupa con ragione. Ricordiamo però che in Italia lavora solo il 61% delle persone in età da lavoro, con la metà delle donne e un quarto degli uomini tra i 15 e i 64 anni che risulta inoccupato. Basterebbe portare a un impiego poco più di un terzo di loro e avremmo coperto il crollo della forza lavoro. Ma potremmo fare tante altre cose, come gestire l'immigrazione come asset strategico, senza confonderla con la pur necessaria accoglienza profughi.

In questa grande incertezza e complessità, la demografia offre al mercato finanziario il ruolo di guidare la parte di popolazione che dispone di risorse affinché la sua vecchiaia sia più serena possibile, senza gravare troppo sulle famiglie, sul welfare statale o sul proprio patrimonio. Gli strumenti ci sono: fondi pensione, piani di risparmio, polizze. E' la visione che serve, e mano ferma sulla mappa del viaggio.

# STABILITÀ *e* TRASFORMAZIONE

A energia disponibile o energia alternativa,  
in Eni preferiamo  
energia disponibile *e* alternativa.

**Per sostenere il presente e il domani  
di tutto il Paese. Scopri di più su [eni.com](http://eni.com)**



L'ENERGIA DI SEMPRE *e* L'ENERGIA NUOVA



# QUEL COLLASSO DELLA POLITICA CHE FAVORISCE IL RICORSO ALLA FORZA

Di Fabrizio Pezzani

**G**iacomo Leopardi, nello “Zibaldone”, nel 1820 scriveva: “Se noi dobbiamo risvegliarci una volta e riprendere lo spirito di nazione, il primo nostro moto dev’essere, non la superbia e la stima delle nostre cose presenti, ma la vergogna”(Leopardi, vol.II, pag. 228).

Se ci guardiamo con onestà non possiamo che provare quel sentimento descritto che è la storia melodrammatica di un grande Paese di individualisti e geni che ha contribuito alla costruzione della civiltà occidentale ma che non ha saputo costruirsi come casa comune; l’instabilità dell’Europa è lo specchio delle asimmetrie che minano alla base un senso di governance lasciato a una burocrazia ottusa e iperprolifica di norme spesso irrealizzabili ma non a quella politica promossa dai suoi padri fondatori che oggi si rivoltano nella tomba.

Il Paese oggi sta vivendo una drammatica crisi d’identità tra una dominanza esterna che sembra voler dominare e governare i suoi processi decisionali, lesiva della sua sovranità e una politica evaporata, senza pensiero, creatività e autorevolezza. Non c’è nemmeno quella minima traccia di orgoglio e dignità che consente di tenere alta la testa come l’aveva tenuta **Alcide De Gasperi** quando era andato a negoziare in condizioni di grande debolezza, la sopravvivenza della nazione con i vincitori.

Siamo alla fine di un ciclo storico che ha travolto un modello socioculturale in cui le conflittualità vanno assumendo sempre più connotazioni primitive, ciniche e feroci, ritornano drammaticamente gli orrori delle guerre e si subisce la dominanza di un pensiero unico che non accetta compromessi ma solo la ricerca di una suicida onnipotenza. La crisi del nostro tempo ha sovvertito l’ordine dei valori e delle priorità innalzando prima l’economia e poi la finanza come verità incontrovertibili an-

che di fronte all’evidenza della realtà che ne dimostra l’infondatezza scientifica.

La cultura del nostro tempo ha creato povertà, disuguaglianza, degrado morale, disoccupazione, lo sfaldamento della società e della famiglia, l’individualismo più sfrenato che normalizza la corruzione e i comportamenti illeciti eppure non si mette in discussione per il prevalere degli interessi dominanti. Infine **l’attacco del neoliberismo allo Stato ed al welfare ha separato la ricchezza dai Paesi ed il potere dalla politica che ne è diventata un ancella da guidare**; una politica debole e priva di idee e di pensiero che trova la legittimazione nella capitalizzazione della paura e nei nemici visibili e invisibili da creare in continuazione e in funzione degli interessi dominanti.

La conferma dello scontro culturale e di valori è rappresentato dalla guerra in Ucraina dove il vero scontro nel dramma tragico della guerra e dei morti civili è anche la definizione degli equilibri globali tra il modello occidentale e quello alternativo proposto dai Paesi ex-emergenti: Cina, India, Russia, Iran, Brasile, Kazakistan. Questi ultimi rappresentano oltre il 45 % della popolazione mondiale e sono ricchi di quelle materie prime che servono alle industrie high-tech emergenti e ai Paesi manifatturieri come il nostro; lo scontro è non solo politico ma anche finanziario e funzionale a togliere al dollaro il ruolo di moneta globale e infatti gli scambi tra queste economie sono regolati dalle loro monete in attesa di averne una alternativa

al dollaro.

La rilevanza di questo scontro è data dal colossale aiuto all’Ucraina fornito dagli Usa, un ammontare di mezzi bellici e finanziari pari a quelli investiti per la guerra in Afganistan, per Israele e per l’Egitto messi insieme, superando in pochi mesi tre dei maggiori destinatari di risorse di aiuti militari nella storia degli Usa; una velocità ed un ammontare senza pari, nel nuovo secolo.

Lo scontro appare sempre più diretto tra gli Usa e la Russia, anche l’Europa su spinta degli Stati Uniti si è giustamente mossa in aiuto della disastrosa Ucraina sostenendo anche le maggiori tensioni e grandi problemi determinati dalle sanzioni alla Russia che sono diventate un boomerang che ha colpito le democrazie (tali almeno sulla carta ma non sempre nei fatti) europee. La guerra così aspra e sanguinosa mette le coscienze a dura prova di fronte agli eccidi che vengono raccontati e rende difficile una chiara unanimità di decisioni. Lo scontro finanziario indebolisce l’Europa ma per contro rafforza gli Usa e la sua economia, favorisce la durabilità del dollaro messo a dura prova e a rischio dal suo immenso volume e lo rafforza rispetto all’euro che viene indebolito ogni giorno e tutto diventa un rischio finanziario in cui le carte vengono date da altri.

La politica finanziaria degli Usa, basata sulla stampa infinita di carta-moneta, rischia di essere messa alle strette dai fatti e dalla sua difficile sostenibilità ma per ora non hanno alternative. **Siamo di fronte al collasso della politica a favore della forza che finisce sempre in dramma**, la mancanza di uomini politici veri, consapevoli dei drammi della guerra, della storia e delle sue vicissitudini, ha impedito la soluzione negoziata di antichi conflitti che da troppo tempo giacevano sotto le ceneri, irrisolti. Anche questa mancanza di cultura diventa una condizione per esercitare forme di tirannia politica, ma quel che è peggio anche di tirannia finanziaria.

Nella foto il presidente russo Vladimir Putin





## 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.



### LAMBIASE PRESIDENTE E SCORNAJENCHI A.D. DI CDP VENTURE CAPITAL SGR

**A**nna Lambiase (nella foto) è stata nominata dall'assemblea ordinaria alla presenza dei soci **CDP Equity** (70%) e **Invitalia** (30%), presidente del nuovo consiglio di amministrazione di **CDP Venture Capital Sgr**. Il consiglio di amministrazione ha poi nominato all'unanimità **Agostino Scornajenchi** quale amministratore delegato e direttore generale della società. Il Consiglio, che rimarrà in carica

sino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2025, è così composto: Anna Lambiase (presidente); Agostino Scornajenchi (amministratore delegato); **Valeria Bucci, Enrico Canu, Stefano Cuzzilla, Stefano Massari, Lorenzo Maternini, Valentina Milani e Manuela Sabbatini**. Lambia-



se, esperta di Equity Capital markets con specializzazione sulla finanza sostenibile per **Sme** e startup innovative, ha fondato nel 2001 a Milano **Irtop Consulting**, boutique finanziaria, Ipo Partner di Borsa Italiana. È membro del consiglio di amministrazione di Invitalia.



### BEDINO SU N26 ITALIA E SUD EUROPA

**L**a banca online **N26** annuncia la nomina di **Claudio Bedino** (nella foto) a general manager per l'Italia e il Sud Est Europa. Nel suo nuovo ruolo, Bedino avrà la responsabilità di sviluppare la presenza e l'offerta di prodotti chiave in uno dei mercati più importanti per la banca. Prima di N26 il manager ha fondato **Starteed**, startup pioniera nel settore del crowdfunding in Italia, e successivamente co-fondato **Oval Money**, applicazione per il risparmio e l'investimento progettata a supporto di una maggiore consapevolezza finanziaria dei Millennial. N26 ha lanciato la sua 100% *digital banking experience* in Italia nel 2017 e oggi ha un team di circa 70 persone focalizzate sullo sviluppo del mercato, con sede sia in Italia che nella sede centrale tedesca.



ne, applicazione per il risparmio e l'investimento progettata a supporto di una maggiore consapevolezza finanziaria dei Millennial. N26 ha lanciato la sua 100% *digital banking experience* in Italia nel 2017 e oggi ha un team di circa 70 persone focalizzate sullo sviluppo del mercato, con sede sia in Italia che nella sede centrale tedesca.



### HAVEN GREEN APRE CON BARLETTA

**H**aven Green Investment Management, struttura multi-boutique focalizzata sulle opportunità di investimento sostenibili e a impatto, fa il proprio ingresso nel mercato italiano con la nomina di **Arcangelo Barletta** (nella foto) nel ruolo di head of business development Italy. Arcangelo Barletta si unisce all'esperto team di distribuzione di Haven Green che già copre tutti i principali Paesi europei e sarà responsabile dello sviluppo dell'attività in Italia, con un focus specifico sul canale *wholesale* e istituzionale, riportando direttamente a **Dominik Kremer**, head of sales di Haven Green. Barletta Prima di entrare in Haven Green è stato managing director e country head Italy di Flossbach von Storch.



### B. INVESTIS, A SCHIAFFINO IL P.B.

**B**anca Investis nomina **Giovanni Schiaffino** (nella foto) head of private banking. Schiaffino è stato regional head in Cordusio Sim e successivamente, in UniCredit, ha ricoperto il ruolo di head of wealth management Italia. In precedenza, in Credit Suisse è stato responsabile entrepreneurs e Hnw oltre che managing director. **Stefano Vecchi**,



ceo di Banca Investis ha così commentato l'ingresso di Schiaffino: «La sua grande conoscenza dell'industry del private banking ci aiuterà a rafforzare il nostro business, con uno specifico focus su clienti Hnwi e su un approccio sinergico con l'asset management e il corporate e investment banking».



### DB, GRASSI HEAD DI LIFE INSURANCE



**D**eutsche Bank annuncia l'ingresso di **Elisabetta Grassi** (nella foto) come nuova head of insurance platforms della Private Bank Italy. In questo ruolo, Grassi sarà responsabile delle relazioni con i partner assicurativi e della diffusione dei prodotti life insurance. Grassi riporterà

localmente alla head of product platforms and sustainable solutions & chief investment office Italy **Manuela Maccia** e, a livello di Gruppo, ad **Andreas Hog**, global head of insurance solution. Grassi vanta una lunga esperienza nella divisione wealth management di **Ubs** dove ha ricoperto il ruolo di head of wealth planning life insurance della succursale italiana.



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

## IL RISPARMIO FINANZI L'ECONOMIA REALE CONSULENZA, TROPPI REGOLAMENTI

“

*Gentile professor Priore, sono titolare di una piccola impresa, ho dei validi collaboratori che hanno progettato e brevettato delle importanti innovazioni. L'azienda procede bene, chiude in attivo, ma gli utili di fatto tutti reinvestiti non sono sufficienti a finanziare dei progetti che una volta realizzati potrebbero far fare un salto alla mia impresa, non solo in termini di fatturato ma anche di occupazione e di utili da distribuire. Chiedere finanziamenti, in questo periodo, comporta tassi proibitivi, sempre che il credito per ricerca e sviluppo venga concesso. Di realtà e opportunità come la mia ce ne sono migliaia in Italia, perché siamo trascurati?*

Giacinto S.

**E**gregio ingegner Giacinto, la sua domanda è correttissima. Queste opportunità, moltissime in Italia, in generale non riscuotono l'interesse del mercato finanziario. C'è l'istituto del crowdfunding che però richiede un particolare impegno, soprattutto di tempo, di informazioni e tecnicità per raccogliere tante piccole cifre non sempre sufficienti. Gli equity fund si occupano solo di quelle aziende che si sono affermate e per fare un salto di "quantità" devono perfezionarsi per poi quotarsi in borsa. Occorrerebbero dei fondi di Investimento dedicati, esiste qualche intelligente realtà che opera in questo settore, ma pur funzionando ottimamente è insufficiente per supportare una massa di potenziale domanda, come quella costituita da piccole e medie imprese come la sua. Ci sono poi i vincoli, giustamente previsti, per gli investitori retail. Il mercato italiano, la seconda manifattura europea, costituita da decine e decine di migliaia di aziende, potrebbe offrire delle occasioni d'investimento in beni reali ai milioni di risparmiatori che, per asimmetria cognitiva e tradizione, lasciano che il tempo e l'inflazione erodano i loro risparmi al ritmo del 3% o 4% l'anno o più. Le istituzioni, pubbliche o private, dovrebbero promuovere la realizzazione di un vero mercato, un luogo in cui risparmiatori e imprese possano conoscere e farsi conoscere, favorendo, allo stesso tempo, la nascita di un settore, attentamente regolamentato, attraverso cui far transitare il risparmio verso le imprese. Il 5% dei risparmi dormienti, muoverebbe una massa di molte decine di miliardi di investimenti, non di prestiti, che consentirebbero alle imprese di svilupparsi e ai risparmiatori di iniziare a toccare con mano l'utilità dell'investimento, tenendo presente che si tratta sempre di operazioni medio e lungo termine.

“

*Caro Francesco, sembra che il nostro settore abbia soltanto tre problemi: la consulenza a parcella, gli inducement e i regolamenti. Tutto il lavoro che facciamo, la pianificazione, l'assistenza che in periodi di crisi impedisce ai risparmiatori di svendere, la disponibilità h24, l'educazione finanziaria erogata nel nostro Paese, tutto questo non conta. I clienti riconoscono concretamente la validità della nostra professione, altrimenti le masse affidate non sarebbero quasi raddoppiate negli ultimi anni. Le autorità soprattutto europee ed i media nazionali invece preferiscono continuare a trattare solo i primi argomenti. Perché?*

Nicola T.

**C**aro Nicola, I regolamenti, le varie Mifid, ecc. certamente hanno contribuito a tutelare i risparmiatori, ma non tanto quanto avrebbero potuto se si fossero messi, in termini di comunicazione, dalla parte dei risparmiatori. L'ipertrofia regolamentare è inversamente proporzionale alla tutela degli interessi dei tutelandi o, meglio, dei presunti tutelandi. Maggiore il numero dei questionari da compilare, minore è la comprensione degli stessi. I veri ed unici tutelati sono i legislatori e i regolamentatori, essi scrivono tutto, i clienti firmano tutto e poi se capita un "malinteso" peggio per il risparmiatore.

È lui che ha malinteso. Legislatori e regolamentatori hanno scritto tutto, il cliente dichiara di aver letto tutto e firma. Poche e chiare avvertenze, in un linguaggio semplice, comune e comprensibile, quelle si potrebbero tutelare i clienti, personalmente aggiungerei anche la responsabilità del professionista.

Il kid iniziale è diventato kiid! Sarebbe opportuno porre domande tipo: "È chiaro che all'aumentare del rendimento aumenta il rischio dell'investimento?"; "Il medio e lungo termine, per lei, è 3/5 anni o 10/15 anni?". La riduzione dei costi comporterà il declino dell'architettura aperta, una struttura distributiva deve poter contare su delle entrate adeguate ai costi, solo una Sgr domestica può consentire alle reti una remunerazione sufficiente. Meno costi, non minore qualità ma meno scelte. Il mercato va regolamentato, vigilato e reso competitivo, solo così si tutela il risparmiatore.

## HALLOWEEN INDICATOR, È IL MOMENTO MIGLIORE PER COMPRARE



**“V**endi a maggio e fatti un viaggio” è uno dei proverbi di borsa più conosciuti, dai trader ai cassetisti, per tutti maggio è il mese della liquidazione. **Ma se tutti conosciamo il timing giusto per scappare dalla borsa, esiste un momento ideale per comprare?**

Ebbene sì, esiste anche quello, ed è il periodo che va dal 31 ottobre al 2 novembre, una particolare fase di mercato che va sotto il nome di **“Halloween indicator”**. I giorni più bui per gli occidentali e per gli appartenenti alla religione cattolica sono anche quelli più tristi per i mercati, i cosiddetti minimi su cui effettuare gli acquisti. Ma se per il proverbio “sell in may and go away” c’è una spiegazione sensata, si dice che abbia le sue origini nel Regno Unito, dove la classe privilegiata in quel mese lascerebbe Londra per dirigersi verso le loro tenute nelle campagne per trascorrere l’estate, ignorando in quel periodo i portafogli d’investimento per poi fare ritorno in città e all’attività in settembre, sull’Halloween indicator c’è un assoluto mistero.

Perché è corretto comprare proprio in autunno? Alcuni dicono che il motivo è la liquidità, dopo la siccità di scambi estiva causata dalle ferie, il ritorno all’operatività delle stagioni più fredde aumenterebbe anche le opportunità di guadagno. In realtà anche questa ipotesi è falsa, i più noti crolli della storia, dal “Black Thursday” del 1929 al “Black Monday” del 1987 si sono verificati proprio in autunno. Un’altra ipotesi è quella dei rendimenti, ed effettivamente è reale, si guadagna di più nel periodo che va da novembre a maggio, rispetto al periodo da maggio a novembre, ma in questo



caso senza scomodare particolari teorie esoteriche si potrebbe ricorrere a quelle strategie che rientrano nel novero delle “blind strategies” o più semplicemente la teoria del “topo meccanico”, compro il 30 settembre e vendo alla chiusura del 30 aprile, automaticamente tutti gli anni. E la statistica conferma l’efficacia. Sarà così anche quest’anno? E soprattutto cosa comprare? Le condizioni ci sarebbero, l’inflazione sta calando ormai da un anno ed è arrivata a una crescita che è la metà rispetto ai massimi dell’estate 2022, i tassi sono cresciuti molto e ora le Banche Centrali potrebbero prendersi una pausa, la recessione tanto temuta non è

mai pervenuta e infine c’è il tema dell’Intelligenza Artificiale ancora in fase di sviluppo che nelle fantasie degli investitori potrebbe alimentare l’euforia e diventare un effetto traino per tutto il mercato. Le Borse dopo aver superato la “mini crisi bancaria” di primavera, hanno toccato un massimo in piena estate prima di cominciare un landing stagionale che fino a ora si è dimostrato soft. Nelle ultime ore però i tamburi di guerra in Medio Oriente, insieme al rialzo del petrolio, stanno creando più di un turbamento in chi vorrebbe comprare approfittando della stagionalità favorevole. Anche l’anno scorso l’incertezza frenava i listini, i temi problematici erano molti: il nuovo governo Meloni che preoccupava l’Europa e i detentori del debito italiano, le mosse di Putin nel conflitto tra Russia e Ucraina, i tassi d’interesse in salita e i problemi di governo e di credito in UK. Poi però è arrivato il periodo di Halloween e le Borse sono partite. Quest’anno il copione potrebbe ripetersi, lo dice l’“Halloween Indicator”.



## THE «KING OF BOND» BILL GROSS SI METTE SHORT

**“P**enso che arriveremo al 5%”, è tornato **Bill Gross** “the king of bond”, e proprio perché è (o era) il re del mercato obbligazionario, la sua chiamata sul **Tbond a 10y** è una previsione da tenere in grande considerazione. Come le motivazioni, «mi aspetto una crescita dei rendimenti in previsioni di maggiori aumenti da parte delle Fed» e “quello a cui stiamo assistendo è un riconoscimento del deficit del Tesoro che ammonta a oltre 2 mila miliardi di dollari, e questo sta influenzando il lungo termine, così come, credo, le vendite sugli Etf obbligazionari», flussi di vendita che però non sono confermati dalle statistiche. Questo è un grande ritorno, l’ultima dichiarazione pesante di Gross risale all’aprile del 2015 quando lanciò la sua “scommessa della vita”, si riferiva al Bund il cui rendimento in quel momento era sotto lo zero, e non ci voleva un re per capire che prima o poi si dovesse tornare a tassi positivi, ma quando? Secondo Gross quella era la “puntata short di una vita” (se i rendimenti salgono i prezzi scendono) si trattava solo di avere il giusto tempismo. Peccato che nemmeno Bill Gross aveva capito l’eccezionalità dei tempi, eravamo finiti dentro il ciclo di politica monetaria “Hotel California” (ogni scusa è buona per non alzare i tassi) e ci vollero 7 anni per rivedere un ciclo di tassi restrittivo. Gross non fece a tempo a vederlo, nel 2019 forse per la cocente delusione, annunciò il suo pensionamento.

Bill Gross come potete capire non è un personaggio qualunque, vanta un gran numero di tentativi di emulazione, da **Michael Hartnett** di Bank of America che tentò alcuni anni fa di indovinare il picco dei Tbond, a **Jeffrey Gundlach** che più volte ha insidiato il primato ma ultimamente è diventato troppo ondivago, ma nes-



suno è riuscito a raggiungere la vetta di quella fama. Lo ha detto lo stesso Gross, non ci potrà mai essere un altro “re dei bond”, e lo dicono i fatti, perché difficilmente ci sarà un altro mega trend obbligazionario come quello visto dagli anni ‘80 a oggi, un mercato che BGross ha coltivato e cavalcato costruendo la sua fama, fino a diventare il King.

Poi ci sono i King di oggi, quelli che ancora stanno sul mercato, che hanno opinioni contrastanti, da **Ray Dalio** che la pensa come Gross, fino a **Jamie Dimon** che dichiara «i tassi possono arrivare al 7% e il mercato non è pronto». Di parere totalmente opposto è **Larry Fink** il gran capo di BlackRock che considera i bond a breve un’occasione che passa una sola volta in una generazione. Secondo Fink i tassi a breve sono saliti così tanto che oggi realtà come i fondi pensioni possono ottenere un rendimento del 6% senza fare nulla, e senza assumere particolari rischi.

Senza rischi? Bisognerebbe chiederlo a tutte quelle gestioni che dalla fine del 2022, paventando una recessione e tagli ai tassi, si sono riempite di bond a lunga, posizioni in forte sofferenza.

E potrebbe andare peggio secondo Rick Santelli (giornalista di punta della Cnbc) il rendimento del Treasury a 10 anni potrebbe crescere fino al 13%, come nei lontani anni ‘80. L’economia Usa corre, altro che recessione. Proprio gli anni ‘80, il periodo in cui i rendimenti dei bond toccarono il picco più alto, e da quel punto è cominciata una discesa durata 40 anni fino all’estremo opposto con la “liquidità infinita”, un buon motivo per far scoppiare la bolla. Un periodo che Bill Gross ha vissuto da King cavalcando il movimento, e oggi il Re si mette short.



## JUVE IN ODORE DI OPA, PIACE ASSAI A PATRON BEZOS

**C**ristiano Ronaldo e l'Arabia sono gli elementi principali della storia, il passato e il futuro della Juventus, il presente è una crisi da superare e un debito da riparare.

Debito che deve essere rifinanziato, infatti a inizio ottobre è stato annunciato un nuovo aumento di capitale, l'ennesimo, per massimo 200 milioni. La Exor N.V. (azionista di maggioranza che detiene il 63,80%) ha già espresso pieno sostegno all'operazione, e si è impegnata a sottoscrivere la porzione di aumento di capitale di propria pertinenza.

La Exor N.V. la cassaforte degli ex Agnelli, oggi Elkann, una holding ormai sempre più lontana dall'Italia che trabocca di utili si trova ancora una volta a dover sostenere il giocattolo di casa che è sempre più un accumulatore di perdite, è vero amore, è passione, oppure c'è dell'interesse nascosto? Per capire come mai siamo arrivati a questo punto, bisogna fare un veloce recap per i lettori, e tornare al glorioso passato, al 2018 quando in piena estate a Torino sbarca Cristiano Ronaldo, sembra arrivato il Messia del calcio, invece sarà il peccato originale.

10 luglio 2018: la notizia è ufficiale e rimbalza in tutti i siti del mondo, Cristiano Ronaldo passa dal Real Madrid alla Juventus, costo totale dell'operazione oltre 100 ml, e già qui qualcosa non torna. Sono cifre che avrebbero fatto impallidire Luciano Moggi, lui quelle cifre era abituato a incassarle e non a spenderle, infatti l'attuale re del mercato, Beppe Marotta, in contrasto con la proprietà annuncia le dimissioni. La Juventus società per tradizione sempre oculata nelle spese fa quello che ho definito il passo più lungo della gamba. E non si accontenta, ci aggiunge anche un pizzico di leva. Lo sappiamo ormai il calcio e la finanza hanno un legame inscindibile, da quando le squadre di calcio sono diventate delle Spa e si sono quotate in borsa, le partite si devono vincere non per i trofei, ma per guadagnare, per aumentare il valore dei giocatori e per migliorare il brand. Per questo la Juve vuole sfruttare il personaggio Ronaldo e con l'aiuto di qualche banca ci costruisce un



Nella foto John Elkann e Jeff Bezos

prodotto finanziario, il CR7 bond, un prodotto molto rischioso un'obbligazione "senior unsecured" del valore di 150 milioni, scadenza 2024 con una cedola fissa che all'emissione era di circa il 3,50%. Ma qual era il vero fine di questa operazione? La Juventus ha già tutto, una storica e solida proprietà, è la squadra più famosa e importante d'Italia, ha un gran numero di tifosi e soprattutto ha lo stadio di proprietà, ma in questo momento manca una cosa, la Champions League, il trofeo più importante che permette il salto di qualità e ti mette sulla vetrina più importante di Rodeo Drive dove i ricchi passeggiano e hanno molta voglia di fare shopping. E per vincere la coppa ci vuole il giocatore migliore, per questo la Juve tenta l'all-in, compra il campione e tenta il colpaccio: vincere il trofeo e permettere agli Elkann, ormai sempre più lontani dal Paese, di vendere tutto o in parte e fare addirittura l'affare. Il colpo non riesce, peggio va tutto in rovina con conseguenti conflitti interni, e gravi perdite finanziarie. Ma torniamo al presente e al futuro, Cristiano Ronaldo che fiuta sempre l'affare, emigra e se ne va in Arabia dove c'è il progetto e le risorse per far nascere il calcio del futuro, se volete una sorta di SuperLega dei campioni. Ed è qui che la situazione si fa interessante, perché la Lega Araba rischia di fare concorrenza alla "nostra" Champions League, competizione in cui Amazon sta facendo grandi investimenti. Da una parte la Saudi League degli sceicchi, dall'altra la Champions League sponsorizzata da Amazon, scontro tra titani, e c'è sempre una "Super Lega" accantonata, ma non abbandonata. Ci sarà spazio per tutti? Conoscendo Bezos, non entra in un mercato per spartirsi gli utili, lui vuole tutto, e il calcio sembra piacergli sempre più. Recentemente è stato visto in barca in compagnia degli Elkann, giovani sempre più distanti dall'Italia, mentre Bezos sembra sempre più vicino. I rumors parlano di frequentazioni assidue. La Juventus ha tutto, bacino di tifosi, brand e soprattutto ha uno stadio di proprietà, e ora che è in crisi, con le azioni crollate ai minimi, può diventare anche un buon affare.



## LE BIG THREE DELL'INDUSTRIA DELL'AUTO USA SOTTO SCACCO SINDACALE

**S**alvare il mercato dell'auto in Usa dalla crisi del 2008 è costato al governo americano 79,6 miliardi di dollari in prestiti a General Motors, a Chrysler e alle due relative società finanziarie. Di questa enorme quantità di denaro prestato, a quanto risulta, le casse del Tesoro hanno recuperato poco più di 70 miliardi registrando dunque una perdita di 9,6 miliardi che è diventata di 16,56 miliardi sommando anche gli interessi non incassati.

Oggi accade, che i lavoratori del settore automobilistico statunitense abbiano preso a incrociare le braccia contro le cosiddette "big three", cioè General Motors, Ford e Stellantis, facendo partire il 14 settembre scorso, uno sciopero che non solo non accenna a scemare ma anzi, si espande sino a superare le 30.000 persone, membri dello Uaw, il sindacato "United auto workers" che conta oltre 400.000 iscritti. Come ha spiegato la Cnn, è la prima volta che uno sciopero organizzato dal sindacato colpi-



sce contemporaneamente stabilimenti di tutte e tre le grandi industrie dell'auto che, ricordiamolo, rappresentano circa il 40% delle vendite negli Usa, perché? Perché accanto ai grandi guadagni registrati del comparto, che si attestano nella misura di 21 miliardi di dollari nei primi sei mesi del 2023 e di 250 miliardi negli ultimi dieci anni, non corrisponde altrettanta floridità per i lavoratori ai quali, anzi, non sono tuttora stati restituiti alcuni diritti ai quali avevano rinunciato proprio per permettere agli impianti di rimanere aperti durante la crisi.

Un problema quello dell'industria delle auto della "old economy" che potrebbe creare opportunità per le giovani rivali della "new economy", come Tesla attualmente ancora allergica ai sindacati, o alla piccola ma scattante cinese BYD che proprio quest'anno ha celebrato il record di utili. Un problema per Joe Biden a un anno esatto dalle elezioni, un problema per gli Usa un paese sempre più sul viale del tramonto.



***SCEGLI LA TUA DESTINAZIONE***

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



Irresistibile desiderio di viaggiare.



[www.grimaldi-lines.com](http://www.grimaldi-lines.com)



## L'ALTERNATIVA ALLA VIA DELLA SETA INDIA-GOLFO-UE: COSA SIGNIFICA?



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

**D**urante il G20 tenutosi quest'anno in India, è stato stipulato un memorandum d'intesa tra i leader degli Stati Uniti, dell'India, dell'Arabia Saudita, degli Emirati Arabi Uniti, della Francia, della Germania, dell'Italia e dell'Unione europea per promuovere la creazione del **Corridoio Economico India-Medio Oriente-Europa (Imec)**. Questo progetto mira a collegare l'India ai Paesi del Golfo e successivamente all'Europa tramite una rete infrastrutturale composta da ferrovie e porti. Per chiarire, Imec prevede due principali direttrici: una tra l'India e il Golfo Arabico, nota come il corridoio orientale, e l'altra che collega il Golfo all'Europa, denominata il corridoio settentrionale. **Le fondamenta di questo progetto si basano sulla crescita costante dei rapporti commerciali tra i Paesi partecipanti.** Nel corso del 2023, gli Stati Uniti e gli Emirati Arabi Uniti sono emersi come principali destinazioni per le esportazioni indiane, mentre il volume degli scambi tra l'India e l'Unione Europea è in costante aumento. Da una prospettiva europea, il nuovo Imec sembra essere allineato alle nuove priorità strategiche per la regione dell'Indo-Pacifico.

Imec potrebbe fungere da strumento significativo per integrare l'ambiziosa iniziativa del Global Gateway, agevolando il raggiungimento di obiettivi chiave per la regione, tra cui la promozione della connettività e della prosperità sostenibile e inclusiva. Inoltre, Imec potrebbe contribuire a realizzare il concetto di "de-risking," ossia il graduale riequilibrio delle relazioni commerciali ed economiche tra l'Unione Europea e la Cina. Sotto un'ottica strategica, questo progetto si configura, infatti, come un'alternativa chiara ai corridoi

cinesi della Nuova Via della Seta ed è allineato con la **Partnership for Global Infrastructure and Investment (PGII)** del G7, creata per contrastare l'influenza cinese nell'area Asia-Pacifico. La collaborazione su larga scala con l'India e gli Stati Uniti attraverso il Golfo assume quindi un'importanza significativa per l'Unione europea, poi-

ché potrebbe agevolare la creazione di catene di approvvigionamento alternative e resilienti, collegando Paesi dotati di una considerevole capacità produttiva, tecnologie avanzate e capitali disponibili per gli investimenti. Inoltre, l'Imec mette anche l'India al centro della politica europea, sottolineando l'impegno di Bruxelles nell'approfondire i legami con New Delhi, come annunciato dalla presidente della Commissione europea, Ursula von der Leyen, nel suo discorso al Raisina Dialogue nell'aprile 2022. Parallelamente, importanti Stati membri dell'Unione Europea, come Germania, Francia e la stessa Italia, hanno accelerato la rivitalizzazione delle relazioni con l'India, con un focus sull'incremento delle relazioni bilaterali, degli scambi commerciali ed economici e della cooperazione nel settore della difesa. Il cancelliere tedesco Olaf Scholz per esempio ha visitato il Paese due volte nel 2023, a febbraio e nuovamente a settembre per il G20. Scholz si è anche incontrato con Modi ai margini del summit del G7 in Giappone, e in tutte queste circostanze i due leader hanno enfatizzato la loro volontà di rafforzare le relazioni bilaterali, aumentare i legami commerciali ed economici (già eccellenti, dal momento che la Germania è il principale partner commerciale dell'India nell'UE) e aumentare la cooperazione nel settore della difesa. Per quanto riguarda la Francia, sebbene Modi fosse già stato in Francia per incontrare Macron nel luglio 2023, in occasione del 25° anniversario della partnership strategica, i due leader hanno deciso di tenere un altro incontro bilaterale ai margini del G20, riflettendo la priorità che entrambi attribuiscono allo sviluppo delle relazioni franco-indiane. Tuttavia, nonostante il notevole potenziale di questa iniziativa, **lo sviluppo di Imec da parte dell'Unione europea dovrà affrontare alcune sfide significative.** In particolare, il profondo squilibrio economico e commerciale tra le relazioni Ue-India e U3-Cina rappresenta una questione di rilevante importanza. Inoltre, la maggior parte dell'UE e degli altri attori coinvolti nell'Imec, compreso l'India, importa prodotti ad alta tecnologia dalla Cina; quindi, è difficile immaginare l'autosufficienza nei settori critici per gli attori dell'Imec nel breve e medio termine. Infine, le diverse priorità politiche dei vari attori coinvolti e le difficoltà economiche previste potrebbero rallentare l'attuazione del progetto. Pertanto, sarà necessaria una forte volontà politica per superare tali ostacoli e promuovere il pieno sviluppo del segmento europeo di Imec.

Nella foto, i premier di Italia e India, Giorgia Meloni e Narendra Modi





# USA, PERCHÉ BOB KENNEDY JR HA DECISO DI SCENDERE IN CAMPO

**I**l giornalista finanziario di Fox News **Neil Cavuto**, nel giorno in cui **Robert F. Kennedy** ha annunciato di aver lasciato il partito Democratico e di candidarsi come indipendente alle presidenziali dell'anno venturo, ha fatto un commento interessante: "Sembrano sempre più elezioni italiane". Cavuto si può permettere una battuta auto-ironica con il cognome che dichiara la sua origine italiana. A pensarci bene, però, è ironia o analisi corretta sullo stato dei partiti negli Stati Uniti attuali?

I terzi incomodi al voto per la presidenza non sono una novità. **Teddy Roosevelt** che lasciò un secolo fa il GOP presentandosi con un suo partito progressista, e **Ross Perot** che si inserì, da populista di destra, tra **Bush** padre e **Bill Clinton** una quarantina di anni fa, sono due esempi tra i più clamorosi. In entrambi i casi a trarne vantaggio sono stati i candidati Democratici. Però c'è stato anche il caso del governatore Democratico dell'Alabama **George Wallace**, segregazionista, la cui corsa come indipendente nel 1968 aiutò il Repubblicano **Richard Nixon** a battere il vicepresidente Democratico in carica **Hubert Humphrey**. Anche il Democratico **Al Gore**, nel 2000, perse per pochi voti contro il Repubblicano **George W. Bush** e diede la colpa alla presenza sulla scheda dell'attivista ambientalista **Ralph Nader**. Probabile che avesse ragione.

In tutte queste situazioni, comunque, la centralità del bipartitismo americano non è mai stata seriamente messa in discussione. Che cosa sta cambiando, oggi, nella politica americana da far evocare, con o senza ironia, una "deriva italiana"?

**Robert Kennedy**, nello spiegare la decisione "dolorosa e difficile" di chiudere con la famiglia politica di cui ha sempre fatto parte - lo zio fu presidente, il padre stava per diventarlo - ha sostenuto che non si riconosce più nel partito Democratico. "Ho votato per Biden nel 2020, per non far vincere Trump", ha detto, "ma solo per quello". Il 10 ottobre, la media dei sondaggi di RCP dava a Kennedy ancora il 14,6% delle preferenze, tre giorni dopo la sua dichiarazione di abbandonare le primarie Democratiche.

Questa percentuale dimostra che lo spazio di dissenso nel partito che controlla la Casa Bianca e il Senato non è irrilevante oggi, e può crescere se si considera che Biden è visto sfavorevolmente dal 56% nel Paese e che, soprattutto, due Democratici



Robert F. Kennedy si candiderà da indipendente

su tre non vogliono che si ripresenti.

Kennedy ha una storia politica con venature populiste, ma si considera perfettamente "kennediano". In economia, per esempio, promette di "preoccuparsi per l'economia della gente, non per l'economia della guerra e l'economia delle banche". Sulla salute, da tempo Kennedy si era posto ai margini del consenso generale dichiarando che i vaccini provocano l'autismo nei

bambini. E, nella stagione del coronavirus, ha poi sparso scetticismo sulla campagna governativa dei nuovi vaccini anti-Covid, scrivendo addirittura nel 2021 un libro contro Anthony Fauci. Questo approccio, che ha avuto una attenzione popolare crescente, a destra e a sinistra, via via che si sono dimostrate dannose le politiche strettissime dei lockdown propugnati inizialmente dal governo Trump e poi proseguite da Joe Biden, ha contribuito a una certa riabilitazione di Kennedy, e dei nuovi scettici del mondo scientifico: la sua passata fama di critico radicale dei vaccini, insomma, non è più condannata da tutti come pura cospirazione, e potrebbe anche entrare legittimamente in un programma politico presentabile di un nuovo partito, fuori dal mainstream.

Qualche giorno prima di Kennedy, un altro politico di ultra sinistra, considerato un sicuro elettore di Joe Biden, era sceso in campo come indipendente. **Cornel Ronald West**, afro-americano di 70 anni, filosofo, attivista, attore, focalizzato sulle questioni del razzismo e del socialismo da una vita, ha insegnato nelle maggiori università e ha scritto due libri che l'hanno reso celebre nei circoli intellettuali progressisti: *"Race Matters"* (La razza conta, nel 1993) e *"Democracy Matters"* (La democrazia conta, nel 2004). Nel giugno scorso West, che era stato presidente dei socialisti USA in passato, aveva annunciato di candidarsi per il People's Party (Partito del Popolo), ma qualche settimana dopo aveva cambiato idea, dicendo che avrebbe cercato di avere la nomina dal Partito dei Verdi. A inizio ottobre infine ha affermato di rinunciare a quella affiliazione e di preferire la corsa da solo.



Glauco Maggi

PER CONTINUARE  
A LEGGERE



## EGITTO, ENI PRONTA A INVESTIRE 7,7 MLD DI DOLLARI IN QUATTRO ANNI

Eni e altri partner intendono effettuare nuovi investimenti in Egitto per un valore complessivo di 7,7 miliardi di dollari nei prossimi quattro anni. Lo ha dichiarato il mese scorso l'amministratore delegato di Eni, **Claudio Descalzi**, durante un incontro tenutosi al Cairo con il presidente dell'Egitto, **Abdel Fattah al Sisi** (nella foto). Secondo il comunicato del portavoce della presidenza della Repubblica egiziana, **Ahmed Fahmi**, all'incontro hanno preso parte anche il ministro del Petrolio egiziano, **Tarek El Molla**, e alcuni alti funzionari di Eni. In questa sede Al Sisi ha elogiato le eccellenti relazioni italo-egiziane, il partenariato con Eni e le attività condotte dalla società italiana in Egitto, in conformità con i più alti standard internazionali. Il presidente egiziano ha manifestato inoltre l'intenzione di favorire ulteriormente la "fruttuosa cooperazione con Eni nei settori della ricerca, dell'esplorazione, dello sviluppo e della produzione, con l'obiettivo di sfruttare le risorse dell'Egitto nel settore energetico e valorizzare gli enormi successi ottenuti negli ultimi anni". Da parte sua, Descalzi ha espresso il suo orgoglio "nella collaborazione con l'Egitto alla luce degli stretti legami tra Egitto e Italia", sottolineando la grande importanza che il Paese riveste in quanto uno

**L'ACCORDO È FRUTTO DI UN'INTESA TRA L'AD DI ENI DE SCALZI E IL PRESIDENTE EGIZIANO AL SISI**

dei principali mercati per le attività e gli affari di Eni a livello mondiale. "Il presidente Al Sisi presta attenzione al settore energetico in Egitto", ha continuato Descalzi, "per sviluppare questo settore vitale e massimizzarne il rilancio del Paese, il che ha portato alla creazione di un modello di successo ammirato a livello globale". L'amministratore delegato di Eni, infine, ha esaminato i prossimi piani di ricerca ed esplorazione della società e le attività operative di sviluppo che consentiranno a Eni di mantenere elevati ritmi di pro-

duzione nei giacimenti del Paese nordafricano. Descalzi ha fatto riferimento ai progressi compiuti nei progetti di efficienza energetica e sostenibilità legati alla transizione energetica, secondo quanto previsto dal protocollo d'intesa firmato nel marzo 2023.



### CHE INTESA TRA LA BORSA ARABA E QUELLA DI SHANGHAI

Il gruppo Tadawul, indice di Borsa dell'Arabia Saudita, ha firmato un memorandum di intesa con la Borsa di Shanghai per promuovere lo

sviluppo e la cooperazione. Lo ha annunciato lo stesso **gruppo Tadawul**, in un comunicato stampa citato dall'emittente panaraba di proprietà saudita Al Arabiya. L'intesa è stata siglata il mese scorso dall'amministratore delegato di Tadawul, **Khalid al Hussan**, e dal presidente della Borsa di Shanghai, **Zhang Yujun**, in visita

ufficiale in Arabia Saudita. Le due Borse, secondo il memorandum firmato, exploreranno le opportunità di quotazione incrociata (cross-listing), la tecnologia finanziaria, i criteri "Esg" (Environmental, Social, Governance), ma anche la ricerca e lo scambio di dati. L'accordo, inoltre, faciliterà la condivisione di conoscenze nell'elencare le

imprese familiari e le piccole e medie imprese, le doppie quotazioni di Etf (Exchange traded funds, fondi di investimento quotati sui mercati, che replicano l'andamento di un indice) e le iniziative di relazioni con gli investitori, contribuendo allo sviluppo delle infrastrutture di entrambi i mercati finanziari.



## INDONESIA, FERMO AL PALO L'ACCORDO DA 20 MLD PER LA DECARBONIZZAZIONE



L'accordo annunciato lo scorso novembre dai leader del G20 per finanziare l'uscita accelerata dal carbone da parte dell'Indonesia, grazie a un contributo multimiliardario da parte delle economie avanzate del G7, resta per ora del tutto disatteso. Lo scrive il quotidiano giapponese *Nikkei*, che sottolinea come nove mesi dopo la firma del Just Energy Transition Partnership (Partnership per una transizione energetica giusta, Jept), non un singolo dollaro dei 20 miliardi destinati allo storico accordo di decarbonizza-

zione è stato ancora speso per finanziare la chiusura di progetti legati ai combustibili fossili in Indonesia. Il progetto che vede protagonista il Paese del Sud-est asiatico dovrebbe fare da modello per la transizione accelerata e sostenibile delle economie emergenti del pianeta verso le fonti rinnovabili, ma resta ostaggio, "degli incontri per la definizione dei dettagli operativi": il piano di investimento necessario per attuare il Jept è infatti ancora assente, mentre i negoziatori hanno mancato la scadenza fissata alla metà del mese di agosto. Stati Uniti e Giappone avevano assunto la guida degli impegni politici e finanziari, ma dopo l'annuncio dell'accordo sono emersi problemi pratici: "definire quali progetti possano beneficiare degli investimenti, concordare i meccanismi di finanziamento pubblico e privato e il loro sostegno, e colmare le diverse opinioni in merito alle condizioni di rimborso dei prestiti" sono le principali pietre di intralcio. Man mano che i tempi di dilata-

**IL JUST ENERGY TRANSITION PARTNERSHIP RIMANE PER ORA LETTERA MORTA DA PARTE DELL'INDONESIA**

la prospettiva di un adattamento del **Just Energy Transition Partnership** ad altre economie emergenti dell'Asia-Pacifico si fa più remota: un accordo Kept da 15,5 miliardi di dollari concordato per il Vietnam a dicembre 2022 resta ai blocchi di partenza, mentre un piano analogo per l'India - primo Paese al mondo per emissioni di CO<sub>2</sub> - al momento è ancora allo stadio embrionale.

### È DI BRUNP RECYCLING IL PRIMO INVESTIMENTO CINESE, DIRETTO E IN YUAN, IN ARGENTINA

La filiale di **Bank of China** a Buenos Aires ha effettuato nel mese di settembre il primo investimento diretto in yuan verso l'Argentina. Secondo quanto riferito dai giornali locali si tratta di un investimento che fa capo alla società energetica cinese **Brunp Recycling**,

dedita allo sviluppo integrale dell'economia del litio, che ha investito 428.736 yuan (circa 58.892 dollari) nell'economia argentina. L'impresa è una filiale di **Contemporary Amperex Technology Co. Limited (Catl)**, il più grande produttore mondiale di batterie di litio, che investe principalmente

nella provincia argentina di Salta, nel quadro dell'espansione globale dell'azienda. L'investimento in yuan servirà a coprire i costi operativi giornalieri della nuova filiale nel Paese. Come sottolineato dal quotidiano *Ámbito Financiero*, nonostante l'importo



contenuto, l'investimento "ha un grande valore simbolico", essendo la prima operazione di investimento diretto in yuan realizzato nel Paese sudamericano.

## SALTA L'ACCORDO TRA IRAQ E KUWAIT

La Corte suprema federale dell'Iraq ha annullato la ratifica dell'accordo concluso con il Kuwait nel 2012 per regolamentare la navigazione nello spazio marittimo tra i due Paesi. Come riferisce l'agenzia di stampa irachena **Shafaq**, secondo la Corte la ratifica dell'accordo da parte del Parlamento avrebbe richiesto almeno i due terzi dei voti favorevoli e non una semplice maggioranza relativa, come invece è avvenuto nella seduta parlamentare del 2013. L'accordo, stipulato per dirimere le questioni aperte durante la guerra del Golfo del 1990-1991, regola il passaggio delle navi attraverso **Khawr Abdullah**, estuario dello **Shatt al Arab**, unica via di accesso al Golfo per l'Iraq attraverso la quale transita la maggior parte delle esportazioni petrolifere di Baghdad. In base all'accordo, "ciascuna delle parti esercita la propria sovranità sull'area situata all'interno delle proprie acque territoriali", dal momento che Khawr Abdullah segna il confine tra i due Paesi. L'accordo, inoltre, è stato stipulato per "restare in vigore per un tempo indefinito, mentre ciascuna delle due parti può porvi fine inviando notifica scritta all'altra", ferma restando la necessità di un preavviso di sei mesi e di un "mutuo consenso" per la sua abrogazione. In molti, in Iraq, considerano l'intesa come "ingiusta", dal momento che Khawr Abdullah è storicamente un corso d'acqua iracheno. Tuttavia, l'accordo prevedeva di ricorrere, in caso di dispute, al Tribunale internazionale del diritto del mare, organo indipendente dell'Organizzazione delle Nazioni Unite con sede ad Amburgo.



## TOSHIBA, OK ALL'ACQUISIZIONE DI JIP



Un consorzio di investitori giapponesi guidato dal fondo d'investimento **Japan Industrial Partners (Jip)** ha rilevato il 78,65 per cento di Toshiba, ottenendo il via libera di più di due terzi degli azionisti e avvicinandosi al completamento dell'accordo di acquisizione da duemila miliardi di yen (circa 14 miliardi di dollari) che prevede la deindicizzazione della compagnia dalla Borsa di Tokyo. L'acquisizione dovrebbe essere completata entro la fine del 2023: avendo ottenuto più dei due terzi del capitale, Jip potrà ora superare le resistenze degli ultimi azionisti di Toshiba ancora contrari all'operazione. L'offerta di acquisizione della compagnia prevede un prezzo unitario per azione di 4.620 yen. **Toshiba** detiene attività e interessi in settori quali i semiconduttori, i macchinari ferroviari e la generazione di energia elettrica. Sino alla fine del mese scorso poco più della metà del capitale azionario di Toshiba era detenuto da investitori stranieri, e circa il 30 per cento da investitori attivisti: primi tra tutti, **Effissimo Capital Management**, **3D Investment Partner** e **Farallon Capital Management**. Gran parte degli azionisti hanno acquisito partecipazioni della compagnia nel 2017, quando Toshiba raccolse circa 4,6 miliardi di dollari attraverso offerte sul mercato per sottrarsi a una gravissima crisi finanziaria. I proprietari del rimanente 70 per cento del capitale azionario includevano istituzioni finanziaria giapponesi e investitori retail.

## LIBANO, ALLO STUDIO UNA NUOVA PIATTAFORMA DI CAMBIO

La Banca centrale libanese (**Banque du Liban**) sta progettando di introdurre una nuova piattaforma di cambio valuta attraverso Bloomberg. Lo ha annunciato a settembre il governatore ad interim della Bdl, **Wasim Mansouri**, in un'intervista rilasciata all'emittente panaraba *Al Arabiya*. "Sulla base di una richiesta della Banca centrale, l'agenda del governo includerà la creazione di una piattaforma di scambio internazionale", ha detto Mansouri, aggiungendo che "il cambio valuta avverrà attraverso la piattaforma di trading di Bloomberg". La Banca centrale attualmente dispone di una propria piattaforma di scambio, nota come **Sayrafa** che, ha dichiarato il go-

vernatore, verrà gradualmente eliminata a causa delle preoccupazioni sulla trasparenza e sull'insostenibilità. L'economia del Libano è diminuita in modo significativo da circa 55 miliardi di dollari a 20 miliardi di dollari, ha affermato Mansouri, aggiungendo che la crisi economica potrà essere risolta solo attraverso la cooperazione tra gli organi tecnici, legali e politici del Paese. Mansouri ha anche aggiunto che restituire i soldi ai depositanti non è impossibile e che non dovrebbero aspettare oltre. Intanto le compagnie **Total Energies**, **Eni** e **Qatar Energy** decideranno, entro il 22 ottobre, se proseguire o meno i lavori di esplorazione nel Blocco 4 della Zona economica esclusiva (Zee), dove



il Libano ha il diritto esclusivo di beneficiare delle risorse. Il consorzio aveva già presentato due domande per partecipare alla gara per l'esplorazione nei blocchi 8 e 10 della Zee.

## UGANDA, LE MIRE AMERICANE SULLA MINIERA DI GRAFITE OROM-CROSS

La britannica Blencowe Resources ha firmato un accordo per garantire una sovvenzione di 5 milioni di dollari dalla **Società finanziaria per lo sviluppo (Dfc)**, la banca di sviluppo statunitense, nel progetto relativo alla miniera di grafite Orom-Cross in Uganda. Lo ha annunciato in un comunicato la stessa società mineraria, precisando che il 20% dei fondi sarà immediatamente messo a disposizione per il proseguimento dello studio di fattibilità del progetto. In cambio di questo finanziamento iniziale, la Dfc ha ottenuto un diritto di prelazione per organizzare la mobilitazione dei fondi necessari per la costruzione della futura miniera di grafi-



te. Il coinvolgimento della Dfc potrebbe facilitare lo sviluppo del progetto in modo tempestivo, fornendo allo stesso tempo agli Stati Uniti un margine di manovra significativo nella negoziazione di accordi

per alimentare l'industria delle batterie per veicoli elettrici con la produzione di Orom-Cross. Secondo uno studio di pre fattibilità pubblicato nel luglio 2022, Orom-Cross può fornire fino a 101 mila tonnellate di concentrato di grafite all'anno per una durata della miniera di quattordici anni, generando un margine operativo lordo annuo medio di 100 milioni di dollari. All'inizio di quest'anno, **Blencowe Resources** ha incaricato la società di ingegneria Cpc di Perth, in Australia, di effettuare uno studio di fattibilità che potrebbe portare a miglioramenti nelle cifre del progetto, in particolare per il valore attuale netto, stimato in 482 milioni di dollari.

## CONGO-ZAMBIA E LE BATTERIE ELETTRICHE



La costruzione di un complesso integrato dedicato alla produzione di batterie per veicoli elettrici, annunciata nel maggio 2022 dai governi di Repubblica democratica del Congo (Rdc) e Zambia, richiederà investimenti per 30 miliardi di dollari. Lo ha annunciato il ministro congolese dell'Energia, **Julien Paluku Kahongya**, citando i risultati preliminari dello studio di fattibilità del progetto. "Il primo studio di fattibilità appena pubblicato ci mostra che sono necessari 30 miliardi di dollari per sviluppare questo vasto progetto e attrarre quasi 7 mila miliardi di dollari entro il 2035-2040", ha dichiarato il ministro in un incontro organizzato a New York con gli industriali internazionali, che si è tenuto a margine della 78esima Assemblea generale delle Nazioni Unite. Nel marzo scorso i governi di Repubblica democratica del Congo e Zambia hanno firmato un accordo per avviare lo studio di fattibilità di una zona franca dedicata alla produzione di batterie per veicoli elettrici, con il sostegno della Banca africana di import-export (Afreximbank). La zona franca, che dovrebbe estendersi su 2mila ettari, sarà realizzata nella provincia congolese dell'Haut-Katanga, al confine con lo Zambia. Secondo le autorità congolesi, la scelta di localizzare il progetto in una zona franca mira a limitare i fastidi amministrativi per gli investitori e ridurre i costi di produzione. La Rdc rappresenta oltre il 70 per cento della produzione di cobalto a livello globale, mentre lo Zambia è il sesto produttore di rame al mondo e il secondo produttore di cobalto in Africa. Questi minerali sono essenziali nella produzione delle batterie dei veicoli elettrici.

## IL CARO ENERGIA INFIAMMA IL PAKISTAN

Il Pakistan fatica a contenere la rabbia suscitata tra i cittadini dal forte aumento delle tariffe energetiche nel Paese, culminate in scioperi e proteste in diverse città. L'aumento delle tariffe e delle accise nelle bollette energetiche hanno spinto molte attività ad abbassare le serrande, ma le opzioni a disposizione di Islamabad sono limitate, a causa degli effetti che il governo di transizione, chiamato a guidare il Paese in vista delle prossime elezioni in programma a novembre, ha assunto nei confronti del Fondo monetario internazionale. Le tensioni legate all'aumento dei prezzi dell'energia si sono progressivamente aggravate dal mese scorso, quando i consumatori hanno iniziato a ricevere le bollette del mese di luglio. I consumi energetici erodono solitamente dal 15 al 20 per cento del reddito delle famiglie pakistane, ma le tariffe hanno registrato aumenti compresi tra il 100 e il 200 per cento. Nei giorni scorsi i cittadini hanno iniziato a bruciare le bollette in segno di protesta, e i media locali riferiscono anche di numerosi suicidi da parte di persone che avevano ricevuto conti energetici cui non potevano far fronte. In risposta alla frustrazione dei cittadini, il governo del premier **Anwaar ul Haq Kakar** ha rafforzato le misure di sicurezza attorno alle sedi delle compagnie energetiche. Il premier ha presieduto inoltre una serie di incontri di alto livello per discutere la crisi energetica, che però non hanno ancora prodotto alcuna misura concreta di sostegno ai cittadini.



## MA LE «CRIPTO» E GLI NFT FARANNO LA STESSA FINE DI SECOND LIFE?



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

**C**osì giovani e già con le briglie al collo. Gli innovativi cryptoasset e Nft (non fungible token) sembrano entrati contro voglia in una età matura, sottoposti a controlli e obblighi di trasparenza che tolgono loro la patina di rivoluzionari della finanza. Il nuovo alveo istituzionale è stato indicato dal legislatore - in Italia e all'estero - che ha spento gli ardori e normato il Far West. Vuoi per accontentare i soggetti istituzionali (nel primo caso le banche centrali), vuoi per incassare la quota fiscale sulle plusvalenze che si formano scambiando gli asset digitali.

La nuova normalità fa felici anche molti genitori che avevano visto i figli partire per le loro stanze, giovani impegnati a cercare fortuna scavando negli algoritmi in un mondo di investimenti che sembrava costruito per i nativi digitali. Il crypto-sogno Bitcoin ha fatto ricchi i primi e i secondi arrivati. È un cerino acceso per chi ha investito sui massimi (a 56mila euro nel novembre 2021) e ora si trova il valore dimezzato. Analisti fin troppo ottimisti avevano assicurato una marcia trionfale verso quota 100mila, per ora molto lontana.

**A dispetto del gran clamore, le cryptovalute** (meglio definirle cryptoasset perché di valute di scambio e di riserva hanno poco) **sono state comprate e scambiate da una fascia minoritaria degli investitori**. I numeri sono in calo, l'ultima rilevazione dell'Oam (l'Organismo di vigilanza sugli agenti in attività finan-

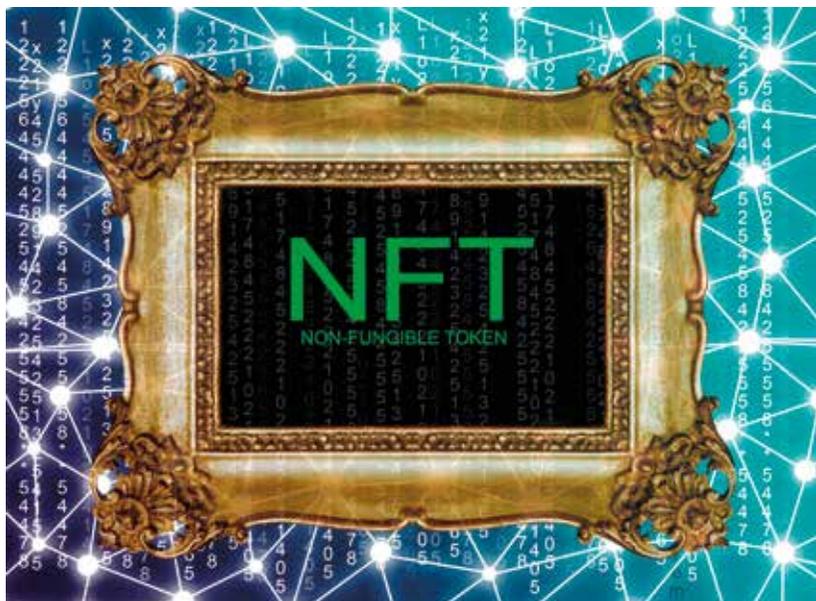
ziaria e mediatori creditizi) indica in **895mila gli italiani che, a fine giugno, detenevano delle crypto**. Non solo Bitcoin ma anche altre. Sono pochi, sono tanti?

**È sicuramente basso il valore medio detenuto: sono solo 1400 euro**, che non esclude possessi notevoli ma riequilibrati da piccole puntate solo per gioco o curiosità tecnica. **L'impegno economico della criptoalvea è stimato a questi valori in 1,2 miliardi. Niente se si considera che una delle periodiche emissioni di Btp raccoglie 10-15 miliardi e anche più**. La moda sembra passata di moda se è vero che i Vasp (i prestatori di servizi di valuta e portafogli virtuali) sono aumentati del 9% rispetto a fine marzo ma dai dati che forniscono all'Oam le fiamme sembrano sotto controllo. A giugno, rispetto a marzo, il numero degli investitori è sceso del 15%, il controvalore degli asset detenuti è calato dell'8% e si converte molto meno del passato da euro. Il 38% di chi opera ha meno di 29 anni, un altro 27% è compreso dai 30 ai 39 anni. Quindi due terzi degli attivi sulle piattaforme hanno meno di 40 anni. Se si guarda al controvalore diventano protagonisti gli ultraquarantenni.

Il mondo delle crypto è ancora attivo e i Vasp registrano tutti i nominativi dei clienti che entrano nel parterre. Oltre il 40% vive al Nord. Conoscere i nomi è il presupposto per le tassazioni con relative verifiche di provenienza del denaro. Non è più il Far West, terra senza legge e senza paura, che dominava nei primi anni.

E non stanno benissimo i più recenti Nft che permettono di assegnare la proprietà di un'opera digitale o di un evento digitalizzato, gestirne la duplicazione e la circolazione attraverso la scrittura non modificabile della blockchain. Possono creare una ripetibilità misurata. Adatta ad accompagnare l'aumento di valore del frammento digitalizzato. È andata bene per un po' poi, anche in questo caso, gli affari si sono spenti e ora il 79% della produzione mondiale di opere d'arte, frammenti sportivi o icone digitali risulta invenduto. Gli scambi mondiali sono rientrati negli 80 milioni a settimana mentre nell'agosto 2021 avevano toccato il record di 2,8 miliardi. Regolamentazione, prudenza, esame più attento delle potenzialità e dei limiti della nuova forma di proprietà stanno svuotando gli scambi. A guadagnarci sono stati i primi e i secondi. Gli altri soffrono.

Se i possessori di cryptovalute non ridono, quelli di Nft addirittura piangono





# LA PASSIONE DI FARSI CAPIRE E AIUTARE TUTTI A GESTIRSI I SOLDI

**«LA FINANZA PER TUTTI. ANCHE PER CHI NON L'HA MAI CAPITA» È IL TITOLO, ONESTO NEL MANTENERE LA SUA PROMESSA, DEL NUOVO LIBRO DI MANUELA DONGHI**

**I**n redazione, quando lavora, non può mai stare senza un block-notes: prende appunti, consulta il video, telefona, poi si confronta, poi riprende appunti, poi si concentra a riflettere. **Manuela Donghi è fatta così.** Se non avesse all'attivo anche una sana passione per lo sport, che la spinge a lunghe corse di fitness – non che abbia bisogno di abbellimenti, ma è ottima manutenzione! – sarebbe una studiosa h24. Ed è così che nel volgere di una decina d'anni, dopo gli esordi in un circuito televisivo minore e generalista, **ha saputo costruirsi un know-how economico-finanziario che la collocano, oggi, tra i giornalisti specializzati (e tra i volti) più noti e apprezzati del mercato.**

Si capisce come mai andando in libreria e leggendo **“La Finanza per tutti. Anche per chi non l'ha mai capita (Mursia, pagg. 282, euro 17,00)”** il suo nuovo libro. Si legge, pagina dopo pagina, e si misura la passione: per lo studio di una materia e per la sua divulgazione, che non è un atteggiamento da professoroni, ma al contrario, l'attitudine soidale, consapevole e attenta di un amico. **Manuela Donghi** – oggi vicedirettore editoriale di Giornaleradio - **ha già pubblicato nel 2022, in tandem con Enrico Gei “lo speriamo che la Borsa sale”.** E già allora, spiegava in maniera semplice e diretta parole, concetti e temi di attualità del mondo finanziario per riuscire finalmente a mettere a frutto i propri risparmi. “Secondo i dati della Banca d'Italia, l'alfabetizzazione finanziaria nel nostro Paese stenta ancora a decollare”, spiega lei, e aggiunge: “il livello raggiunto dagli adulti nel 2023 è pari a solo il 10,6 su una scala da 0 a 20. Un dato davvero triste per chi, come me, è convinto che oggi l'accesso 'facile' alla finanza online debba costituire un'opportunità per mettere a frutto i propri guadagni e non un tranello per chi, per mancanza di conoscenze di base, effettua operazioni sbagliate pagandole a caro prezzo **“Il mio obiettivo è portare la finanza in tutte le case. Come? Il segreto è rendere la materia 'seria ma non seriosa'!**”. E quindi magari non

stra-divertente, ma utile ed accessibile, che è poi la vocazione delle testate di Economy Group, al quale peraltro Manuela ha prestato la sua opera, la sua competenza e il suo charme conducendo una buona parte dell'evento sui 40 anni di Investire, di cui parliamo a pagina 50 di questo stesso fascicolo. “Quello che occorre cambiare – sottolinea Manuela - è l'approccio: proviamo a sostituire il 'dobbiamo' con il 'possiamo': possiamo conoscere qualcosa in grado di darci una mano nella vita di tutti i giorni! Il tentativo sarà una piacevole sorpresa...”. E così lo slogan che autrice ed editore hanno coniato per il libro è chiaro e immediato: **“Se non ti occupi della finanza, prima o poi la finanza si occuperà di te”.**

E proprio vero: ogni giorno abbiamo a che fare con previsioni, numeri e conti: ecco come farseli amici, imparando le cose da sapere su libri come questo! E, come scrive Vittorio Feltri nella prefazione: «Questo libro di Manuela ... insegna ad avere un rapporto sereno con il conquis, a non vergognarsi di puntare a guadagnare il massimo qualunque professione si faccia e poi a manipolare investimenti e risparmi con oculatezza. Noi, piaccia o no, scandalizzi o meno, siamo misurati nei rapporti sociali dal reddito che ci procura il nostro lavoro. In fondo il nostro denaro siamo noi. Buttare i soldi significa buttare noi stessi».

(Sergio Luciano)

*N.B. Questa recensione, contrariamente alla regola, non è stata scritta da Antonio Quaglio, curatore di questa rubrica, che su questo numero per ragioni pratiche ha passato la mano, ma tornerà al più presto con noi.*



Antonio Quaglio

Laureato in Economia aziendale all'Università di Venezia, è stato inviato e caporedattore a Il Sole 24Ore. Collabora a [www.ilsussidiario.net](http://www.ilsussidiario.net)



Nella foto  
Manuela Donghi



# BASTA GUERRE, I BAMBINI FANNO BENE A GIUDICARCI



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

**A**sa (Ashkelon): «Cari amici di Instagram, ieri il mio Paese è stato bombardato con i missili Kassam. Sono arrivati di notte come comete, uno dietro l'altro. Tanti, tantissimi. Adesso la mia scuola non c'è più. Noi siamo scesi nel rifugio sotterraneo. Lì però non c'è il telefono e anche Internet prende male. Mia madre dice che l'attacco finirà presto. E che siccome siamo una democrazia saremo noi a vincere. Lo spero, perché si sta male qui sotto. Tra l'altro non ci sono amici con cui parlare».

**Igor (Karkiv):** «Ciao amico ebreo. Anche qui a Karkiv ieri è arrivato un missile russo. Ha centrato un ospedale, sono morte dodici persone e i feriti sono almeno trenta. Siamo in guerra, d'accordo, ma in un ospedale non ci sono soldati. Perché i russi fanno queste cose? Mio padre dice che loro non hanno mai avuto rispetto per la vita umana».

**Vassily (San Pietroburgo):** «Quello che scrivete mi rattrista molto. La guerra, come dice mio padre, avrà anche le sue ragioni, ma io penso che non bisognerebbe prendersela con i civili. Nonno Vania, che ha combattuto contro i nazisti a Stalingrado, mi ha detto che in Ucraina i nazisti sono ancora al governo. E che per questo gli facciamo guerra».

**Hassan (Gaza):** «Avete ragione a dire che non bisognerebbe colpire la popolazione. Ma do-

**Sette bambini, che vivono sia in zone di conflitto che in Paesi non toccati da guerre, gridano il loro disagio per le scelte dei «grandi», tutte a scapito delle nuove generazioni**

vete capire perché Hamas fa queste cose. Noi palestinesi di Gaza viviamo uno sopra l'altro in una specie di campo di concentramento. Sparare sui civili è una porcheria, ma quali alternative abbiamo?».

**John (San Francisco):** «Leggendo i vostri post mi rendo conto di vivere in un altro mondo. Qui la guerra non c'è. Al massimo, abbiamo qualche attentato terroristico. I miei genitori, che votano per Trump, sperano che anche gli Stati Uniti entrino in guerra, come nel 1915 e nel 1940. Ho chiesto loro chi fosse il nemico oggi, dalla loro risposta ho capito che hanno le idee confuse».

**Francois (Lione):** «Amici, siamo messi male. Invece di fare qualcosa per salvare il Pianeta e renderlo più giusto ci combattiamo in nome di una sacralità ottocentesca dei confini. Che, a ben guardare, neanche sappiamo che cosa sia. Così ho fatto qualche ricerca in Rete. Ho letto che nel 1956 i russi avevano invaso l'Ungheria e nel 1968 la Cecoslovacchia. E ho letto che tra palestinesi e israeliani ci sono stati negli anni vari tentativi di fare la pace puntualmente sabotati sia dall'interno che dall'esterno. Ma da chi?».

**Franco (L'Aquila):** «Sono d'accordo con Francoise. Visto che fra pochi anni saremo noi a ereditare le macerie delle generazioni precedenti, propongo un reset generalizzato di odi e rancori. E che i grande se ne vadano affanculo per una volta! Anzi, oggi mangio un messaggio a Greta Thunberg. Quand'ero più piccolo, i miei ascoltavano sempre una canzone di un certo Endrigo che faceva così: Se tutte le ragazze / e i ragazzi del mondo / si dessero la mano / allora si farebbe un girotondo / intorno al mondo / intorno al mondo...»



# IMPATTO TARGATO ESG

Il mercato richiede  
*leader ad alta identità*  
Una finanza capace  
di essere protagonista

**SALONE.SRI**  
14-15 novembre 2023  
Milano, Palazzo delle Stelline  
[www.salonesri.it](http://www.salonesri.it)

In collaboration with



partner istituzionali



media partner



partecipano:

ALLIANZ GLOBAL INVESTORS  
BANCA GENERALI PRIVATE  
BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT  
CAPITAL GROUP  
CARBONSINK  
DPAM  
ETICA SGR  
EURIZON  
FIDEURAM ASSET MANAGEMENT IRELAND  
FIDEURAM ASSET MANAGEMENT SGR  
FONDO PENSIONE PEGASO  
GENERALI INVESTMENTS  
GRUPPO CASSA CENTRALE  
IFP INVESTMENT MANAGEMENT  
ILLIMITY  
IMPACT SGR  
KAIROS PARTNERS SGR  
LA FINANCIÈRE DE L'ÉCHIQUIER  
M&G INVESTMENTS  
MC ADVISORY CSR  
NUVEEN  
PICTET ASSET MANAGEMENT  
POSTE ITALIANE (TBC)  
PWC  
RAIFFEISEN CAPITAL MANAGEMENT  
SCHRODERS  
SWISSCANTO  
UBS ASSET MANAGEMENT

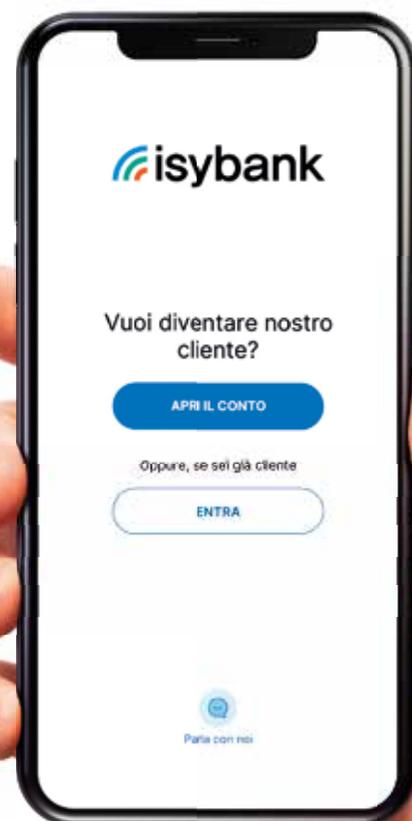


**Semplicemente banca.**

**QUELLO  
CHE TI SERVE,  
QUANDO  
TI SERVE.**

Servizi essenziali e tecnologia intuitiva,  
in un'unica app. Apri un conto  
con isybank, la nuova banca digitale  
di Intesa Sanpaolo. Niente di complicato.

[isybank.com](https://isybank.com)



Banca del gruppo **INTESA  SANPAOLO**



**SCARICA L'APP**



Messaggio pubblicitario con finalità promozionale. Fogli Informativi dei prodotti offerti dalla banca sul sito [isybank.com](https://isybank.com)