



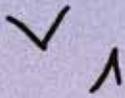
investire

www.investiremag.it

Conoscere, rischiare, guadagnare

UN 2024 A TUTTA RETE

Le reti dei consulenti finanziari preparano le strategie per ritrovare slancio commerciale con nuovi prodotti e servizi. Tofanelli (Assoreti): «Risparmio gestito pronto alla riscossa»



OUTLOOK 2024

AZIONARIO

Pesa l'incertezza ma si può vincere grazie alla diversificazione

OBBLIGAZIONARIO

Il grande ritorno del reddito fisso soprattutto sul lungo periodo

COMMODITY

Un altro anno d'oro per il metallo giallo, finita l'era ribassista per il petrolio

BANCA GENERALI

Rallentamento globale sì, ma non sarà recessione

Parla De Felice (Intesa):

«Piace l'Italia stabile»

Ma secondo il capo economista del colosso bancario «occorre riprendere a investire e ridurre il debito pubblico»



MEDIOLANUM PRIVATE BANKING

PINARELLO

Fausto Pinarello
Cliente Mediolanum e Presidente di Cicli Pinarello,
insieme alla bici con cui è stato stabilito
il record dell'ora.

NON CI PRENDIAMO CURA SOLO DEL TUO PATRIMONIO MA ANCHE DEL TUO FUTURO.

Una consulenza evoluta e di valore per proteggere il futuro dei propri clienti. Per gli altri è Private Banking, per noi di Mediolanum è molto di più: significa prenderci cura del patrimonio a tutto tondo e guidare i nostri clienti nella realizzazione dei loro obiettivi di vita. Il Private Banking Mediolanum si avvale delle aree **Wealth Management**, **Investment Banking** e **Mediolanum Fiduciaria S.p.A.**, che affiancano i nostri Wealth Advisor e Private Banker di Milano, Roma e di tutta Italia, offrendo loro supporto di altissimo profilo per fornire risposte complete a bisogni complessi. Perché i clienti, per noi, sono il valore più grande e il loro patrimonio si merita il massimo della cura che possiamo offrire. Sempre.

- Pianificazione finanziaria
- Servizi bancari
- Credito e Protezione
- Passaggio generazionale
- Asset protection
- Operazioni di finanza straordinaria
- Servizi fiduciari

MILANO

PALAZZO BIANDRÀ - Via S. Margherita, 1/A

ROMA

Via dei Due Macelli, 66

mediolanum
PRIVATE BANKING



IMPAZZA L'INSIDER SOCIAL

di Sergio Luciano

Sono passati solo pochi giorni e sembra già storia antica: un hacker entra nell'account Twitter (sì, lo sappiamo che il Matto l'ha ribattezzato X, ma per ora tutti lo chiamano ancora come prima) e scrive che la Sec ha sdoganato l'Etf sul Bitcoin. La regina delle cripto impazza immediatamente sui suoi mercaticchi paralleli per qualche breve momento finché la Sec non interviene a smentire denunciando l'hackeraggio e dice di non avere ancora deciso nulla. Il para-titolo ricrolla e solo 24 ore più tardi, alle 21:50 del 10 gennaio, arriva la decisione della Sec, vera stavolta, di ammettere il paniere del pateracchio alle contrattazioni. Cosa pensi nel merito la maggior parte degli analisti di *Investire*, voi, lettori, lo sapete, e anche su questo numero (pagine 50-51, per la firma di **Salvatore Bruno**) ricordiamo le tante incognite che gravano su questa strana mercanzia. Epperò: "Vendete pure pezzi di cielo, purché diciate che sono pezzi di cielo", è lo storico e forse bislacco principio del legislatore (e del regolatore) americano, come ricordava fin dai suoi tempi **Guido Rossi**, primo presidente-fondatore della nostra Consob. Così è, e ce lo dobbiamo tenere: sarà il mercato a giudicare, si sarebbe detto una volta chiudendola qui.

Ma oggi è sbagliato farla così facile. Perché la domanda, e va ben oltre il caso Bitcoin: che mercato è se crede ai social? Un mercato di pazzi.

Tre anni fa di questi tempi la speculazione delle meme stocks investì i titoli di **Gamestop** e, da troppo poco valutati che erano, li trascinò prima alle stelle e poi nelle stalle. L'opinione pubblica s'indignò, poi scordò. Le meme stocks – fortunatamente e per ora – non sono andate da nessuna parte, ma si capì che un posto magari infame e crudele ma severo come la Borsa era ufficialmente diventato, alla bisogna di qualche squilibrato, una roulette di ubriachi. E le autorità non hanno fatto niente. Come non hanno fatto niente sulle criptovalute, salvo qualche incursione sui truffatori peggiori, nonostante siano e restino lo (anche) strumento principe per le transazioni del cybercrime. È stata la pseudocultura giuridico-sociale della pseudo-na-

zione-guida del mondo ad aver avvelenato i pozzi. La stessa pseudocultura per la quale un diciottenne non può comprare una birra in un bar ma un fucile a pompa in un supermercato sì. La stessa per cui nel Delaware si registrano le società anonime dei mafiosi e nel New Mexico si spara ai migranti da dietro a un muro spinato. La stessa dove due sedicenti geni dell'hi-tech la menano sei mesi sui media a proposito di una loro sfida di wrestling al Colosseo e sono applauditi per questo. E dove – manco a dirlo – ogni tre mesi c'è un mass-shooting di qualche pazzo contro un gruppo di poveri disgraziati, nonostante una popolazione carceraria proporzionalmente doppia della nostra. E l'elenco potrebbe coprire tutto questo numero.

Sui social prosperati in questa cultura, si può fare impunemente aggiottaggio (l'allusione all'insider trading della metafora in questo titolo è una licenza poetica, semmai diffondere notizie false è aggiottaggio) senza pagare pegno. È dal '96 che i big tech impazzano per la decisione di **Clinton** di non imbrigliarne lo sviluppo imponendo regole. Con l'avvento dei social sui temi della finanza, si profila – o almeno: si rischia, e il caso Sec è un esempio chiaro – il definitivo impazzimento della mazione del mercato. Mercato mondiale, perché **l'Occidente**, con un'America così, non ha alcuna speranza di imporre una propria visione delle regole – accanto a quella americana, se non al posto di... - che incida minimamente sugli avvenimenti. Nessuno pagherà pegno, tra i responsabili giuridici e politici di questo sbraco che dopo aver devastato la politica – ridotta a competizioni tra ottantenni energumeni o neuropatici – sta stringendo d'assedio la finanza. Cerchiamo di non pagar pegno neanche noi, continuando a vedere la differenza tra gli investimenti seri, quelli per tutelare e far fruttare i propri risparmi, e il trading speculativo. Tanto più nell'era dell'"insider social".

P.S. Ma perché mai la Sec, e tutte le altre istituzioni mondiali, giù giù fino al Tar del Lazio, non si limitano a mettere sui social gli annunci di contenuti che postano sui soli siti ufficiali, almeno un po' più controllabili e proteggibili?

investire www.investiremag.it

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

Direttore responsabile

Sergio Luciano

Caporedattore

Marco Muffato

Newsroom

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

Hanno collaborato

Antonio Quaglio (*Consulente del*

direttore), Rosaria Barrile, Ugo Bertone,
Salvatore Bruno, Annalisa Caccavale,
Giacomo Damian, 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, Assosimmobiliare, First Cisl

Editore

Economy Group s.r.l.

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

Presidente e A.D.

Giuseppe Carocchia

Consiglieri

Costantino Baldissara,
Sergio Luciano

Editore incaricato

Alfonso Ruffo

Direzione amministrativa

Maria Marasco

Direzione marketing

Fernanda Rossetti

Relazioni esterne

Monia Manzoni

Sviluppo e progetti editoriali

Luca Ronzoni

Distribuzione

Sodip - Cinisello Balsamo (MI)

Stampa

Grafiche Letizia, Capaccio Scalo (SA)

Per la pubblicità su questa rivista

Tel. 02/89767777

segreteria@economygroup.it



MISTRAL LONG SHORT EQUITY FUND

2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
4,4%	4,7%	-0,8%	5,1%	1,9%	-0,9%	-15,1%	10,1%	15,1%	5,97%

IL VENTO CHE PREMIA I TUOI INVESTIMENTI



Il profilo di rischio rendimento (SRI) 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 S.p.A. 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 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. 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 31/12/2023, al netto di spese e commissioni. I dati dal 2014 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

COVERSTORY OUTLOOK 2024

09 SFERE DI CRISTALLO
Previsioni sui mercati, siamo scettici ma servono

10 BANCA GENERALI
Il must rimane la diversificazione

12 MACROECONOMIA
Le tensioni geopolitiche spingeranno l'inflazione?

14 AZIONARIO
La migliore Europa è a prezzi attraenti

16 OBBLIGAZIONARIO
Il ritorno in grande stile del reddito fisso

18 VALUTE
La migliore opportunità è lo Yen

20 COMMODITY
Un altro anno d'oro in vista per il metallo giallo

22 PARLA DE FELICE
«L'Italia stabile piace ma il debito va ridotto»

25 QUADRIVIO VISION
Perché il private equity tornerà a correre nel 2024

26 L'ALLARME DI ERGAS
«Attenti agli investimenti illiquidi dei grandi fondi»

Dopo un anno deludente per il risparmio gestito, le Reti di consulenti finanziari ripartono con ambizioni e idee chiare: dalla consulenza evoluta fino alla digitalizzazione



47 IL SOTTOSTANTE DI M. RAMENGI
Chi controlla più la narrazione del rialzo dei tassi?

54 WATCHDOG DI MARCO ONADO
Non c'è recessione ma la crescita è modesta

56 INGLORIOUS GLOBASTARDS
Ai generativa, che scontro tra luddisti e innovatori

65 VITA DA TRADER
Le 3 lezioni d'investimento 2023 ottime per il 2024

68 FINANZA REALE DI A. GERVASONI
Private Banking, serve più consulenza evoluta

75 IN LIBRERIA
Il libro di Maggi che svela tutto su Ron DeSantis

80 III REPUBBLICA DI E. CISNETTO
In politica c'è chi ha il pane e non i denti e...viceversa

81 SISMOGRAFO DI GIULIO SAPELLI
La politica estera condiziona la politica interna

82 MALALINGUA
La saggezza del Super Brain GT

RUBRICHE

38 PROFESSIONE CONSULENTE
Ocf non farà passi indietro sulla trasparenza

39 SEDIE & POLTRONE
Bosetti, prima donna area manager in Fideuram

44 EDUCAZIONE FINANZIARIA
Il bitcoin piacerà anche in formato Etf?

SOMMARIO

INVESTIRE ADVISOR

- 28 RETI: 5 STRATEGIE PER IL 2024/ *Nove leader di mercato svelano le mosse per tornare vincenti*
- 33 MERCATO/ *Fondi comuni e gestori, è partita la selezione della specie. Chi sopravviverà?*
- 34 TOFANELLI DIXIT/ *«Vi spiego perchè il risparmio gestito rimarrà cruciale per il successo delle reti»*
- 36 ENI E LA FILIERA ESG/ *Asse con Credit Agricole e Unicredit per convertire i fornitori alla sostenibilità*
- 40 ANASF, BILANCIO SULLA NORMATIVA/ *Molte partite vinte sulle norme per i cf nel 2023*
- 42 DONNE & LONGEVITY/ *Anche la pianificazione previdenziale deve tenere conto il genere femminile*
- 45 PREVINDAI GREEN/ *Una campagna che abbina la tutela della famiglia alla salvaguardia del pianeta*
- 46 IL PROSSIMO SALONE SRI/ *Il think tank Esg farà tappa in Piazza Affari. Ecco quando*

ASSET MANAGEMENT

- 48 POLITICA MONETARIA USA/ *Tassi da tagliare, anzi no: i dubbi amletici della Fed frenano l'economia*
- 50 ETF E BITCOIN, INSIEME/ *Il matrimonio tra Etf e Bitcoin benedetto dalla Sec: con quali conseguenze?*

INSURANCE

- 58 PIANI PENSIONISTICI A STELLE E STRISCE/ *I boomer non sono più un pericolo per i mercati finanziari*

BANKING

- 60 MUTUI ED EURIBOR MANIPOLATO/ *Attenzione alle facili promesse di rivalsa contro le banche*

TRADING

- 62 INVESTIMENTI AI-POWERED, COME ORIENTARSI/ *La difficile scelta dei titoli tra le aziende ipertecnologiche*

PRIVATE EQUITY

- 66 PARLA EVARIST GRANATA/ *La sua Alternative Capital Partners salva il pianeta facendo profitti*

OVERVIEW

- 70 POLE POSITION/ *I mercati finanziari come "Bizarro World": un mondo che gira al contrario*

Diverso PARERE

- 52 L'ANALISI DI PEZZANI/ *La finanza speculativa è all'origine delle crisi sistemiche*

MONDO

COSMOPOLITICA DI ANDREA MARGELLETTI 69
Il mercato energetico globale continua a guardare verso Sud

QUI NEW YORK DI GLAUCO MAGGI 74
Il sorpasso della Florida sulla California, voce per voce

IL GIRO DEL MONDO IN 30 GIORNI 76
Russia, il portavoce di Meta entra nella lista dei ricercati

CONSULENTIA 24

IL PIÙ GRANDE APPUNTAMENTO DEI CONSULENTI FINANZIARI

19,20,21 marzo 2024

ROMA
Auditorium
Parco della Musica

SAVE THE DATE

in collaborazione con



creative-farm.it

un evento ideato da



#consulentia

seguici su

www.consulentia.com

COSA VUOI FARE **DI** GRANDE?

Qualsiasi sia la tua ambizione,
in Eni hai gli strumenti per realizzarla.

CANDIDATI SU [ENI.COM/CARRIERE](https://www.eni.com/cariere)

LE MACCHININE
TELECOMANDATE
ERANO LA MIA
PASSIONE.
OGGI PROGETTO
SOLUZIONI
DI SMART
MOBILITY.

Eleonora, Sustainable mobility specialist



PREVISIONI SUI MERCATI, SIAMO SCETTICI MA SERVONO

di Marco Muffato

Warren Buffet, “l’oracolo di Omaha”, celeberrimo per la sua abilità di previsione negli investimenti finanziari, è abitualmente scettico sulle capacità previsionali degli operatori del settore finanziario. Il suo pensiero è riassunto nel ben noto aforisma “*Le previsioni possono dirti molto sul passato; non ti dicono niente del futuro*”.

Senza voler contraddire l’immenso Buffett, riteniamo che quello previsionale sia comunque un esercizio molto utile soprattutto quando proviene, come nel caso dello Speciale Outlook 2024 di *Investire*, dal meglio dell’asset management mondiale. Il nostro obiettivo è evidenziare alcune linee di tendenza a livello macroeconomico e nelle più importanti asset class, punti fermi da cui il mercato riparte nel 2024 con la consapevolezza che l’imprevisto in finanza è dietro l’angolo e che può scompaginare qualunque previsione, anche la più accurata.

Come lo scorso anno riproponiamo un Outlook diviso in cinque parti (*macro-economia, azionario, obbligazionario,*



valute, commodity), affidato all’attenta attività di selezione e valutazione delle singole previsioni di **Gloria Valdonio**. Le previsioni sono sette per ciascuna asset class e per un immediato colpo d’occhio c’è un giudizio sintetico esemplificato dal colore di un semaforo, a secondo dei casi **verde** (in presenza di una valutazione positiva sull’asset class), **giallo** (valutazione neutrale) o **rosso** (valutazione negativa).

Senza voler anticipare l’interessante lettura delle pagine successiva, qualche linea di tendenza si può trarre: il 2024 sarà l’anno del grande ritorno

del reddito fisso. Qui la valutazione degli asset manager è pressoché plebiscitaria. Minore unanimità in materia di azionario tra gli operatori: la volatilità, l’incertezza e il rischio di passare dall’inflazione alla recessione consigliano investimenti orientati alla diversificazione, sia geografica che settoriale. Mentre invece le case d’investimento sono convinte che continuerà la corsa dell’oro tra le commodity, e che proseguirà il momento di grazia dello Yen, tra le valute. Sarà nostra cura ovviamente, a fine anno, evidenziare chi ci avrà preso e chi no.

LEGENDA



La previsione del gestore è **POSITIVA** sull’andamento dell’asset class



La previsione del gestore è **NEUTRA** sull’andamento dell’asset class



La previsione del gestore è **NEGATIVA** sull’andamento dell’asset class

LA BUSSOLA PER ORIENTARSI NEGLI INVESTIMENTI

di Mario Romano

SARÀ L'ANNO DEI PRIMI TAGLI DEI TASSI, CI SARÀ UN RALLENTAMENTO GLOBALE MA NON UNA RECESSIONE. OBBLIGAZIONARIO OK MA IL MUST RIMANE LA DIVERSIFICAZIONE

Il 2024 sarà un altro anno di incertezza per i mercati stretti tra l'inflazione ancora alta, i conflitti in Ucraina e nella Striscia di Gaza e una volatilità che di certo non scomparirà. Ma Banca Generali è in grado di tracciare alcune direttrici che possono essere usate come bussola per orientarsi nel labirinto di scelte di investimento all'insegna della prudenza e della lungimiranza. Innanzitutto sarà l'anno dei primi tagli dei tassi caratterizzato da un rallentamento globale che non si trasformerà in recessione creando quello che in gergo tecnico si chiama "soft landing". In questo scenario **l'obbligazionario rimane interessante anche se il must nella costruzione dei portafogli sarà, anche questa volta, la diversificazione.** Vediamo nel dettaglio.

POLITICHE MONETARIE

"Il 2024 sarà l'anno di svolta delle politiche monetarie restrittive sinora operate dalle principali banche centrali dei Paesi sviluppati, che seguiranno i passi intrapresi da molti istituti monetari dei Paesi emergenti, già impegnate nei primi tagli dei propri tassi di riferimento", commenta **Generoso Perrotta**, head of Financial Advisory di **Banca Generali**.

È probabile che nel corso del 2024 il trend di disinflazione prosegua, ma con un ritmo di riduzione del tasso di crescita dei prezzi più lento rispetto a quanto sinora osservato e un ritorno verso livelli coerenti con gli obiettivi delle banche centrali delle principali economie solo

entro la fine del 2025. «Ciò implica che le condizioni per un primo allentamento delle politiche monetarie potrebbero verificarsi a partire dalla seconda metà del 2024», sottolinea ancora l'esperto.

STIME INFLAZIONE

L'impatto di tale scenario sulla crescita globale dovrebbe portare a un rallentamento nel 2024, ma non ad una recessione globale: **si prospetta, dunque, per il prossimo anno uno scenario di soft landing.** All'interno delle attese globali, aumenterà la divergenza nei tassi di crescita dei vari Paesi, con uno sviluppo maggiore delle economie emergenti, dove le politiche monetarie sono già in allentamento, rispetto a quello delle economie avanzate, caratterizzate da approcci di politiche monetarie ancora non accomodanti. Tra i Paesi sviluppati, la crescita dell'economia dell'Eurozona sarà probabilmente più contenuta rispetto a quella degli Stati Uniti e delle principali economie asiatiche.

PREVISIONI DI CRESCITA DEL PIL

«L'intensificarsi delle tensioni geopolitiche costituisce una delle maggiori fonti di preoccupazione per i mercati finanziari a

Nella foto Generoso Perrotta, head of Financial Advisory di Banca Generali



causa dei potenziali impatti negativi sul trend di disinflazione e del conseguente impatto sulle decisioni delle banche centrali, che potrebbero vedersi costrette a mantenere fermi i tassi di riferimento per un periodo più prolungato del previsto. I principali rischi per le prospettive di crescita globali rimangono, pertanto, orientate al ribasso» osserva Perrotta.

Le scelte per gli investimenti nel 2024 muovono dallo scenario macroeconomico e dai rischi appena delineati.

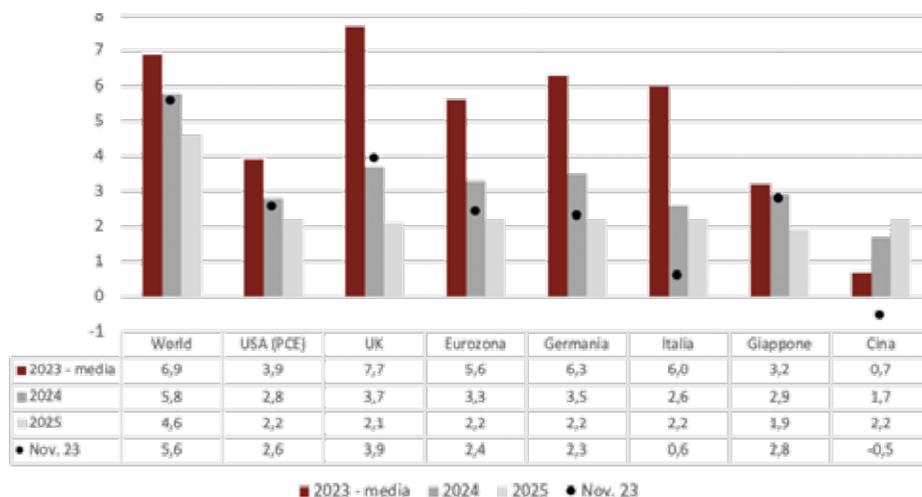
A oggi il mercato sconta possibili interventi di riduzione dei tassi di riferimento nelle principali economie ai primi mesi del 2024. L'aggiustamento di tali aspettative potrebbe determinare una fase di volatilità dei rendimenti.

«Tuttavia, si ritiene che il mercato obbligazionario offra livelli di carry ancora interessanti, a cui potrebbero aggiungersi ritorni positivi in conto capitale con il progredire della discesa dell'inflazione e man mano che si concretizzeranno i primi tagli dei tassi di riferimento da parte delle principali banche centrali», aggiunge l'esperto. Alla luce di tali considerazioni, **si propende per un posizionamento di sovrappeso sull'asset class obbligazionaria**. La divergenza dei tassi di crescita tra i vari Paesi, la possibile asincronia delle principali banche centrali e il conseguente impatto sulle diverse curve governative implica la necessità di approcciare l'investimento obbligazionario con un'ampia diversificazione geografica, privilegiando volta per volta i mercati su cui la combinazione di carry e potenziale apprezzamento in conto capitale risulterà più attraente.

RIALZI TASSI DI INTERESSE E ATTESE FUTURE

“I recenti dati economici pubblicati a livello globale hanno confermato come le prospettive di crescita dell'economia mondiale nell'ultima parte del 2023 e nella prima parte del 2024 siano in peggioramento. Questo potrebbe portare gli analisti a rivedere al ribasso le stime

LE PREVISIONI D'INFLAZIONE NEL MONDO



Fonte: OCSE, Economic Outlook (novembre 2023)

sull'andamento degli utili nel 2024 che, come avviene di consueto, sembrano essere al momento troppo ottimiste, rendendo ancora più care le valutazioni dei mercati azionari, riducendo al contempo la propensione al rischio degli investitori”, nota ancora Perrotta. Le attese di una possibile inversione della politica monetaria restrittiva della Federal Reserve e della Banca Centrale Europea nel corso del prossimo anno potrebbero solo in parte compensare l'impatto negativo del rallentamento economico, considerando anche che la risposta delle banche centrali alla fase di rallentamento potrebbe essere lenta a causa del perdurare dei timori sulle prospettive dell'inflazione. In tale scenario si propende per un posizionamento di neutralità sull'azionario globale», aggiunge. Nel corso del 2023 si è assistito a una significativa polarizzazione delle performance, conseguenza della concentrazione di alcuni mercati in determinati segmenti. Fattorizzando quanto già incorporato nei prezzi, anche in questo caso **si raccomanda la massima diversificazione possibile in termini geografici e settoriali**. «Infine, si consiglia di sfruttare le future fasi di volatilità per investire in modo più redditizio sia nel mercato obbligazionario, sia azionario», prosegue l'head of Financial Advisory. All'interno di una costruzione di portafoglio la più diversificata possibile, l'aspetto geografico si accompagna ad una componente valutaria, da implementarsi lato azionario e obbligazionario in base alle varie dinamiche. «Tale approccio alla gestione dei portafogli si inserisce nel solco di quanto costruito e consigliato nel 2023, anno in cui i clienti di Banca Generali hanno potuto beneficiare dei ritorni significativi conseguiti dai mercati, grazie all'indicazione di rimanere investiti, nella convinzione che la recessione globale da molti attesa non rappresentasse lo scenario centrale dei principali organismi internazionali e che ci fosse dunque spazio per una revisione al rialzo degli utili aziendali con conseguente impatto positivo sui corsi dei mercati finanziari» conclude.

ECONOMIA ALL'OMBRA

Lo scorso anno le voci erano intonate sulle noti gravi di una recessione imminente. Oggi sappiamo che la recessione non c'è stata nonostante i tassi siano saliti oltre il livello previsto e che le Borse hanno segnato un bel rialzo. Per il 2024 il rischio di sbagliare tutti in coro le previsioni non dovrebbe esserci, perché la dispersione dei pareri è ampia. Le tensioni geopolitiche stanno infatti contribuendo alla frammentazione economica, che potrebbe frenare la crescita globale ed esaltare le spinte inflazionistiche



Alessandro Fugnoli, Strategist di Kairos

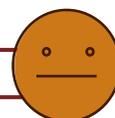
KAIROS
a Julius Baer Group company

«**N**on ci sarà recessione per una ragione politica. Il 2024 sarà un anno elettorale in America, in Europa e nel Regno Unito. La spesa pubblica resterà molto elevata e gli ampi disavanzi fiscali continueranno a sostenere il

Prodotto interno lordo come hanno fatto quest'anno. La crescita, solo di poco più bassa rispetto a quella del 2023, manterrà l'inflazione sopra l'obiettivo ufficiale del 2 per cento. Le Banche centrali, vedendo che la crescita prosegue, non avranno

fretta di tagliare i tassi. La Federal Reserve inizierà verso la fine del 2024 e proseguirà lentamente nel 2025. La Bce cercherà di iniziare prima, ma solo se l'inflazione avrà nel frattempo continuato a scendere, ma in maniera convincente».

Chris Iggo, CIO di AXA IM Core e David Page, Head of Macro Research di AXA IM



“**I**l 2024 sarà caratterizzato da un rallentamento della crescita: prevediamo un'espansione dell'economia globale del 2,8%, in calo rispetto al 3% stimato nel 2023.



**Investment
Managers**

La recessione più volte evocata non è mai arrivata e, salvo gravi shock, non ce ne aspettiamo una nemmeno il prossimo anno. È tuttavia probabile che le Banche centrali allentino la politica monetaria, sulla scia di un calo dell'inflazione. A nostro parere, comunque, ci troviamo in un contesto di tassi d'interesse “più alti

più a lungo”. In ogni caso è in atto una ricalibrazione economica: non assisteremo a un crollo di fine ciclo, bensì a un allentamento di metà ciclo che, a nostro avviso, porrà le condizioni per una ripresa nel 2025, quando, secondo le nostre stime, la crescita globale raggiungerà il 3 per cento”.



Ronald Temple, Chief Market Strategist di Lazard

LAZARD

«**L**e proiezioni di crescita globale per il 2024 sono sottotono. I Paesi devono infatti affrontare i rialzi dei tassi di interesse, una flessibilità fiscale ridotta e la frammentazione degli scambi commerciali. Inoltre, i conflitti e le tensioni

a livello geopolitico probabilmente freneranno ulteriormente la crescita, alimentando le pressioni inflazionistiche che sono al di fuori del controllo delle Banche centrali. La buona notizia è che la disinflazione dovrebbe consentire

alla Federal Reserve di tagliare i tassi già nel secondo trimestre del 2024, e ciò dovrebbe ridurre gli ostacoli sul fronte della crescita e incoraggiare gli investimenti fissi in previsione di un rimbalzo ciclico dell'economia».



David Zahn, Head of European Fixed Income di Franklin Templeton

«**R**iteniamo che la crescita economica nell'area euro ristagnerà nei prossimi trimestri, prima di risalire verso la fine del 2024. Anche se il settore manifatturiero sta risentendo della stretta e la riduzione della spesa fiscale dovrebbe pesare sulla crescita, ci aspettiamo che l'aumento dei

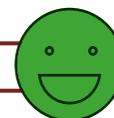
salari reali contribuisca a mitigare una recessione più grave. La Bce è convinta che l'attuale impostazione di politica monetaria, se mantenuta per un periodo adeguatamente lungo, sia sufficientemente restrittiva da riportare l'inflazione al suo obiettivo. Prevediamo un primo taglio dei tassi nel terzo trimestre del 2024. Tuttavia,

il persistente aumento dei prezzi dell'energia potrebbe rappresentare un rischio di rialzo per l'inflazione e potenzialmente ritardare l'inizio di un ciclo di allentamento».



% DPAM

Sam Vereecke, CIO Fixed Income di DPAM



«**D**alla fine degli anni '80, le Banche centrali non si sono preoccupate dell'inflazione, anche durante un decennio con tassi di policy prossimi allo zero. Ciò potrebbe aver creato l'illusione che gli istituti possano mantenere

posizioni accomodanti senza temere problemi di inflazione al rialzo. In realtà temevano proprio il contrario. Tuttavia, l'impennata recente ha infranto questa illusione: è improbabile che le Banche centrali tornino a tassi strutturalmente bassi,

ma è anzi probabile che amministrino la politica monetaria in modo meno aggressivo. I futuri tassi di policy dovrebbero oscillare tra quelli attuali e quelli prossimi allo zero, a seconda del peso di un eventuale futuro rallentamento economico».



Ben Way, Group Head di Macquarie Asset Management

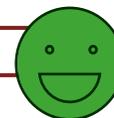


«**N**egli Stati Uniti i principali indicatori previsionali - come la curva dei rendimenti, gli aggregati monetari e le condizioni del credito - suggeriscono il rischio di un rallentamento della crescita, o addirittura, di una recessione. Oltre

agli Stati Uniti, le economie dell'area euro e del Regno Unito sono già sull'orlo della recessione, poiché i venti contrari derivanti da una politica monetaria più restrittiva si stanno intensificando, mentre quelli derivanti dall'aumento dei prezzi dell'energia

si stanno attenuando. Per quanto riguarda la Cina, sebbene sembri probabile una certa ripresa della domanda interna nel 2024, i vincoli politici fanno sì che la ripresa non sia robusta, con una crescita del Pil prevista tra il 3 e il 5 per cento».

Karin Kunrath, CIO di Raiffeisen Capital Management



«**L**economia globale sarà molto debole, ma riuscirà a evitare una recessione. Lo slancio economico dovrebbe migliorare nel corso dell'anno. Questo scenario viene spesso definito "atterraggio

morbido", o "soft landing". Allo stesso tempo, si prevede un ulteriore calo dei tassi di inflazione. Ciò significa che molte Banche centrali non solo avranno l'opportunità di astenersi da ulteriori rialzi dei tassi di interesse, ma saranno anche nella posizione di poter effettuare i loro primi tagli nel corso del 2024.

Quando esattamente le autorità monetarie "allenteranno la vite" dei tassi d'interesse è oggetto di dibattito. Qualche settimana fa l'aspettativa generale era ancora per la metà dell'anno. Ora sussiste una certa probabilità che i tassi possano essere tagliati già nel primo trimestre del 2024».

**Raiffeisen
Capital Management**



NAVIGARE DI BOLINA

La volatilità, l'incertezza e il rischio di passare dall'inflazione alla recessione consigliano investimenti orientati alla diversificazione, sia geografica che settoriale. Difensivo e value saranno i temi dominanti nella prima parte dell'anno. Nonostante lo spettro della recessione, l'Europa offre alcune tra le migliori aziende al mondo a prezzi attraenti. Anche i Mercati Emergenti, dominati dalla Cina, appaiono convenienti, ma devono fare i conti con le restrizioni commerciali. Gli Usa, infine, offrono valutazioni ragionevoli e rappresentano comunque il mercato più ampio



Virginie Maisonneuve, Global CIO Equity di Allianz Global Investors

Allianz 
Global Investors

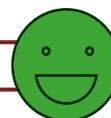
«Nel 2024 i mercati azionari saranno influenzati da diversi temi importanti. Tra questi, la divergenza tra i vari mercati e le diverse economie mondiali, alimentata da prospettive di crescita e politiche monetarie

desincronizzate. Siamo in un periodo di normalizzazione e adattamento a un nuovo mondo caratterizzato dal ritorno della disciplina del capitale e da un contesto geopolitico incerto. Questa divergenza nelle prospettive

potrebbe creare condizioni favorevoli per una selezione titoli attiva. La costante incertezza e gli effetti dei tassi più alti su alcune società implicano che gli investitori debbano puntare ancora su titoli e temi di qualità nei portafogli».

ASSIOM FOREX
ASSOCIAZIONE OPERATORI DEI MERCATI FINANZIARI

Assiom Forex (Associazione Operatori dei Mercati Finanziari)



«Il 2024 sarà un anno elettorale per gli Stati Uniti e, nel 75% dei casi, in questi anni l'S&P500 ha avuto una performance annuale positiva, con un rendimento medio del +10,7 per cento. Oltre agli Usa, ci saranno altri due mercati che potranno essere molto

interessanti nel 2024 per motivi diversi: il Giappone e l'Italia. Nel primo è in corso un cambiamento economico epocale: il passaggio da una deflazione decennale a un'inflazione moderata. Inoltre circa il 50% delle società quotate sul Nikkei ha un Price to Book sotto l'unità e i Roe

medi sono attesi in forte incremento. Quanto all'Italia, i multipli del FtseMib sono ampiamente al di sotto della media a 15 anni con il mercato Star che, per il secondo anno consecutivo, chiuderà con ampia negatività rispetto al FtseMib, cosa mai accaduta».



Team di analisi di Vanguard

Vanguard®

«Un contesto di tassi più alti deprime le valutazioni dei prezzi azionari sui mercati globali e comprime i margini di profitto per le imprese a fronte del maggiore costo del denaro che rende più dispendioso emettere debito e

rifinanziarsi. Le valutazioni azionarie sono più elevate negli Stati Uniti, pertanto abbiamo ridotto le nostre stime di rendimento dell'azionario americano per gli investitori dell'area euro al 2,4-4,4% annualizzato sui prossimi dieci anni dal 3,1%-

5,1% che prevedevamo alla fine dello scorso anno. Sul mercato americano, le azioni value sono più attraenti di quanto siano state dalla fine del 2021 e i titoli delle small-cap appaiono anch'essi interessanti in un'ottica di lungo termine».



Arun Sai, Senior Multi Asset Strategist e Lan Wang Simon, Senior Investment Manager di Pictet AM

«La Cina dovrebbe mantenere un ruolo centrale in un portafoglio globale, sia per le opportunità che offre sia per i benefici in termini di diversificazione. Tuttavia, per sfruttarne appieno il potenziale, gli investitori dovranno essere più attenti nelle loro scelte. Prevediamo che nei prossimi

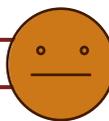
cinque anni i titoli cinesi offriranno un rendimento del 7% annuo, al netto dell'effetto cambio. Tale rendimento e la prospettiva di un perdurare dello scambio dei titoli cinesi a un prezzo scontato rispetto ai titoli dei Paesi sviluppati suggeriscono che il "beta" del mercato potrebbe rivelarsi una fonte di



PICTET
1805

rendimento inaffidabile. Pertanto, gli investitori dovrebbero ricercare aziende con un bilancio solido, un pricing power sostenibile e una valutazione interessante in settori in linea con le politiche di Pechino».

Matt Peron, Marc Pinto and Lucas Klein, Portfolio Manager di Janus Henderson

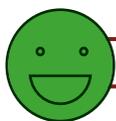


«Le società con modelli di business in crisi non possono più contare su un costo del capitale contenuto per mascherare la loro incapacità di generare costantemente liquidità. Inoltre, l'aumento dei tassi di sconto eliminerà la spinta ai flussi di cassa futuri che le società a crescita

secolare hanno ricevuto. Quest'ultimo punto ha implicazioni sia sugli stili di investimento sia geografiche. In questo nuovo regime, un limite ai multipli delle

Janus Henderson
INVESTORS

società growth potrebbe far oscillare il pendolo verso i nomi value. Ciò potrebbe favorire l'Europa e altre regioni a forte sconto, soprattutto se un atterraggio morbido consentirà agli investitori di aumentare l'esposizione ai titoli value e ciclici in previsione di una ripresa».



Gianpaolo Nodari, Ad di J. Lamarck

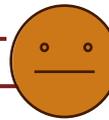
J. LAMARCK

«Dopo una fase di consolidamento durata due anni, i titoli biotecnologici potrebbero ritrovare nel 2024 un ambiente molto più favorevole grazie alla prevista discesa dei tassi di interesse. Le basse valutazioni di molte aziende, un

contesto di rischio in miglioramento, le potenziali nuove fusioni e acquisizioni nel comparto e soprattutto un cambiamento importante nel sentiment degli investitori posizionano molto bene il settore biofarmaceutico che, nonostante le pressioni degli ultimi anni,

è sempre stato il principale motore dell'innovazione nel settore sanitario. Il "superciclo" biotecnologico, dunque, riprenderà e continuerà a guidare con decisione l'espansione del settore, proprio come è avvenuto nella maggior parte dell'ultimo decennio».

Alex Tedder, Head of Global & Thematic Equities, e Paddy Flood, Global Sector Specialist, Technology, Schroders



«Negli ultimi anni una delle caratteristiche più notevoli del mercato azionario è stato il successo delle grandi aziende tecnologiche statunitensi. La loro performance è stata così stellare che sono state raggruppate con etichette come "FAANG", "Tech Giant" e più recentemente "Magnifiche 7" o "Super

7". Si tratta di Apple, Microsoft, Amazon, Alphabet, Meta, Nvidia e Tesla. Il 2023 è stato un altro anno solido per tutte queste aziende. Ciò è dovuto, in parte, all'impatto dell'intelligenza artificiale generativa. Nel complesso, anche se potrebbe essere allettante abbandonare le Magnifiche 7 dopo un anno di

performance così solide, riteniamo che un approccio più sfumato sia quello più opportuno. Il gruppo è eterogeneo, ma unito dal denominatore comune di forti franchise aziendali in aree in crescita».

Schroders

OBBLIGAZIONARIO

IL GRANDE RITORNO DEL REDDITO FISSO

Secondo gli operatori si stanno creando le condizioni affinché gli investimenti obbligazionari tornino a essere attraenti, con i titoli sovrani e societari di qualità in primo piano. I mercati potrebbero evidenziare volatilità a causa delle incertezze su crescita, tassi di interesse e sviluppi geopolitici. Ma questo scenario potrebbe creare opportunità per costruire posizioni di lungo periodo basate su forti convinzioni



Vincent Mortier, Group CIO, e Matteo Germano, Global Deputy CIO di Amundi

Amundi
ASSET MANAGEMENT

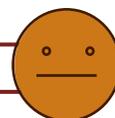
«Il rallentamento dell'economia mondiale in un quadro frammentato, sia dal punto di vista economico che geopolitico, potrebbe favorire il ritorno di una correlazione negativa tra azioni ed obbligazioni, premessa necessaria perché la

diversificazione dei portafogli dispieghi il suo valore. Nel 2024 gli investimenti si concentreranno su obbligazioni sovrane e societarie di qualità, e sul cercare la crescita con le azioni asiatiche, perché questa regione dovrebbe beneficiare di prospettive

economiche migliori rispetto alle altre. Gli investitori dovrebbero inoltre ricercare opportunità nelle società posizionate su temi promettenti di lungo periodo, come la transizione energetica o la rilocalizzazione delle catene di approvvigionamento».



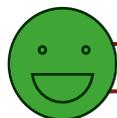
Team di analisi di UBP



«I cicli di rialzo dei tassi negli Stati Uniti e in Europa dovrebbero concludersi nel 2024, portando sollievo dopo tre anni di ribassi sul mercato obbligazionario globale. Questa normalizzazione consente un'esposizione a più lungo termine

ai tassi di interesse e il potenziale di modeste plusvalenze. Tuttavia, consigliamo cautela negli investimenti nel credito a causa del rischio di insolvenza. Per aumentare i rendimenti, gli investitori possono considerare di integrare le obbligazioni high yield con strategie

di carry sulla volatilità. Gli investitori in ogni caso dovrebbero guardare oltre la volatilità a breve termine e prestare attenzione ai rendimenti derivanti dalla trasformazione a lungo termine dell'economia globale nella tecnologia e nelle nuove fonti di energia».



Team di analisi di State Street Global Advisors

STATE STREET GLOBAL ADVISORS

«A fronte di un potenziale significativo rallentamento dell'attività economica e di una costante disinflazione, il reddito fisso è una delle classi di attivo meglio posizionate dal punto di vista del rischio/rendimento. In particolare,

le obbligazioni sovrane - nello specifico i Treasury statunitensi - possono rappresentare una proposta interessante nel medio termine. In altre parole, con gli effetti dei rialzi dei tassi che continuano a influenzare l'economia globale,

essere sovrappesati nella duration dell'obbligazionario sovrano, in particolare proprio dei Treasury, consentirà agli investitori di incorporare nelle valutazioni un calo dei tassi e un bullish steepening della curva nel prossimo anno».



Daniel Moreno, Head Global Emerging Market Debt di Mirabaud AM



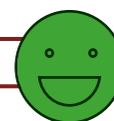
«La dispersione dei rendimenti tra regioni e Paesi rimarrà probabilmente elevata come quest'anno, con ampie differenze di performance nel debito in valuta locale tra i Paesi con le migliori (America latina, Europa dell'est) e peggiori (Asia) performance del

2023. Per quanto riguarda il credito, prevediamo che l'high yield continuerà a sovraperformare l'investment grade, offrendo un'ampia gamma di opportunità di investimento sia nel debito corporate che in quello sovrano. Nel complesso, prevediamo che il 2024 sarà un altro anno di rendimenti positivi

per il debito locale, sovrano e corporate degli EM. Uno scenario positivo potrebbe verificarsi sia in Turchia sia in Argentina. Per entrambi, le elezioni del 2023 hanno segnato uno spartiacque per quanto riguarda la volontà politica di cambiamento, che ora è ai massimi livelli».

ARCANO

Alessandro Pellegrino, Credit Portfolio Manager di Arcano Partners



«Prevediamo che i tassi rimarranno relativamente elevati più a lungo e pertanto ci aspettiamo rendimenti a singola cifra elevati nell'high yield. Inoltre, rispetto ai fondamentali, la leva finanziaria di queste società è in linea

o addirittura leggermente inferiore ai livelli pre-pandemia, con una copertura degli interessi a livelli simili o superiori. Gli spread creditizi sono solo leggermente superiori alle medie storiche - se li confrontiamo con il Bund a 5 anni - e quindi restano un

punto di ingresso ancora favorevole. Al posto di allungare le duration e limitarsi all'investment grade, riteniamo inoltre che i rendimenti elevati offrano opportunità in termini di "carry trade", proteggendo dalla volatilità e da possibili scenari di downside».



Flavio Carpenzano, Investment Director Reddito Fisso di Capital Group

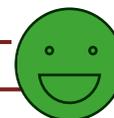


«In seguito al sell-off globale del mercato obbligazionario a partire dall'inizio del 2022, i rendimenti iniziali sono significativamente aumentati. Questo aumento lascia presagire risultati migliori da qui in poi, trainati soprattutto dal reddito, che potrebbe

inoltre offrire una maggiore protezione contro eventuali deprezzamenti. Data l'importanza della conservazione del capitale, della diversificazione e del reddito per la costruzione di un'allocatione difensiva nel proprio portafoglio, riteniamo che il miglior

mix tra reddito, qualità creditizia e duration sia offerto dal mercato delle obbligazioni corporate investment grade globali, perché queste offrono tipicamente un rendimento più consistente rispetto ai titoli di Stato di alta qualità».

Gene Tannuzzo, Responsabile Reddito Fisso Globale di Columbia Threadneedle Investments



«Qualora la crescita dovesse rimanere stabile e vi fosse un'elevata propensione al rischio, le obbligazioni ad alto rendimento

sarebbero una buona integrazione per un portafoglio diversificato. Se, invece, si dovesse verificare una recessione, sarebbe più appropriato preferire strumenti di qualità superiore sensibili alla duration, come per esempio i Treasury o i municipal bond, che offrono un'elevata protezione. Il nostro ottimismo nei confronti delle

obbligazioni è bilanciato dall'incertezza economica, pur ritenendo improbabile un atterraggio duro. Soprattutto riteniamo che il picco dei tassi sia vicino e che una pausa della Fed sarà un evento significativo per i mercati, poiché storicamente ha prodotto rendimenti superiori per le obbligazioni».



DOLLARO

FINO ALLA LUNA E RITORNO

Il biglietto verde potrebbe aver raggiunto un picco in termini di valutazioni, in quanto la Fed si accinge a tagliare i tassi d'interesse. Per questa ragione la divisa giapponese è la migliore opportunità di valore tra le valute dei Paesi del G10 dopo la decisione della Bank of Japan di abbandonare la politica di controllo della curva dei rendimenti. La svolta dovish dovrebbe favorire anche il rimbalzo delle valute scandinave



Carlo Benetti, Market Specialist di GAM (Italia) SGR



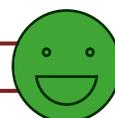
«Sembra che si stia finalmente tornando in un mondo in cui il rischio e il rendimento sono di nuovo prezzati in modo coerente con la realtà, una percezione adulterata dalle misure straordinarie tenute dalle Banche centrali così a lungo da diventare ordinarie. Tornare alla

normalità vuol dire che è il mercato a determinare la ricompensa ritenuta adeguata per dati livelli di rischio di una qualsiasi obbligazione, e l'ambiente torna favorevole all'intero sistema finanziario e agli obbligazionisti. L'inversione della politica monetaria americana ha accelerato le vendite di

dollari e favorito le performance del debito emergente ma non dimentichiamo che il dollaro, con buona pace del velleitarismo BRICS, resta il luogo della sicurezza ed eventuali aggravamenti delle crisi alimenterebbero una ripresa del biglietto verde».

ROBECO

Peter van der Welle, Multi-Asset Strategist di Robeco



«Sul mercato valutario riteniamo che il dollaro americano potrebbe aver raggiunto un picco in termini di valutazioni, in quanto la Federal Reserve si accinge a tagliare i tassi d'interesse nel corso del 2024. A nostro giudizio la

coppia dollaro/yen è particolarmente interessante per via del potenziale di rialzo della valuta giapponese. Proprio per questa ragione abbiamo assunto una posizione lunga sullo yen, che pensiamo rappresenti in assoluto la

migliore opportunità di valore nel corso del 2024 tra tutte le valute dei Paesi del G10 nell'ipotesi in cui la l'istituto centrale americano dovesse essere vicino alla fine del suo ciclo di inasprimento della politica monetaria».



Team di analisi di UBS AM



UBS

«I fondi del mercato monetario hanno raggiunto la cifra record di 6.000 miliardi di dollari. Quando i tassi sulla liquidità inizieranno a diminuire e i timori di recessione si dissolveranno, è probabile che una buona parte di questi asset sarà reimpiegata alla ricerca di rendimenti

più elevati. Secondo la nostra visione, il dollaro americano è destinato a registrare una buona performance rispetto alle altre valute del G10 grazie alla crescita relativa e ai differenziali di tasso. Va aggiunto che il dollaro è anche una copertura ad ampio raggio che offre protezione contro

il rischio che l'inflazione e la crescita siano troppo elevate per consentire alla Fed di allentare la sua politica nella misura già scontata dai mercati, o nel caso le condizioni economiche globali dovessero peggiorare più bruscamente di quanto previsto».



Fabio Fois, Head of Investment Research & Advisory di Anima

ANIMA



«All'inizio del 2024 il dollaro dovrebbe restare ben supportato, complice la debolezza dell'euro, ma i massimi contro la divisa unica sono già stati probabilmente segnati. Con l'avvicinarsi del pivot della Fed, verso metà anno, il biglietto verde

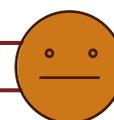
perderà progressivamente forza. Siamo costruttivi sullo yen: dopo aver atteso per tutto il 2023, la Banca del Giappone è ormai pronta a normalizzare la politica monetaria e abbandonare il regime di tassi negativi, spinta dal rischio che l'inflazione si consolidi sopra il 2 per

cento. Manteniamo un giudizio costruttivo sulla sterlina, condizionatamente al venir meno della forza del dollaro, dove i fondamentali del Regno Unito rimangono poco convincenti, con una crescita assente e prezzi ancora alti».

ANCHOR

Investment Strategies

Alvaro Sanmartin, Chief Economist, Amchor di IS



«Continuiamo a detenere solo posizioni moderate in dollari, perché riteniamo che il differenziale di crescita tra Stati Uniti ed Europa si ridurrà sensibilmente nel corso del 2024. Allo stesso tempo, manteniamo una visione positiva su valute come

la corona norvegese, il dollaro neozelandese e il dollaro australiano. In ogni caso continuiamo a preferire le valute dei Mercati Emergenti dei Paesi con una buona governance macro e prospettive di crescita economica favorevoli, come per

esempio il Brasile, l'India, il Messico e l'Indonesia. Inoltre, visti i buoni segnali macro che il Giappone sta generando, riteniamo che lo yen, in dosi prudenti, possa rappresentare una buona posizione di protezione per i prossimi mesi».



Karsten Junius, CFA, Chief Economist di J. Safra Sarasin



J. Safra Sarasin

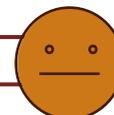
«Gli ultimi cinque cicli di rialzo dei tassi della Fed hanno favorito sia l'euro che il franco svizzero nei mesi precedenti e successivi il primo taglio dei tassi. Questa volta, all'interno del G10 FX, lo yen dovrebbe registrare una performance

particolarmente positiva nei confronti del dollaro una volta che i tagli della Fed saranno stati messi a fuoco. Lo yen dovrebbe inoltre beneficiare della fine della politica di controllo della curva dei rendimenti della BoJ, che prevediamo per la prima

metà del 2024. Anche se in misura minore, una svolta dovish della Fed dovrebbe favorire il rimbalzo delle valute scandinave, che hanno risentito pesantemente delle divergenze politiche tra la Fed da un lato e la Riksbank e la Norges Bank dall'altro».

Ofi invest
Asset Management

Eric Bertrand, Deputy Chief Executive Officer di Ofi Invest AM



«Dallo scorso luglio il dollaro ha ottenuto sovraperformance rispetto all'euro, ma questo trend ha iniziato a stabilizzarsi a ottobre per poi invertirsi, ricevendo il giudizio "più debole del previsto" dalle autorità statunitensi. Tuttavia, al momento questo non ci fa propendere per un

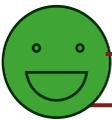
massiccio spostamento di flussi verso il tasso di cambio euro/dollaro nel breve periodo. Al contrario, guardiamo con maggiore curiosità al Giappone e allo yen. Infatti, sebbene la decisione della Bank of Japan di abbandonare la sua politica di controllo della curva dei rendimenti non abbia rafforzato

particolarmente la valuta locale (che dal 2008 si attesta attorno a 160 yen = 1 euro), riteniamo che nel medio-lungo termine il Paese del Sol Levante riuscirà nel suo obiettivo se continuerà il processo di normalizzazione della politica monetaria».

COMMODITY

LA LUNGA CORSA DELL'ORO

Il metallo giallo è sostenuto dalle aspettative che la Federal Reserve possa presto iniziare a tagliare i tassi e dal rischio geopolitico. Per molti strategist, la possibilità di superare il massimo storico di 2.075 dollari del 2020 è concreta. Il mercato ribassista del petrolio e del gas naturale, protrattosi per più di dieci anni, sembra si stia esaurendo. Questo scenario creerebbe un contesto più favorevole agli investimenti energetici nei prossimi anni



Ned Naylor-Leyland, gestore del fondo Gold & Silver di Jupiter AM



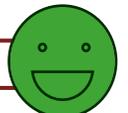
«Il panorama finanziario globale sta subendo una profonda trasformazione, guidata da una confluente di fattori, tra cui l'accelerazione della tendenza alla de-dollarizzazione, l'incessante accumulo di riserve auree da parte delle

Banche centrali creditrici e le crescenti preoccupazioni sulla sostenibilità a lungo termine delle valute fiat. In questo contesto, l'oro è pronto a riemergere come il principale asset globale privo di rischio. L'esitazione del mercato ad abbracciare completamente il potenziale

dell'oro è evidente nelle recenti difficoltà del metallo giallo a superare i 2.050 dollari l'oncia. Tuttavia prevediamo che questa resistenza crolli una volta che l'oro supererà i 2.100 dollari in modo duraturo, indicando un cambiamento fondamentale nella percezione del rischio».



Imaru Casanova, Portfolio Manager, Oro e metalli preziosi di VanEck



«L'oro è sostenuto dalle aspettative che la Fed possa presto iniziare a tagliare i tassi, con i mercati che indicano una probabilità superiore al 50% nel marzo 2024 e una probabilità del 68% nel maggio 2024. L'oro sta probabilmente beneficiando anche

del continuo acquisto di beni rifugio, visto il persistere del rischio geopolitico globale. Siamo positivi sulle prospettive del prezzo dell'oro, che sembra aver stabilito un forte supporto intorno al livello di 1.900-2.000 dollari. Nel 2024, intravediamo l'opportunità per l'oro di

saggiare e superare i massimi storici di 2.075 dollari nel 2020. Riteniamo poi che i titoli azionari dell'oro siano ben posizionati per beneficiare dei prezzi, in quanto gli investitori cercano un'esposizione diversificata e con leva finanziaria all'oro».



Anton Brender, Chief Economist di Candriam



«Un'estensione del conflitto tra Israele e Hamas che portasse a un blocco dello stretto di Hormuz avrebbe gravi conseguenze. I prezzi del petrolio e del gas naturale aumenterebbero notevolmente, poiché attraverso lo stretto passa circa un quinto del consumo totale

di petrolio e dei flussi annuali di GNL. L'economia mondiale potrebbe entrare in recessione se si dovesse verificare un rialzo prolungato dei prezzi. Tuttavia, anche se la situazione dovesse evolvere rapidamente, a meno di un'escalation del conflitto, il nostro scenario rimane

quello di un prezzo del petrolio vicino a 90 dollari al barile e di un prezzo del gas naturale in Europa intorno ai 50 euro per MWh, vicino al livello attuale. In questo contesto, la crescita globale dovrebbe rimanere sottotono, ma una recessione sarebbe improbabile».



Assiom Forex (Associazione Operatori dei Mercati Finanziari)



«**R**iteniamo che anche nel 2024 i prezzi del Brent potrebbero scambiare per la maggior parte del tempo in un range fra i 70 e i 90 dollari per i controlli all'offerta implementati dall'OPEC+, capitanata dall'Arabia Saudita, che cercherà

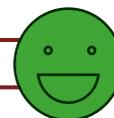
di mantenere il mercato in equilibrio e controbilanciare il rallentamento della domanda, comunque prevista raggiungere nuovi record.

Nel nostro scenario di base il Brent potrebbe attestarsi vicino a una media di 78-80 dollari al barile nel

2024, mentre il WTI intorno a una media di 74-76 dollari. Consideriamo il range di 60-65 dollari come un forte supporto per il Brent qualora dovesse verificarsi un rallentamento dell'economia mondiale più marcato del previsto».

T.Rowe Price

Ritu Vohora, Investment Specialist, Capital Markets, T. Rowe Price



«**È** dal 2011 che ci troviamo in un mercato orso delle materie prime. Tuttavia, ora potremmo essere a un punto di svolta. La produttività energetica, scesa alla fine del 2022, ora si sta riprendendo, e sta alimentando l'aumento delle curve dei costi, in quanto i produttori

hanno bisogno di prezzi di incentivo più alti per avviare nuovi progetti e aumentare l'offerta che porterà a un aumento strutturale dei prezzi dell'energia. Inoltre, poiché il mondo sta portando avanti ambizioni di decarbonizzazione, la necessità di infrastrutture green alimenterà un

aumento della domanda di metalli e materiali e un nuovo boom di investimenti che potrebbe giocare a favore dei Mercati Emergenti. Infine, anche la volatilità geopolitica dovrebbe contribuire a mantenere i prezzi del petrolio e del gas strutturalmente più elevati».



Antonio Sidoti, Head of Southern Europe Sales, WisdomTree



«**L'**approccio tassi "più alti più a lungo" rappresenta un freno per le materie prime, ma se questa tendenza venisse invertita le commodity potrebbero spiccare il volo. Guardando oltre l'attuale ciclo economico, la transizione energetica

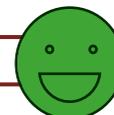
promuoverà l'aumento della domanda di metalli. Le iniziative volte ad accaparrarsi le risorse necessarie per la transizione stanno già gettando i semi per una futura greenflation. L'oro ha ottenuto buoni risultati in periodi di incertezza economica e finanziaria.

Tuttavia è stato superato dal petrolio, in quanto il mercato è alla ricerca di asset che traggono vantaggio da una forza ciclica. Il rame sta ancora arrancando dietro all'oro ma, se la storia è destinata a ripetersi, il sorpasso dovrebbe essere vicino».



Rabobank

Ufficio Studi di Rabobank



«**L**e nostre prospettive per il 2024 segnano il rapido arrivo di "ondate di grano" che raffreddano l'inflazione alimentare e smorzano la volatilità dei prezzi, prima dell'arrivo di aiuti più consistenti per le materie prime esposte a El Niño, come lo zucchero, il caffè robusta e il cacao.

Infatti, mentre i prezzi agricoli sono generalmente in calo, le materie prime leggere hanno registrato un rally per gran parte del 2023 a causa del fatto che la siccità è stata presente in gran parte del sud-est asiatico, in India, in Australia e parti dell'Africa. Tuttavia, la durata

relativamente breve di El Niño e i miglioramenti nella produzione di zucchero in aree come il Brasile limiteranno il periodo di sofferenza, consentendo ai prezzi di questi prodotti di unirsi alla tendenza al ribasso dei cereali foraggeri e dei semi oleosi in una fase successiva».

L'ITALIA STABILE PIACE MA IL DEBITO VA RIDOTTO

di Sergio Luciano

«LE AGENZIE DI RATING E GLI INVESTITORI PREMIANO DA SEMPRE LA STABILITÀ POLITICA - DICE IN QUEST'INTERVISTA IL CAPO ECONOMISTA DI INTESA - MA È ORA DI INVESTIRE»

Dottor De Felice, i mercati finanziari e le agenzie di rating nel 2023 hanno premiato l'Italia e i suoi valori. Cos'hanno trovato in noi, per essere così positivi? «Le agenzie e molti investitori premiano la stabilità politica, da sempre», risponde a *Investire* **Gregorio De Felice**, capo economista di **Intesa Sanpaolo**, tra gli analisti economici più quotati in Europa: «Gli osservatori internazionali apprezzano quella attuale nel nostro Paese e valutano altrettanto positivamente la responsabilità nella politica di bilancio».

Quindi la stabilità è vista come un valore in sé?

In linea di massima sì, ed è questa la ragione per la quale, inevitabilmente e con tutto il rispetto per la loro funzione a volte salvifica, i governi tecnici sono a termine per definizione e sono imbrigliati nella loro attività da un supporto partitico molto eterogeneo. La stabilità politica è stata una condizione poco comune nella storia della Repubblica che, ad esempio, dal 2011 al 2022 ha visto in carica sette diversi esecutivi e questo ha avuto un peso nelle valutazioni sull'Italia.



Nella foto Gregorio De Felice, capo economista di Intesa Sanpaolo

Però la mancata ratifica del Mes sembra averci relativamente isolati in Europa!

Non approvare il Mes il giorno dopo aver ottenuto modifiche importanti sul patto di stabilità e crescita – che peraltro non è scolpito nella pietra visto che c'è un trilatero aperto con il Parlamento europeo – ha creato un certo disorientamento nelle cancellerie europee e ora occorre trovare una soluzione complessiva. Al Mes è stato attribuito un significato politico che va oltre quello tecnico. Certo, è stato un libero voto del Parlamento, ma il Governo avrebbe potuto assumere una iniziativa diversa senza lasciare alle opposizioni la presentazione dei disegni di legge di ratifica poi bocciati alla Camera.

Comunque, l'andamento per molti versi positivi della nostra economia ha stupito... Oltre alla stabilità politica, quali altri elementi hanno avuto un ruolo?

Un fattore altrettanto, se non più, importante è stato la minor vulnerabilità dell'economia italiana al rialzo dei tassi, sia dal lato delle famiglie che delle imprese che delle banche. I due terzi delle famiglie titolari di mutui immobiliari stipulati prima del luglio 2022 (inizio della fase rialzista della Bce, ndr) ha una rata a tasso fisso, e quindi non sono colpite dal rincaro del costo del denaro. E dopo quella data, la crescita dei nuovi mutui è stata molto timida. Le imprese hanno migliorato la loro struttura finanziaria, hanno allungato la vita complessiva del debito e, a cavallo del biennio del Covid, hanno in molti casi costituito un buffer di liquidità fortissimo. Il valore dei conti delle imprese presso il sistema bancario è aumentato da 280 a 400 miliardi di euro. E nei primi dieci mesi del '23 è sceso di solo 44 miliardi.

Quindi se il credito non è cresciuto è stato per i tassi alti ma anche perché forse le imprese ne avevano meno bisogno!

Infatti, il luogo comune secondo cui il credito è rimasto fermo perché le banche non erogavano è infondato. Se un'impresa ha liquidità di riserva che rende poco o niente e per finanziarsi dovrebbe pagare il 5%, ovviamente attinge prima alla sua liquidità. Quanto alle banche, se nell'ultimo periodo hanno guadagnato sui differenziali tra i tassi hanno subito perdite sul portafoglio dei titoli di Stato a tasso fisso. Il loro vero punto di forza è stato aver ridotto npl e utp, migliorando il rapporto cost/income e ricapitalizzandosi. Se le due crisi, quella pandemica e quella energetica, avessero colpito un sistema bancario ancora nelle condizioni del 2008, in questi anni eccezionali si sarebbe fermato il Paese. Ecco perché nell'insieme la minor vulnerabilità del sistema al rialzo dei tassi è un elemento importante, su cui far leva per la ripresa.

Ma il sistema imprenditoriale ha sofferto i riflessi della crisi tedesca...

Sì, il mercato tedesco rappresenta il 12% del nostro export. Qualche sorpresa positiva si rileva dal confronto con il sistema manifatturiero tedesco. Abbiamo catene del valore più corte; negli ultimi anni abbiamo investito in macchinari molto più che in Germania. Il mito della grande impresa tedesca si riduce significativamente quando la scopriamo invischiata con i problemi di approvvigionamento dai mercati asiatici. Inoltre, la nostra imprenditoria è riuscita a posizionarsi su prodotti di qualità medio-alta ed è più competitiva.

Quindi qual è oggi il vero problema dell'Italia?

Non c'è dubbio: quello del debito pubblico troppo alto, salito

ancora di più per far fronte alla pandemia e alla crisi energetica. E su questo fronte, la nostra politica economica ha spazi limitati. Nella manovra di bilancio, il grosso della spesa è stanziato a sostegno alla domanda delle famiglie, con una giusta selezione a favore dei redditi più bassi. L'intervento sul cuneo fiscale costa 9 miliardi, la riforma delle aliquote fiscali quasi 5. Il debito pubblico è il nostro vero tallone d'Achille: nel 2025, ad esempio la spesa per interessi (prevista a circa 95 miliardi di euro) supererà il livello del deficit (atteso a 79 miliardi). Ma già quest'anno avremo una spesa per interessi molto vicina al deficit. Ciò comporta che gli interventi dovranno essere ancora più selettivi, concentrandosi sulle azioni a miglioramento della produttività. Quindi se è un bene tamponare la povertà e combattere le disuguaglianze è anche necessario mettere le persone, con gli investimenti, nella condizione di uscire stabilmente dalla povertà.

Ma agli investimenti dovrebbe provvedere il Pnrr...

Sì, e su questo fronte abbiamo recuperato un po' del ritardo accumulato con la revisione del PNRR presentata a fine agosto, ottenendo l'erogazione della quarta rata e inviando a fine anno la richiesta per la quinta. D'altronde nel '23 abbiamo speso appena 42 miliardi sui 100 previsti, meno della metà. Da ora al 2026 dobbiamo recuperare rapidamente.

Allargando lo sguardo all'economia mondiale, cosa vede per il 2024?

Sarà l'anno dell'inversione del ciclo delle politiche monetarie, dove le banche centrali alla fine hanno vinto la battaglia contro l'inflazione. E senza determinare quegli effetti terribili che erano stati vaticinati da qualcuno, perché gli Stati Uniti, ma anche l'Europa,

non sono andati in recessione, e l'inflazione appare domata...

Buone prospettive, dunque?

Fino a un certo punto: l'effetto collaterale di aver evitato la recessione lo scorso anno è che nel 2024 ripresa e crescita economica rimarranno modeste. Un'area di previsione controversa riguarda l'andamento dei tassi. Ci aspettiamo un processo di ribasso più graduale di quello previsto oggi dai mercati. Personalmente, sono convinto che la Bce abbasserà i tassi prima della Fed. L'economia Usa cresce ancora tanto, il mercato del lavoro resta teso. Perché la Fed dovrebbe abbassare subito? Invece la Bce ha quasi raggiunto il suo obiettivo di inflazione, e può lavorare per stabilizzarlo, obiettivo per il quale potrebbe tagliare non prima di giugno o luglio. Noi per questo prevediamo 3 riduzioni da 25 punti base, mentre i mercati se ne aspettano 6.

Prevede effetti consistenti da questi ribassi?

Non avendo subito la recessione non possiamo aspettarci grossi rimbalzi. Tenendo anche conto che uno dei due grandi motori della crescita mondiale, cioè la Cina, è ancora in crisi. Anzi, annoto il fatto che la battaglia economica tra Usa e Cina si svolge tra due colossi entrambi indeboliti. Il che per certi versi può darci più tranquillità geopolitica.

Non vede il rischio di una involuzione economica mondiale?

No, anche gli effetti dello scoppio della bolla immobiliare cinese saranno molto più locali che sistemici, per quanto pesanti. Un vero rischio a lungo termine che vediamo è semmai un altro...

Quale?

L'invecchiamento della popolazione: cinese, giapponese, europea... Una popolazione che invecchia cambia consumi, compra meno beni manufat-

Un'area di previsione controversa riguarda l'andamento dei tassi. Ci aspettiamo un processo di ribasso più graduale di quello previsto oggi dai mercati. Sono convinto che la Bce abbasserà i tassi prima della Fed

ti e consuma più farmaci e servizi di cura. Mentre sui manufatti la tendenza all'incremento dei prezzi la si può compensare aumentando la produttività, sul fronte dei servizi alla persona la tecnologia incide fino a un certo punto... Resta il problema, quindi, che lo spostamento della domanda dai beni di consumo ai servizi legati all'invecchiamento è tendenzialmente inflazionistico... Così com'è inflazionistica la deglobalizzazione gradualmente in atto. La globalizzazione è stata un fattore di crescita per tutti, siamo andati ad investire ovunque, creato ovunque nuovi impianti... Ora se riporti più vicino casa le tue produzioni hai più certezza di approvvigionamento ma meno vantaggi di costo. Nell'insieme, la capacità produttiva globale è stata a lungo eccedentaria, tutti investivano in impianti. Ora si sta riducendo: e quindi anche i flussi del commercio internazionale nell'insieme sono meno vivaci.

E dunque?

Valutando l'insieme di tutti questi fattori - invecchiamento, deglobalizzazione, capacità produttiva in eccesso, la stessa transizione energetica che non è certo deflattiva - ci troviamo a dire che non avremo più un rischio di deflazione. Quindi il livello di inflazione di medio periodo potrebbe essere intorno al 2% e la nuova normalità dei tassi assestarsi sul 2,5%...

Quindi sul piano macroeconomico possiamo pensare a un 2024 di moderata positività?

Sì: con un'inflazione al 2%, i tassi in

graduale discesa e probabilmente una crescita non particolarmente elevata.

Sempre che i fattori geopolitici non peggiorino ulteriormente e la tecnologia non determini dissesti ingovernabili...

La minaccia capitale resta l'eventuale escalation delle atroci guerre in atto... E le incognite sono tante: con le elezioni americane, l'India forte, la Turchia in crisi ma baricentro diplomatico nello scacchiere internazionale e l'attacco da più parti all'egemonia americana. Quanto al digitale, non ci si può fermare: solo regolamentare.

Concludiamo con una previsione sui mercati?

Un anno ancora positivo per l'obbligazionario visto il calo dei tassi, ma anche l'azionario ha buone prospettive perché la redditività delle imprese rimane alta. Sarà difficile ripetere l'eccezionale 2023, che peraltro nasce anche come un rimbalzo da un 2022 orribile... Sulla redditività delle imprese voglio sottolineare che le nostre aziende, quelle italiane, hanno aumentato la loro redditività rispetto all'anno precedente nonostante l'incremento dei costi operativi dovuto ai rincari energetici. Ce l'hanno fatta anche perché nelle nicchie di mercato di qualità medio-alta, dove sono forti, hanno potuto trasferire i costi sui prezzi, a volte facendo addirittura un mark-up. C'è spazio per un aumento dei salari nella contrattazione di secondo livello. E questo sarebbe molto utile a sostenere i consumi.

PERCHÉ IL PRIVATE EQUITY TORNERÀ A CORRERE NEL 2024

L'ATTIVITÀ DI RACCOLTA, INVESTIMENTO E DISINVESTIMENTO? QUEST'ANNO CRESCERÀ PER 10 MOTIVI

Si chiude un anno che tutto sommato per l'economia è stato migliore delle attese con le quali era cominciato. Infatti le previsioni di inizio 2023 erano piuttosto fosche, con una elevata probabilità di recessione, inflazione e tassi di interesse ai massimi degli ultimi due decenni, costi delle materie prime e della logistica cresciuti esponenzialmente.

Nel corso dell'anno, nonostante il conflitto Israele-palestinese si sia aggiunto a quello russo-ucraino, le economie occidentali hanno tenuto meglio del previsto e soprattutto non vi sono stati in generale (salvo alcuni settori maggiormente colpiti) rallentamenti così significativi della domanda, né lato consumer né su quello B2B. Per contro, l'attività di M&A, e di conseguenza anche quella del private equity, si è molto rallentata nel corso dell'anno, proprio per l'incertezza che ha caratterizzato gli ultimi dodici mesi. Vi sono però numerosi motivi per ritenere che nel 2024 l'attività di raccolta, investimento e disinvestimento del private equity tornerà a correre, dopo un periodo di "stabilizzazione", analizziamo i principali.

INFLAZIONE IN CALO

I dati degli ultimi mesi, seppure debbano essere confermati dalle prossime rilevazioni, denotano sia in Europa che negli Stati Uniti un forte rallentamento dell'inflazione. Questo non potrà che facilitare una crescita dei consumi che è stata impattata dall'erosione del potere d'acquisto. Rallentamen-



Nella foto Walter Ricciotti, ceo di Quadrivio Group

to che peraltro si è maggiormente concentrata sui prodotti più mass market e molto meno sui prodotti "luxury" e "affordable luxury".

RIDUZIONE DEI TASSI DI INTERESSE

Se l'inflazione dovesse effettivamente tornare nel 2024 a valori "nella norma", le recenti dichiarazioni di riduzione dei tassi di interesse da parte delle banche centrali avrebbero maggior probabilità di realizzarsi, ed anche in maniera più rapida di quanto finora annunciato. Gli elevati tassi di interesse negli ultimi 18 mesi hanno condizionato meno l'attività dei fondi di private equity "mid-market" che non sono soliti avere livelli di leva molto elevata, molto più hanno invece avuto un impatto sui fondi di grande dimensione, che spesso rappresentano una importante fonte di exit per le operazioni dei fondi mid-market. Tassi più bassi faciliteranno indubbiamente le exit di questi fondi verso quelli di maggiore dimensione.

SCANSIONA IL QR-CODE
PER CONTINUARE A LEGGERE >



«ATTENTI AGLI INVESTIMENTI ILLIQUIDI DEI GRANDI FONDI»

di Sergio Luciano

JEAN ERGAS, IL CAPO ECONOMISTA DI TIGRESS, CHE AVEVA PREDETTO CON SUCCESSO CHE NON CI SAREBBE STATA ALCUNA RECESSIONE NEGLI USA, OFFRE LA SUA VISIONE SUL 2024

«**I**ndubbiamente il 2023 è andato meglio delle generali previsioni. Quando dissi che non ci sarebbe stata la recessione negli Stati Uniti fui bruciato vivo, ma avevo ragione». **Jean Ergas**, chief-economist presso **Tigress** a Wall Street e docente alla New York University e alla Fordham University ma soprattutto spirito indipendente ed analista accuratissimo, non ha mai detto di essere un guru. Ma è stato tra i pochi a prenderci, sull'andamento dell'anno appena trascorso. Riproviamoci parlando ora con lui dei prossimi 12 mesi: «Sì, ma prima riepiloghiamo cosa non è successo nel 2023 e perché. La recessione Usa non c'è stata perché le persone avevano soldi da spendere e la disoccupazione è rimasta ai minimi. Quindi, non c'era solo il risparmio accumulato negli anni del Covid ma correvano le paghe, e il cash flow ha prevalso sulla ripresa dell'inflazione. **I consumatori Usa rappresentano il 17% del GDP mondiale e la liquidità che hanno ha alimentato questi consumi.** Io la chiamo cash on the ground, la liquidità vera del sistema. Oltretutto ha consentito a molti di sostenere il maggior costo del denaro, che spesso avevano accumulato in cassa a tasso zero. Molte imprese hanno constatato di avere un forte *placing power*, capacità di vendere trasferendo sui prodotti i maggiori costi legati ai tassi e all'inflazione».

Ergas continua «E ancora: l'economia ha resistito agli stress delle guerre. Due anni fa tutti dicevano che l'Europa sarebbe morta di freddo per la crisi del gas, invece gas ce n'è e i prezzi sono ancora scesi, il Ttf era a 180, ora è a 35 e la Lagarde ha ragione a raccomandare ai governi di non sovvenzionare più l'energia. Dunque, consumatori ricchi, salari abbondanti, energia a buon mercato, *placing power*. E poi l'Asia ha tenuto: Cina compresa, dove il rischio immobiliare è stato segregato, è

Nella foto Jean Ergas, chief-economist di Tigress, docente alla New York University e alla Fordham University



come se tutto il settore fosse in amministrazione controllata, che adesso procederà a una grande liquidazione... La Cina ha un'economia fortemente interna, in alcune zone sono ricchissimi, più della media della borghesia statunitense. Infine, è stato ed è molto importante che gli Usa abbiano saputo sopportare il costo lavoro aumentato».

A posteriori è tutto chiaro. Ma ora avventuriamoci nel 2024. Come andrà?

Partirei dagli Stati Uniti per dire che non vedo nessuna crisi bancaria né recessione, piuttosto prevederei un rallentamento della crescita. Potrebbe manifestarsi una crisi focalizzata su alcuni settori con

poca trasparenza, per esempio il private equity, dove c'è poca visibilità sui valori reali, mancando il mark to market, cioè non si sa quanto vale davvero un asset... Questo sarà un vero problema del futuro finanziario del pianeta, valutare gli investimenti illiquidi detenuti dai grandi fondi. Un altro problema sarà capire se tutte le imprese indebitatesi a costo zero fino a 18 mesi saranno in grado di rifinanziarsi con un costo del denaro tra il 5 e il 6 a lungo. Per dirla con una metafora: i camerieri stanno sparecchiando, si deve pagare il conto e il ristorante non accetta carte credito. Vedremo se queste criticità resteranno episodiche o diventeranno sistemiche.

La cosa più difficile sarà proprio la gestione dell'economia europea. La Bce è preposta alla tutela della stabilità dei prezzi. Dovrà però far coesistere l'attuazione di questo mandato con l'esclusione di rischi sistemici a livello di singolo Paese.

Pensa all'Italia?

Se mi chiede dell'Italia inizio col risponderle che ci ha salvati Moody's: non solo non ha fatto il downgrade ma ha anche cambiato outlook in **stabile**. E così siamo riusciti a far passare in Europa anche un budget con più deficit di bilancio. Rischio tutt'altro che sottovalutabile. E la Bce ha potuto annunciare **la fine dell'acquisto dei titoli in base al programma PEPP fino al 2024**.

Lei vede un nesso tra le due cose?

Vedo all'interno dell'Unione Europea una questione italiana, ossia come conciliare un'economia estremamente forte come quella italiana - perché nella sua componente privata è fortissima - con una finanza pubblica critica. Il mercato in questi casi guarda alle agenzie di rating. Che ha dato atto al Paese che l'accumulo patrimoniale italiano rappresenta un 'asset preziosissimo. L'economia ita-

liana si fonda sui patrimoni, per cui da noi lo spauracchio è la patrimoniale, la tassa su casa, non quella sul reddito. E c'è ancora moltissimo risparmio. La crescita conta ma la *liquidity on the ground* conta molto a sua volta.

Ma il mercato non si spaventerà del nostro enorme debito?

Il mercato imparerà a distinguere tra il costo di quanto è già investito, rappresentato dal debito pubblico, e il rendimento futuro degli ulteriori investimenti. E l'Italia può far bene, può fare un importante *earn out* di sistema... Non sarà facile ma potrà. E non vedo un rischio sovrano significativo.

Quali sono le macro-caratteristiche che vede emergere nel caso Italia?

Di negativo, una frantumazione del mondo delle imprese che hanno però un forte cash flow e si alimentano con utili non distribuiti: l'impresa italiana non prende soldi in prestito dalla banca, glieli dà. Non sono scoppiate **grosse** insolvenze, il sistema regge perché il Paese è liquido. Con un downgrade sarebbe stato diverso, ma c'è stato un progresso. Quindi non vedo più una "italian question".

E l'azionario, a cominciare da quello Usa, come andrà?

L'azionario Usa può ancora far qualcosa, ma non tanto e poi dovrà correggere. I big della tecnologia hanno corso molto. Andrà fatta un'analisi segmentata tra old company e new company... I mercati valutano scontando il futuro. Il vero giro di boa sarà quando i nuovi sistemi digitali - **AI** - si affermeranno. In ogni caso non vedo crolli. Però il mercato vede ancora rischio in Usa, anche nell'immobiliare, dove sono dilagati i *walk away mortgages*, e bisogna sperare che la bolla non esploda. C'è il rischio di un calo dei consumi, un rischio immobiliare **commerciale**, gli scontri geopolitici che - tra

Ucraina, Medio Oriente e Cina - non accennano a placarsi...

E c'è l'incognita delle presidenziali americane!

Sì, un'incognita. Secondo me **Donald Trump** si candiderà. Ormai negli Stati Uniti competono tre partiti: democratici, repubblicani e trumpiani. Trump si avvale del sostegno dei repubblicani ma è autonomo. Ha ritengo buone chance di farcela, per quanto assurdo sembri. Vediamo anche che alcuni governi esteri si stanno già muovendo - non **escludendo** - **scontando** la sua vittoria, come quel ministro tedesco che ha incontrato il governatore del Texas... Del resto, tutti gli ultimi sondaggi lo danno vincente, sia pur non di tanto.

E Biden?

Quest'amministrazione fa quel che può, ma si è presa la colpa dell'inflazione... il nostro mondo politico è ormai in realtà un supermarket economico... Anche in Italia si è capito che il vero problema non è spiegare Keynes alla gente ma far sì che alla cassa del supermercato tutti abbiano i soldi per pagare la spesa... La gente dimentica che per 12 anni l'inflazione è stata zero. Trump ha un *approval rate* attorno al 40% e **Joe Biden** deve correre ai ripari. Trump ha all'attivo il fatto di essere capo di un movimento, non il candidato di un partito. Come Marx che dalla sua analisi della società individuò una classe nuova, il proletariato, così Trump ha individuato il nuovo proletariato di oggi, un ceto scontento, vittima della disoccupazione ma soprattutto del calo del tenore di vita. E incarna la promessa di una specie di rivoluzione sociale... c'è una classe di persone che ha assunto una nuova coscienza di classe, e lui è l'unico che sappia esprimere la rabbia di queste persone. Dall'estero la gente crede che gli Usa siano New York, ma non è così. È come pensare che l'Italia siano via Condotti e via Montenapoleone...

RETI, LE CINQUE MOSSE PER TORNARE VINCENTI

di Rosaria Barrile

Il mondo delle Reti si lascia alle spalle un anno per larghi tratti difficile come, mese dopo mese, hanno evidenziato i dati forniti da **Assoreti**: l'attività realizzata nei primi dieci mesi del 2023, è stata fortemente trainata dal risparmio amministrato con flussi netti invece in flessione nel risparmio gestito, tradizionale piatto forte dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede. I risultati del mese di novembre, però, pur attestando un ritorno di fiamma nella raccolta del risparmio gestito (positiva per 600 milioni conteggiando tutte le macro-famiglie di prodotto: fondi comuni, gestioni patrimoniali, prodotti assicurativi e previdenziali) confermano come il risparmio amministrato sia stata l'ancora di salvezza dell'industria della consulenza finanziaria lo scorso anno con una raccolta di 37,2 miliardi che, con gli appena 831 milioni del risparmio gestito, portano il bilancio del 2023 a un +38,1 miliardi di euro di raccolta. Morale: una contenuta flessione rispetto all'anno precedente del -3,7% questo è vero, ma nel contesto di una drammatica contrazione del risparmio gestito che nel 2022 aveva fatto segnare flussi positivi per +14,3 miliardi di euro. A fronte di un anno che ha messo in discussione consolidate certezze come il primato del risparmio gestito, *Investire* ha cercato di capire come le principali Reti di consulenti finanziari si stanno preparando al 2024, quali contromisure stanno studiando per evitare un altro anno denso di chiaroscuri per il business. Le risposte hanno evidenziato alcune li-

SPINTA ALLA CONSULENZA EVOLUTA, SPECIALISTI PER IL CORPORATE E L'ESG, DIGITALIZZAZIONE, ALTA FORMAZIONE E RICAMBIO GENERAZIONALE SONO LE LINEE D'AZIONE SCELTE DALLE RETI PER AFFRONTARE CON SUCCESSO IL NUOVO ANNO E DIMENTICARE COSÌ LE DIFFICOLTÀ CHE HANNO CARATTERIZZATO GRAN PARTE DEL 2023. COME RACCONTANO A INVESTIRE: ALLIANZ BANK, AZIMUT, BANCA GENERALI, BANCA MEDIOLANUM, BNL BNP LIFE BANKER, CHEBANCAI, FIDEURAM ISPB, FINECO E ZURICH BANK



Nella foto Fabio Cubelli, direttore generale di Fideuram - Intesa Sanpaolo Private Banking

nee di tendenza per il nuovo anno appena entrato: crescita e maggiore focalizzazione sulla consulenza evoluta, in termini di piattaforme, strumenti e ampliamento del perimetro dei prodotti; creazione di vere e proprie task force di consulenti finanziari per le imprese e per l'affermazione della filosofia d'offerta Esg; digitalizzazione, alta formazione per un numero sempre più ampio di professionisti, anche finalizzata alla certificazione; progetti di ricambio generazionale con iniziative dirette a giovani under 35 da far entrare in tempi rapidi nella professione.

FIDEURAM ISPB: FORMAZIONE A TUTTO TONDO

Il 2024 vedrà la corazzata del settore impegnata su più fronti, come ha raccontato entrando nei dettagli **Fabio Cubelli**, condirettore generale di **Fideuram - Intesa Sanpaolo Private Banking**.

«Nella prima parte del prossimo anno ci aspettiamo uno scenario simile a quello attuale; proporremo quindi nuovi prodotti in grado di cogliere ancora le opportunità su tassi e sugli spread da un lato ed altri che contengano la volatilità dei mercati, mediante ingressi dilazionati nel tempo. Continueremo a cercare valore anche sull'azionario sia con prodotti di gestito che tramite la formula dei certificates con protezione del capitale. Molta attenzione la dedicheremo al comparto delle assicurazioni Vita, valorizzando le peculiarità proprie delle polizze, in particolare di Ramo III.

Negli ultimi anni l'interesse dei clienti di fascia alta sugli investimenti alternativi è stato rilevante e ha generato il successo delle iniziative presentate.

Proseguiremo quindi l'offerta sui private markets con programmi multi-strategy per la clientela Private e programmi su specifici segmenti di mercato per la clientela Hnwi abituata a costruirsi la propria esposizione su queste asset class.

Nel primo semestre del 2024 introdurremo nuove soluzioni di consulenza dedicata per supportare i nostri migliori private banker nell'erogazione ai clienti di servizi qualificati per la selezione di titoli azionari, obbligazionari e Etf», afferma Cubelli.

Nel corso del 2023, la rete ha sperimentato l'uso dell'intelligenza artificiale generativa per alimentare un assistente virtuale capace di dialogare con i private banker, offrendo loro supporto su questioni operative. «Il 2024 vedrà il consolidamento di questa iniziativa con un'estensione delle competenze e un ampliamento della base di utenti», ha aggiunto Cubelli. «Stiamo anche testando un sistema di hyper caring proattivo

al servizio dei consulenti. Anche per il 2024 l'attività di formazione prevede il coinvolgimento dei nostri private banker prevalentemente in presenza, il che rappresenta un unicum nel panorama finanziario nazionale».

Presso il centro Campus è prevista infatti l'erogazione di circa 15 mila giornate complessive di formazione.

«Accanto ai temi tradizionali, verranno introdotti nuovi corsi su tematiche di grande attualità come l'utilizzo dell'Intelligenza artificiale per agevolare la quotidianità lavorativa. Continueremo a portare avanti il progetto di formazione dedicato ai giovani e verrà concluso il percorso formativo al tema "Esg" che, avviato nel 2022, vedrà alla fine coinvolti tutti i 5.500 private banker, permettendo loro di sostenere l'esame per la certificazione Esg Efp».

Il reclutamento 2023 registra il record di quasi 400 nuovi private banker inseriti. Nel 2024 continueremo a essere un polo attrattivo sia per banker di esperienza che per giovani con elevate attitudini relazionali e commerciali».

FINECO, SEMPRE PIÙ SPAZIO ALLA CONSULENZA EVOLUTA

La scorsa estate la banca ha presentato una nuova piattaforma, **Advice+**, che



Nella foto Mauro Albanese, vice direttore generale e direttore generale Rete Pfa & Private Banking di Fineco

affianca al modello fee only e fee on top strumenti per il monitoraggio del rischio, la rendicontazione dettagliata degli investimenti e la diagnosi dei portafogli. L'integrazione con la piattaforma aperta di Fineco consente di portare in consulenza, oltre a quasi 5.000 fondi d'investimento, anche più di 500 azioni e 1.000 obbligazioni, oltre a circa 2.300 Etf.

Numeri che verranno ulteriormente ampliati nel corso dell'anno: «Il futuro della consulenza evoluta sarà caratterizzato da portafogli efficienti anche nei costi e dalla capacità di rispondere a tutte le esigenze del cliente, non solo quelle finanziarie», ha spiegato **Mauro Albanese**, vice direttore generale e direttore commerciale Rete Pfa & Private Banking di **Fineco**.

«I giovani professionisti in questa transizione possono svolgere un ruolo rilevante e i team possono rappresentare uno strumento per coinvolgerli ulteriormente». La rete Fineco, secondo i dati dell'Ocf, registra la percentuale di under 35 più elevata del settore, grazie al progetto dedicato alla formazione di giovani talenti che è stato avviato più di dieci anni fa e per il quale è previsto un incremento delle risorse dedicate.

«Naturalmente non trascureremo la tradizionale attività di reclutamento rivolta a figure più esperte» chiarisce Albanese, stimando in circa 70 consulenti senior e 80 giovani gli ingressi nel corso dell'anno. «Stiamo lavorando a un progetto di comunicazione che ha l'obiettivo di sensibilizzare i manager riguardo alla necessità di arricchire la rete con una maggiore presenza di donne e giovani», ha aggiunto Albanese.

«Un ulteriore progetto riguarda il lancio di un corso per la preparazione al ruolo di manager, che consentirà di individuare i talenti interessati a intraprendere una carriera direzionale, mentre per i private banker è previsto un nuovo percorso di potenziamento delle competenze relazionali e nella consulenza successiva».

ALLIANZ BANK E MEDIOLANUM: PRONTE AL RICAMBIO GENERAZIONALE

Il ricambio generazionale all'interno delle reti di consulenza si conferma un tema trasversale a tutte le reti: a cambiare è l'approccio scelto sul fronte della formazione e dell'organizzazione del lavoro.

Nel 2024 Allianz Bank punta a ottenere nel reclutamento di nuove risorse risultati analoghi a quelli raggiunti negli anni precedenti: nel 2023 sono stati inseriti circa 120 professionisti (dati aggiornati al 4 dicembre del 2023) e 126 nel 2022. Come sottolinea **Mario Ruta**, vice direttore generale **Allianz Bank Financial Advisors**, «la sfida del ricambio generazionale nella rete vuole essere anche opportunità e stimolo per continuare a sviluppare le iniziative avviate nel corso degli ultimi anni. Il più recente **"Allianz Bank Future Advisors"**, lanciato a luglio 2023, è il nuovo programma finalizzato all'inserimento nella rete di nuovi consulenti sotto i 40 anni. Si tratta di un percorso formativo integrato volto a fare acquisire specifiche competenze e a rafforzare le capacità relazionali e comunicative attraverso l'alternanza di aule fisiche e virtuali. Mentre la condivisione di esperienze e best practice valorizza l'apprendimento, la presenza di una community di consulenti finanziari più senior rafforza lo sviluppo dello spirito di squadra». Largo ai nuovi ingressi anche per **Banca Mediolanum**: «Più che un profilo professionale specifico, vogliamo incontrare persone che sappiano lavorare per obiettivi, che cerchino un lavoro che abbia una valenza etica, che permetta loro di esprimere la loro mentalità imprenditoriale e dia loro la libertà di gestione del loro tempo», precisa il direttore commerciale **Stefano Volpato**. «Un buon professionista della consulenza finanziaria deve dimostrare di possedere tre caratteristiche specifiche: tecnica, relazionale ed emotiva. Il consulente finanziario, per poter seguire una base clienti sempre più ampia, ha bisogno di creare intorno a sé una squadra di specialisti, una sorta di studio associato che lo supporta nel fornire risposte alle tematiche più disparate. In questo solco si inserisce Next, un programma avviato due anni fa e rivolto a brillanti neolaureati che vogliono avvicinarsi alla professione attraverso un percorso formativo pluriennale. A oggi sono già operativi 199 banker consultant e altri 134 stanno studiando per diventarlo. Tra qualche settimana partirà la dodicesima classe. È questa la strada che abbiamo deciso di intraprendere



Nella foto sopra Stefano Volpato, direttore commerciale di Banca Mediolanum. Nella foto sotto Mario Ruta, vice direttore generale di Allianz Bank Financial Advisors

per far fronte a un bisogno latente molto diffuso che rischia di avere un costo, un impatto sociale devastante se non trova una risposta adeguata».

BANCA GENERALI: LA SOSTENIBILITÀ METTE IL TURBO

Dopo la nuova organizzazione della rete annunciata a fine 2023, Banca Generali guarda a figure diverse: sia banker per la struttura "senior partner" che raccoglie i professionisti con portafogli importanti e clientela dalle esigenze anche complesse, sia financial planner e private banker in grado di potenziare la presenza sul territorio. «Complessivamente vogliamo allargare le maglie degli inserimenti a circa 120-150 banker, sulla scia del lavoro degli anni scorsi, confrontandoci con figure provenienti sia dal private banking di realtà consolidate, sia dal nostro segmento delle reti o dal mondo bancario», aggiunge **Marco Bernardi**, vice direttore generale di **Banca Generali**. «Crediamo molto nei giovani e per questo motivo abbiamo avviato un percorso dedicato agli under 35.

Grazie al nostro "New Generation" abbiamo inserito in rete diversi giovani colleghi che, opportunamente affiancati da consulenti esperti, nei prossimi anni saranno in grado di supportare i clienti». L'impegno nella formazione dei consulenti resterà elevato per tutto il 2024 dato anche il lancio della nuova categoria di banker, i **"Sustainable Advisor"**, ossia i consulenti finanziari specializzati nella conoscenza dei prodotti, strumenti e best practice del mondo Esg (acronimo che ricordiamo sta per Environmental, social, governance).

«Il primo gruppo pilota è partito all'interno di un nuovo modello operativo e di servizio



che punta a rafforzare la leadership della banca nella sostenibilità.

Tali banker hanno già conseguito la certificazione ufficiale Efga Esg Advisor in collaborazione con la Business School del Politecnico di Milano ma necessitano di una formazione continua.

A tale scopo abbiamo studiato un pacchetto formativo che li accompagnerà nel corso dell'intero 2024 e a seguire», spiega Bernardi. «I consulenti green saranno infatti coinvolti in master dedicati, webinar riservati con focus su temi corporate e sul terzo settore come target interessato a gestioni dedicate alla sostenibilità, eventi, tavoli di lavoro e pubblicazioni periodiche con newsletter di contenuti finanziari green.

Il percorso culminerà poi con "l'Esg Advisory Day", una giornata interamente dedicata a questa evoluzione della professione. Accanto al tema della sostenibilità, le principali iniziative formative che continueremo a mettere in atto saranno quelle legate al piano strategico della Banca, come la consulenza evoluta, la costruzione dei portafogli in un contesto sfidante, l'utilizzo e l'interpretazione dei dati».

Nell'ambito dell'educazione finanziaria,



Nella foto sopra Paolo Martini, ad di Azimut Holding

nel corso del 2023 è stato avviato il progetto Edufin 3.0 insieme all'influencer **Marco Montemagno**. «L'iniziativa ha rappresentato uno spartiacque dato che per la prima volta abbiamo abbracciato il tema partendo dalle esigenze dei consumatori e non da quelle divulgative top-down. Il successo del progetto ci sta spingendo verso nuove riflessioni in ambito Esg: stiamo provando a studiare un format che riesca a sensibilizzare ulteriormente sulle sfide legate all'agenda 2030 dell'Onu, coniugando così le finalità di educazione finanziaria con quelle legate alla sostenibilità».

AZIMUT PUNTA SUL "CORPORATE FINTECH CONSULTANT"

Il 2024 vedrà **Azimut** impegnata a sviluppare la figura del **Corporate Fintech Consultant**. «Abbiamo in cantiere percorsi formativi dedicati ai manager e alla rete che lanceremo nei prossimi mesi oltre a percorsi verticali di specializzazione», ha affermato **Paolo Martini**, amministratore delegato **Azimut Holding** che ha anticipato alcuni spunti che verranno presentati ufficialmen-

Nella foto a sinistra Marco Bernardi, vice direttore generale di Banca Generali

te l'11 gennaio nel corso della convention di inizio anno.

«Nel corso del 2023 abbiamo inserito un centinaio di nuovi consulenti finanziari. Professionisti di talento ma prima di tutto persone, sulle quali da sempre Azimut scommette, coinvolte direttamente nelle scelte aziendali con il 90% dei nostri consulenti azionisti attivi della società. Anche nel 2024 continueremo nell'attività di reclutamento orientato verso quattro target di riferimento, consulenti della concorrenza, bancari, top banker e giovani talenti, ossia professionisti che sposino il nostro modello di consulente-partner e caratterizzati da uno spiccato senso imprenditoriale e con forte focus sul cliente, di cui sono responsabili diretti della relazione di lungo termine».

Ulteriori novità sono previste sul fronte dei servizi e dei prodotti. «Stiamo rivoluzionando la nostra piattaforma con una serie di soluzioni basate sull'intelligenza artificiale al servizio del lavoro dei nostri consulenti. Novità che riguardano sia il supporto operativo nella ricerca di informazioni, sia soluzioni di supporto nella relazione con il cliente come evoluzione del nostro progetto di consulenza avanzata Next. Lato offerta siamo concentrati su economia reale, servizi corporate e sul mondo assicurativo. In ambito corporate ci sarà sempre maggiore integrazione con l'ecosistema creato grazie alle partecipazioni acquisite negli ultimi anni in 10 società (**Electa Ventures, Azimut Direct, Azimut Marketplace, Mamacrowd**, solo per citare alcuni dei nuovi cardini della strategia corporate, ndr) per fornire prodotti e servizi funzionali ai diversi momenti della crescita di un'impresa. Continueremo poi a rafforzare l'area dei servizi di consulenza con i 13 report di analisi che permettono al consulente e ai loro clienti di avere un quadro complessivo sul patrimonio personale, familiare o aziendale».





Nella foto Luca Romano, responsabile di Bnl Bnp Paribas Life Banker

BNL BNP PARIBAS LIFE BANKER: DIGITALIZZARE I PROCESSI PER VALORIZZARE LA RELAZIONE

Nel corso del 2024 **Bnl Bnp Paribas Life Banker** punta a dare maggiore visibilità alla piattaforma lanciata a fine 2023 dedicata al mondo delle aziende **“Life Banker Impresa”**.

Come ha spiegato **Luca Romano**, responsabile Bnl Bnp Paribas Life Banker, si tratta di un ecosistema di servizi e soluzioni offerte dalla Banca e dalle società del Gruppo Bnp Paribas in Italia e all'estero: dal finanziamento alla protezione dell'attività d'impresa, dalla valorizzazione del patrimonio immobiliare al welfare aziendale, fino alle operazioni straordinarie e di crescita internazionale. «Per rendere sempre più efficace il lavoro dei nostri Advisory Partner continueremo ad investire sui processi di digitalizzazione dei processi. Il percorso di semplificazione e velocizzazione delle varie attività è una necessità fondamentale per restituire tempo utile al consulente da dedicare all'asset più prezioso: la relazione con il cliente. Per quanto riguarda invece la pianificazione patrimoniale e il passaggio generazionale, lanceremo una nuova edizione del Master dedicato, in collaborazione con prestigiosi partner. Inoltre, continuando a investire sui gio-

vani, li accompagneremo con percorsi di specializzazione e, novità del 2024, anche nell'analisi delle dinamiche psicologiche e relazionali con i clienti», sottolinea Romano.

Per il 2024 l'obiettivo è quello di superare gli 800 advisory partner. «La strategia per il prossimo anno, sarà incentrata sul coinvolgimento di consulenti di esperienza provenienti da altre reti e dal mondo bancario. Il 2024 sarà un anno in cui confermeremo l'impostazione del nostro modello di offerta in regime di architettura aperta reale, ampia e diversificata, in cui troveranno spazio nuove strategie, grazie alla qualità di primari asset manager di livello mondiale, sulle principali asset class, tra cui l'equity value, emerging markets, globale e strategie sul credito europeo e globale», conclude il responsabile dei Life Banker.

UN ANNO CHIAVE PER CHEBANCA! E ZURICH BANK

Il 2024 si preannuncia come un anno di svolta per **CheBanca!**. Come anticipato in occasione della presentazione del piano strategico **“One Brand – One Culture”** 2023-26 dello scorso maggio, e come comunicato anche nelle ultime settimane alla clientela, questo mese **CheBanca!** cambierà denominazione e diventerà **Mediobanca Premier**. Si tratta di un'evoluzione coerente con il percorso di crescita di **CheBanca!** nella gestione del



Nella foto Federico Geraldini, direttore commerciale di Zurich Bank

risparmio e degli investimenti e con le ambizioni del **Gruppo Mediobanca** per la divisione **Wealth Management**, la cui crescita e leadership sono considerati obiettivi primari nel nuovo piano. Come infatti ci è stato comunicato dalla rete, «il focus sulla clientela di fascia alta attraverso **Mediobanca Premier** sarà garantito da sostanziali investimenti in distribuzione, tecnologia, prodotti e servizi come confermato anche dal recente lancio della piattaforma **Premier Business**, specificamente progettata per le piccole e medie imprese e pensata per integrare diverse funzionalità, dalla gestione quotidiana all'operatività dei prodotti di investimento e di credito, oltre a permettere una collaborazione da remoto tra advisor e cliente». A darsi degli obiettivi sfidanti è anche **Zurich Bank**, come ci ha spiegato **Federico Geraldini**, direttore commerciale: «Abbiamo una mission ambiziosa, quella di diventare la prima rete di consulenti finanziari in Italia. Il nostro obiettivo chiave per il 2024 è quello di crescere, come **Zurich Bank** e come **Zurich Italia**, e per questo metteremo in campo tutto ciò che è necessario per costruire insieme il nostro futuro. Continueremo a investire in un progetto che abbiamo avviato in questi ultimi mesi, **“Talent Next Gen”** di **Zurich Bank**, con cui offriamo ai giovani talenti under 35 supporti formativi, un tutor dedicato e incentivi economici a fronte del raggiungimento di obiettivi commerciali utili a rendere l'avvio della professione di consulente sostenibile e concretamente realizzabile. Crediamo infatti che i giovani consulenti siano una grande ricchezza: le nuove generazioni portano idee, metodi di lavoro e un linguaggio che è vicino a quello dei figli dei nostri clienti, favorendo lo scambio tra generazioni e ponendo le basi per un passaggio di portafoglio tra consulente senior e neo-consulente. Nel 2023 sono stati inseriti più di 67 consulenti senior in tutta Italia con l'obiettivo di rafforzare nel 2024 l'attenzione verso profili **Private & Wealth** e la “qualità” dei portafogli».

FONDI COMUNI E GESTORI, È PARTITA LA SELEZIONE DELLA SPECIE

di Nicola Ronchetti*



I FONDI COMUNI D'INVESTIMENTO SEMBRANO ENTRATI IN UNA CRISI DI MEZZA ETÀ A CAUSA DEI FORTI DEFLUSSI NELLA RACCOLTA REGISTRATI NEL 2023, CHE IMPONGONO UNA SERIA RIFLESSIONE ALL'INDUSTRIA

Facendo un bilancio dell'anno appena passato e cercando di prevedere quello che ci aspetta per il nuovo anno è inevitabile parlare di risparmio gestito e in particolare dei fondi comuni di investimento e del loro futuro. Giova ricordare che i fondi comuni di investimento hanno rappresentato, a partire dai primi anni ottanta, la migliore forma di democratizzazione degli investimenti: per il loro tramite chiunque poteva accedere a un investimento diversificato, acquistandone una quota in base alle proprie disponibilità. Nel marzo del 1983 vede infatti la luce la legge 77 che istituisce e disciplina i fondi comuni di investimento mobiliare. I primi prodotti investivano soprattutto in titoli monetari e obbligazionari, mentre le azioni non superavano il 15% del patrimonio gestito complessivo e i fondi azionari rappresentavano appena l'1% dell'intera capitalizzazione di Borsa.

Da quel momento è stato un susseguirsi di successi con lo sfondamento nel 2017 dei 2.000 miliardi di Aum. Oggi a quaranta anni di distanza i fondi comuni di investimento sembrano però entrati in una crisi di mezza età. I deflussi registrati nel 2023 (circa 40 miliardi pari a un -1,7% sugli Aum), pur largamente contenuti rispetto all'anno orribile 2008 (-25%), hanno rallentato la loro corsa. Per la loro ripresa sarà fondamentale la capacità di generare valore per i sottoscrittori. Il successo di qualsiasi prodotto, sia esso finanziario e non, è dato dalla sua capacità di remunerare tutta la catena degli stakeholder: produttore, distributore e – soprattutto – l'utente, giudice finale del suo successo o insuccesso. Secondo uno studio recente di **Banca d'Italia** basato su un rapporto **Esma** i costi annui dei fondi comuni azionari in Europa si aggirano sull'1,5% mentre per l'Italia tale valore sale al 2%. In questo contesto la perdita

delle rendite da posizione non potrà che fare bene ai fondi comuni e ai loro gestori, in un processo di selezione naturale in cui sopravviveranno solo i più forti e capaci. In questo processo, la cosiddetta consulenza evoluta avrà certamente un ruolo da protagonista, se sarà in grado di includere e affiancare ai fondi comuni di investimento anche altre soluzioni in grado di remunerare il cliente finale. In ogni mercato giunto alla maturità, si passa dalle soluzioni su misura degli albori a un'offerta industrializzata che ha come finalità, la ricerca della frontiera efficiente da almeno due punti di vista. Il primo punto di vista è quello, per così dire, più nobile rappresentato da **Harry Markowitz**, che con la sua teoria del portafoglio efficiente ha rivoluzionato l'approccio all'acquisto di azioni dando primaria importanza al rapporto tra rischio e rendimento. Secondo il premio Nobel per comporre un portafoglio "efficiente", è necessario in primis individuare una combinazione di titoli tale da minimizzare il rischio e massimizzare il rendimento: i titoli che compongono un portafoglio devono essere tra loro il meno correlati possibile. Il secondo punto di vista, forse meno nobile, è quello del bottegaio, che quando vede ridursi il numero di clienti, analizza le cause e trova le soluzioni. A unire il punto di vista del bottegaio a quello del premio Nobel sono due aspetti centrali attorno a cui tutto ruota: qualità dell'offerta e prezzo dei prodotti. Dal rapporto ottimale di questo binomio non si scappa, a meno che non si voglia, prima o poi, chiudere bottega.

**Founder e ceo di Finer*

«IL RISPARMIO GESTITO RIMARRÀ CRUCIALE PER IL SUCCESSO DELLE RETI»

di Marco Muffato

Affidiamo l'analisi e il bilancio su un 2023 in chiaroscuro per le reti di consulenti finanziari (e ancor di più per l'industria del risparmio gestito), dopo anni molto generosi, e sul 2024 che attende i competitor della consulenza finanziaria italiana a un esperto del calibro di **Marco Tofanelli**, segretario generale di **Assoreti** e vice presidente di **OCF**, la grande casa dei consulenti finanziari italiani.

Tofanelli, come valuta l'andamento delle reti di consulenza

IL SEGRETARIO GENERALE DI ASSORETI E VICE PRESIDENTE DI OCF A RUOTA LIBERA SU PRESENTE E FUTURO DELLE RETI DI CONSULENTI FINANZIARI: DAL RAPPORTO CON L'INDUSTRIA DEL RISPARMIO GESTITO ALLE REGOLE UE, DAL RICAMBIO GENERAZIONALE AL RUOLO DI ASSORETI VERSO LE ASSOCIATE E IL MERCATO

Nella foto Marco Tofanelli, segretario generale di Assoreti e vice presidente di Ocf



finanziaria nel 2023? Quali sono stati a suo avviso gli elementi di novità e quelli di conferma in un anno dai chiaroscuri sui mercati finanziari?

È stato un anno caratterizzato da grande incertezza con una pressione inflazionistica importante, che solo negli ultimi due mesi ha visto un significativo rallentamento. In tale contesto la fiducia riposta nelle Reti è cresciuta con ritmi sostenuti; il numero di risparmiatori italiani seguiti da consulenti finanziari, infatti, è aumentato in maniera ancora più rilevante rispetto a quanto osservato nel corso dell'anno precedente e i volumi di raccolta di netta dei primi undici mesi dell'anno si confermano su livelli importanti (38,1 miliardi) con la prospettiva di chiudere il 2023 con un bilancio complessivo di 40-45 miliardi di euro. Sono risultati che esprimono la consapevolezza di voler ricevere supporto qualificato ed efficiente nella pianificazione degli investimenti, soprattutto in un contesto di incertezza nel quale le prospettive di risparmio tendono a ridursi.

Causa anche la politica restrittiva delle banche centrali per inflazione elevata e persistente, si è assistito a un ritorno dei conti deposito, dei conti correnti remunerati, bond e titoli di stato con tassi anche superiori al 4%. In questo contesto il risparmio gestito ha sofferto e le Reti hanno mantenuto la raccolta stabile grazie al risparmio amministrato. È un fenomeno episodico o ci sono degli scricchiolii nel rapporto quasi organico tra Reti di consulenti finanziari e risparmio gestito?

Nelle attuali condizioni dei mercati finanziari non si poteva non prendere in considerazione un più cospicuo investimento in titoli di debito, trasferendo su questi anche una parte di risorse mantenute su conti correnti e depositi. Non c'è nulla di casuale ed episodico nella gestione dei risparmi degli italiani e nella prestazione di un adeguato servizio di consulenza. L'aumento dei tassi di interesse, determinato dalle banche centrali, dovrebbe essersi concluso e, almeno per quanto riguarda la Fed, dovremmo attenderci una serie di tagli già nel corso del 2024. Se queste condizioni troveranno conferma e si consolidano, è verosimile che nei prossimi mesi osserveremo una progressiva riduzione dell'appeal dell'investimento diretto in titoli di stato e un ritorno ai prodotti del risparmio gestito, che garantiscono di per sé una diversificazione ottimizzata del portafoglio per ridurre l'esposizione al rischio e contestualmente massimizzare i rendimenti.

Soddisfatti delle decisioni prese a livello europeo?

Un tema centrale a livello europeo per noi è sicuramente costituito dal dossier sulla **Retail Investment Strategy**, attualmente all'esame del Parlamento e del Consiglio; il completamento dell'iter legislativo di tale dossier è condizionato dall'approssimarsi della fine della corrente legislatura. Anche se non abbiamo un testo definitivo, esprimiamo apprezzamento per le proposte di emendamenti presentate dall'eurodeputata **Stéphanie Yon-Courtin** piuttosto che dallo shadow rapporteur **Marco Zanni**, in merito al testo esposto dalla Commissione che vanno nella direzione di contrastare le scelte "costo-centriche" da questa sposate e fortemente criticate dall'industria; scelte che, in nome del value for money, tendono ad appiattare la considerazione dell'interesse del cliente sull'analisi dei costi del prodotto, misconoscendo acriticamente la rile-

vanza del servizio prestato allo stesso. d ancora, esprimiamo soddisfazione per la decisione di non introdurre un full ban degli inducements, che avrebbe privato dei benefici della consulenza soprattutto i piccoli investitori.

Parliamo di ricambio generazionale, come valuta l'impegno delle reti per ringiovanire gli organici? Stanno ottenendo risultati in questa direzione?

Nell'ultimo anno i consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede rappresentano una realtà di oltre 34 mila professionisti con il 13% di rappresentatività degli under 40 anni. Secondo una recente analisi condotta con il supporto di **Research Dogma** sono sempre di più i giovani, tra i 25 e i 30 anni, che guardano alla finanza come nuova occupazione e per il 73% la consulenza finanziaria rappresenta un'opportunità lavorativa adatta a professionisti, in grado di integrarsi con le nuove soluzioni tecnologiche. Assoreti attraverso convenzioni con primarie università italiane e grazie alle iniziative delle sue Associate sta avviando un percorso costruttivo per trasformare l'interesse dei giovani in opportunità concrete di carriera nella consulenza finanziaria. È una professione complessa, che richiede giovani in grado di dialogare con la nuova generazione di investitori ma anche interfacciarsi con l'evoluzione tecnologica che interesserà il mondo della consulenza. Rafforzeremo il capitale umano di questa professione, anche attraverso nuovi strumenti sempre più all'avanguardia.

A proposito di Assoreti, com'è cambiato il ruolo dell'associazione nei confronti delle banche-reti associate? Quali servizi offre oggi agli associati e come intende far crescere il proprio ruolo in futuro?

Assoreti è vicina al raggiungimento di 40 anni di storia. Lo scenario in cui oggi

opera il settore è molto diverso rispetto agli anni passati, per certi versi più articolato, e specie ora l'Associazione è il centro esponenziale degli interessi delle associate nella prestazione di proprie attività nei confronti di molti stakeholders; mi sembra valida l'idea che attraverso l'Associazione si crei, anche nella percezione esterna, la visione di una strategia industriale efficiente, moderna, al servizio della crescita del Paese, inserita fattivamente in molti processi fondamentali, quali la transizione digitale piuttosto che quella generazionale o sostenibile, insieme alla tutela dei risparmiatori o alla loro educazione finanziaria: i numeri che la esprimono sono importanti, e importante e riconosciuto può e deve essere il ruolo che le nostre Associate insieme giocano in tante partite.

Quali sono a suo avviso i temi centrali per le reti e i consulenti finanziari nel 2024?

Molti li ho richiamati in precedenza: dal punto di vista normativo i temi centrali per il 2024 sono costituiti senz'altro dal già menzionato dossier sulla Retail Investment Strategy, piuttosto che le misure che si stanno adottando a completamento, consolidamento e interpretazione del quadro del **Green Deal europeo**; primo tra tutti l'avvio dei lavori di revisione del regolamento Disclosure che possono rappresentare un'importante occasione per raggiungere un punto di equilibrio tra le esigenze di semplificazione e quelle di trasparenza del mercato Esg. Ma trasversale resta lo sviluppo dell'AI: non sappiamo ancora se questa sia il culmine della rivoluzione digitale, ma ciò che emerge è che sicuramente non si esaurisce nel "sistema tecnologico", andando invece a stabilire una nuova logica che incide profondamente, trasformandolo, sul mondo dell'economia e sull'intero tessuto delle relazioni sociali e culturali dell'uomo e dunque anche nella relazione tra intermediari e clienti.

PER I FORNITORI ENI IL CREDITO È PIÙ FACILE SE SONO «ESG»

di Riccardo Venturi

Un programma innovativo di filiera per offrire alle imprese della propria supply chain l'opportunità di ottimizzare la gestione della propria liquidità, incentivando il miglioramento del proprio profilo ESG (Environmental, Social, Governance). Si chiama Sustainable **Supply Chain Finance**, lo ha lanciato **Eni** in collaborazione con **Crédit Agricole** e **UniCredit** per le attività finanziarie, con il supporto della tecnologia di **FinDynamic**. Si tratta di un nuovo modello digitale e legato alla sostenibilità per l'anticipazione dei crediti verso Eni erogata dai partner finanziari del programma: i fornitori di Eni hanno così un'ulteriore possibilità di accesso al credito semplice e veloce, beneficiando di condizioni economiche favorevoli.

In particolare, accedendo al Programma di Sustainable Supply Chain Finance, i fornitori possono richiedere il pagamento anticipato delle fatture emesse verso Eni attraverso la piattaforma digitale "**FinTech**", messa a disposizione da FinDynamic, realtà specializzata nell'offrire soluzioni innovative per l'ottimizzazione della liquidità aziendale. Le condizioni d'accesso al programma da parte delle imprese sono collegate al loro impegno nel percorso di sviluppo sostenibile, coniugando in questo modo il miglioramento della gestione delle risorse finanziarie con quello delle performance Esg. A tal fine, le imprese possono fare affidamento sulle funzionalità di **Openes**, piattaforma digitale e alleanza tra mondo industriale, finanziario e associativo, dedicata alla crescita delle filiere sulle dimensioni della sostenibilità. Il Programma è attivo da Ottobre e aperto a tutti i contrattisti delle principali società del gruppo Eni in Italia, circa 2.000.

Con questo ulteriore programma, Eni rafforza la propria strategia di supporto alle imprese offrendo strumen-

ti concreti per la creazione di valore nel medio e lungo termine e, al tempo stesso, sottolineando l'importanza del coinvolgimento dell'intera catena di fornitura verso un percorso di crescita sostenibile. Il Sustainable Supply Chain Finance, infatti, si aggiunge al **Programma "Basket Bond - Energia Sostenibile"** ideato da Eni insieme a **Elite**, società del **Gruppo Borsa Italiana - Euronext** e **illimity Bank** nel ruolo di Arranger. Si tratta del primo Programma di finanza innovativa rivolto a tutte le Pmi della filiera integrata dell'energia per accelerare il percorso di crescita e sviluppo dell'intera supply chain. Le aziende ammesse al programma possono accedere a risorse finanziarie - a condizioni agevolate in funzione del profilo di sostenibilità attuale e prospettico - da destinare a progetti e investimenti finalizzati al raggiungimento dei Sustainable Development Goals delle Nazioni Unite. Le aziende impegnate in un percorso di transizione energetica equa e sostenibile e con l'ambizione di migliorare i propri processi industriali e modelli di business in ottica di efficienza energetica e di miglioramento dell'impatto ambientale e della tutela della sicurezza e della salute dei lavoratori.



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





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

OCF NON FARÀ PASSI INDIETRO SULLA TRASPARENZA CONSULENTE FINANZIARIO, LAVORO (ANCHE) DA DONNE

“

Gentile Francesco, ho letto di recente che il nostro Organismo avrebbe reso difficoltosa la ricerca, sul sito, del nome dei colleghi che non si sono comportati eticamente. La ricerca sarebbe organizzata in maniera tale da scoraggiare chi vorrebbe poter verificare notizie su fatti e persone che non onorano la nostra professione. Mi e ti chiedo a chi giova una procedura di questo genere: rendere difficile appurare i nomi di coloro che hanno danneggiato: i clienti, i colleghi e le mandanti, cioè tutto il mercato?

Fausta G.

Gentile Fausta, non ho verificato questa notizia, perché la stessa avrebbe dovuto essere smentita proprio dall'organismo, che con l'esercizio della vigilanza, è posto a tutela del mercato; ma non ho letto niente in proposito. La cura e la difesa degli interessi dei clienti è la ragion d'essere della nostra professione, pertanto, chi tradisce questo principio deve essere sospeso o radiato, dopo i dovuti accertamenti e i diversi gradi di giudizio, resta il diritto all'oblio ma solo dopo un adeguato numero di anni come per qualunque altro illecito. A partire dai primi mesi di attività di questa professione, quando un consulente aveva notizia di un comportamento scorretto di un collega segnalava, immediatamente, alla propria mandante il fatto, le ragioni sono chiare e non esistevano altre possibilità regolamentari. La prima regolamentazione avvenne con l'Albo di Autodisciplina dell'Anasf. Chi si iscriveva accettava di essere giudicato per un illecito e in caso di accertamento dello stesso, dopo tre gradi di giudizio, il dispositivo veniva pubblicato su CF il supplemento mensile dell'Anasf inserito in Milano Finanza. L'iscrizione a questo albo nel primo anno fu per libera adesione, dal secondo anno per esami. Tutti i soci Anasf dovevano essere iscritti all'Albo, nel primo anno passammo da scarsi tremila a cinquemila, tenendo presente che circa mille si erano cancellati, quasi tremila furono i nuovi soci che capirono che l'Albo tutelava la professione, una prova dell'elevata eticità della categoria. All'Authority e al Parlamento documentammo che il 50% dei consulenti si erano iscritti spontaneamente, l'altro 50% poteva continuare ad agire senza controllo, solo la legge poteva imporlo. Questa una delle principali ragioni dell'istituzione dell'Albo Consob. Sono certo che l'autogestione non comporterà un passo indietro nella comunicazione.

“

Egregio professor Priore, mia figlia che si è laureata di recente ed ha anche frequentato un master sulle scienze del patrimonio, vorrebbe intraprendere la professione di consulente finanziario. Ho, abbiamo, sentito varie "campane", il maggior numero è pessimista. «È difficile, ci vuole troppo tempo per inserirsi, all'inizio ci sono solo costi e scarsi guadagni, forse non è adatta alle donne e»; poche quelle ottimiste. Ma è davvero così difficile o ci sono dei pregiudizi?

Rinaldo P.

Dottor Rinaldo, a parte il "forse non è adatto alle donne" tutte le altre affermazioni valgono per qualunque altra professione. Le risulta che per iniziare ad avere una propria clientela qualunque professionista non debba fare numerosi anni di apprendistato? Senza parlare degli anni di specializzazione per diventare chirurgo, o gli anni di studio integrativo per diventare notaio o magistrato. Oggi che l'attività di consulente finanziario è diventata una professione più giovane ma non per questo meno importante delle altre, dovrebbe essere altrettanto difficile, ma non sempre lo è. È noto che per le persone la salute e il danaro sono le cose più importanti da tutelare, quindi c'è una notevole domanda, spesso latente, di questo professionista. Se si tiene presente che la percentuale delle famiglie italiane che si affidano a un cf sono la metà rispetto alla media europea, si capisce che c'è spazio per raddoppiare la clientela, basti pensare al risparmio inoperoso che giace nei c/c. Qualche anno di praticantato è indispensabile per passare dal sapere al saper fare, dalle conoscenze alle competenze. L'affermazione più errata è la prima, nell'immaginario collettivo e nella realtà è la donna quella che si preoccupa di più della costruzione di un patrimonio, una consulente dà inconsciamente più fiducia di un cf uomo. Un altro motivo per fare la cf è l'autonomia che questa professione consente alle donne. La scelta di questa professione è consigliabile, tante reti stanno sviluppando politiche e iniziative per i giovani per affrontare il ricambio generazionale. Un giovane consulente deve però stare all'erta, capire il percorso d'inserimento: se sua figlia dopo qualche mese, anche se stesse percependo uno "stipendio", capisse di non avere un benché minimo strumento per conquistare l'autonomia, non deve buttare la tonaca alle ortiche ma scegliere una tonaca più efficace. La incoraggi e la sostenga e si faccia raccontare i progressi....



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.



BOSETTI, PRIMA DONNA AREA MANAGER IN FIDEURAM ISPB

Nei primi giorni di gennaio presso il centro Congressi Fondazione Cariplo si è tenuto il Manager Meeting 2023, l'appuntamento organizzato da **Fideuram Intesa Sanpaolo Private Banking**, il gruppo guidato dall'ad **Tommaso Corcos**, e dedicato al top management delle Reti Fideuram, Sanpaolo Invest e IW Private Investments. Nel corso dell'evento Fabio Cubelli, condirettore generale di

Fideuram Intesa Sanpaolo Private Banking, ha presentato la prima area manager donna, **Piera Bosetti** (nella foto), che ha il compito di coordinare, dal 1 gennaio 2024, gli indirizzi strategici e commerciali di Fideuram per le province di Brescia, Lodi, Cremona, Mantova e Verona. Cubelli ha presentato inoltre sei nuovi divisional manager (**Sabrina Sil-**



vestrini, Stefania Tumaini, Luigi Cobianco, Luca Di Marco, Marco Migliazza e Maurizio Migliori) e trentadue nuovi regional manager. Complessivamente sono 19 le donne manager promosse nell'ambito della riorganizzazione commerciale annunciata dall'azienda.



AZIMUT PRENDE GIUNTA IN TOSCANA



Azimut Capital Management Sgr, società del gruppo Azimut che riunisce la rete di consulenti finanziari e wealth manager in Italia, si rafforza in Toscana con l'ingresso di **Massimo Giunta** (nella foto), affermato professionista della consulenza finanziaria e del private banking italiano. Giunta, dopo una lunga carriera in Credit Suisse

Italia, entra nella Rete di Azimut Wealth Management in qualità di executive director. Nato nel 1961, Giunta inizia la sua carriera nella filiale del capoluogo toscano del Banco di Sicilia. A inizi 2000, con l'apertura della filiale di Credit Suisse a Firenze decide di passare al private banking dell'istituto svizzero, all'interno del quale sviluppa un portafoglio sempre più ampio, seguendo importanti famiglie di imprenditori toscani.



DE BELLESCIZE DG DI FIDA FRANCE

Fida, gruppo italiano specializzato nello sviluppo di applicazioni software per la gestione degli investimenti e leader nella raccolta, analisi e distribuzione di dati nel risparmio gestito, è lieta di annunciare che **Olivier de Bellescize** (nella foto) si unirà al Consiglio di Amministrazione nel ruolo di direttore generale **Fida France** presso la nuova filiale di Parigi, con l'obiettivo di ampliare l'attività sul territorio francese di Fida e in previsione di una ulteriore espansione in Belgio e Lussemburgo. Il neo dg de Bellescize, con oltre 30 anni di esperienza nello sviluppo e nella distribuzione di database finanziari, ha contribuito in modo sostanziale alla creazione di aziende di successo come LionShares e OPC-VM360.



Il neo dg de Bellescize, con oltre 30 anni di esperienza nello sviluppo e nella distribuzione di database finanziari, ha contribuito in modo sostanziale alla creazione di aziende di successo come LionShares e OPC-VM360.



OLIVER WYMAN PREMIA 2 ITALIANI

Oliver Wyman, la società di consulenza strategica globale del gruppo **Marsh McLennan**, ha annunciato la promozione di 52 nuovi partner e 7 executive director in tutto il mondo. Per l'Italia sono stati promossi **Emanuele Corti** (nella foto), esperto di retail banking, e **Andrea Magurano**, esperto di Finance & Risk. Corti in Oliver Wyman ha lavorato su diversi progetti nel retail banking, focalizzandosi principalmente sull'innovazione del credito E2E e su grandi programmi di trasformazione. Magurano, in Oliver Wyman dal 2015, si è specializzato nella gestione del rischio del credito a supporto dei chief risk officer delle principali istituzioni finanziarie europee.



ACOMEA INGAGGIA CALDATO

AcomeA SGR, boutique di investimento indipendente italiana, annuncia l'ingresso di **Fabio Caldato** (nella foto) come portfolio manager del fondo **Acomea Strategia Dinamica Globale**. Caldato viene da Olympia Wealth Management dove ha ricoperto il ruolo di responsabile degli investimenti. In precedenza, è stato per sette anni development manager di Albemarle Asset Management a Londra. Nel corso della sua carriera, ha maturato esperienza anche come trader in derivati, operando con il broker Euroforex. «In AcomeA potrò mettere a sistema le mie competenze in ambito azionario e obbligazionario. Le sfide che il mercato ci sta ponendo sono una opportunità molto interessante per chi, come noi, fa gestione attiva con un approccio contrarian», ha dichiarato Caldato.



LE NUOVE NORME CHE GIOCANO A FAVORE DEI CONSULENTI FINANZIARI

di Lorenzo Manfredi, Centro Studi & Ricerche di Anasf

Il 2023 è stato un anno prolifico dal punto di vista normativo per i consulenti finanziari e Anasf ha portato il suo sostanziale contributo, sia in ambito legislativo europeo che in quello nazionale.

Per quanto riguarda le novità del nostro Paese, l'Associazione ha partecipato ai lavori in materia di interventi a sostegno della **competitività dei capitali**, inviando osservazioni rispetto all'ipotesi di esenzione dalla disciplina dell'offerta fuori sede, alla promozione dell'educazione finanziaria e alla canalizzazione del risparmio delle famiglie italiane verso l'economia reale.

Un altro punto fermo è rappresentato dalla **riforma fiscale** che, dopo un lavoro durato diversi anni, risponde alle aspettative di Anasf nella parte in cui prevede una maggiore razionalizzazione rispetto alla tassazione dei redditi di natura finanziaria e delle persone fisiche e alla disciplina del reddito di impresa.

L'Associazione è stata udita anche in Senato in materia di **insegnamento dell'educazione finanziaria nelle scuole**. L'occasione ha permesso ad Anasf di rimarcare la sua posizione, che comprende l'adozione di un approccio interdisciplinare, la formazione dei docenti e la creazione di una sinergia indispensabile tra scuola ed esperti del settore per istituire in futuro, con i dovuti approfondimenti, l'insegnamento dell'educazione economica e finanziaria come materia curricolare a sé stante.

Allargando lo sguardo alla normativa eu-

COMPETITIVITÀ DEI CAPITALI, RIFORMA FISCALE, EDUCAZIONE FINANZIARIA NELLE SCUOLE, L'EUROPEA RIS, LA CONSULTAZIONE ESMA SULLE PREFERENZE IN FATTO DI ESG: IMPEGNO ANASF A TUTTO CAMPO

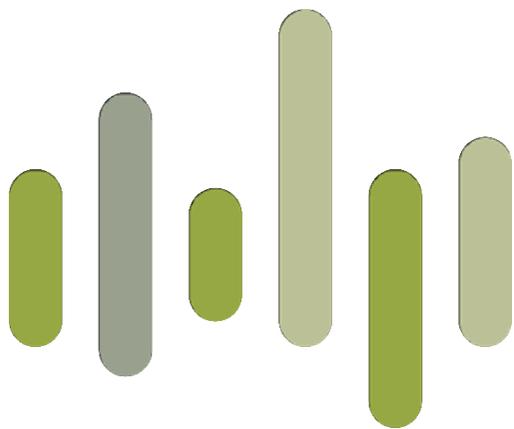
ropea, ha avuto riscontri positivi la memoria dell'Associazione sulla **Strategia degli investitori retail (RIS)**, che ha contribuito a far sì che la Commissione europea prendesse atto del modello consulenziale italiano e rinunciasse all'elaborazione di una disciplina degli inducement controproducente rispetto a una sana evoluzione del mercato.

Anasf ha predisposto il proprio parere in merito alla consultazione di Esma sulle **preferenze di sostenibilità**, esprimendosi sulla prassi seguita da imprese di investimento e consulenti finanziari di raccogliere le preferenze di sostenibilità dei clienti a seguito delle modifiche della Mifid 2 di agosto 2022.

Infine, in occasione della consultazione sull'**Open finance** della Commissione europea Anasf ha espresso soddisfazione verso la proposta di regolamento, ma

ritiene sia opportuno specificare chiaramente le condizioni di utilizzo dei dati dei clienti da parte degli utilizzatori commerciali, a tutela dei primi; è altresì rilevante che gli obblighi relativi all'attività degli utilizzatori dei dati all'interno dell'Ue valgano anche per gli utilizzatori di dati di cittadini europei al di fuori dell'Ue. Infine, il Consiglio Ue ha ratificato l'accordo raggiunto in trilogio riguardo al regolamento sull'European Single Access Point-**ESAP**: una piattaforma digitale di accesso alle informazioni finanziarie e non finanziarie rese pubbliche dalle imprese, gratuita e facile da utilizzare, che renderà più semplice per gli investitori prendere le decisioni di investimento. L'Associazione ha seguito da vicino la genesi di questo innovativo servizio, partecipando a una consultazione della Commissione europea nel 2021.





TDHI STARTUP

for old and new companies

www.tdhistartup.com

27,58%
2020

18,63%
2021

20,47%
2022

“i risultati ed il
successo sono
dei fatti”



TDHI INTERNATIONAL

www.tdhi-italia.com

info@tdhi-italia.com

VUOI ESSERE UNA PMI CHE BENEFICIA DEI NOSTRI SERVIZI ALCUNI DEI QUALI **GRATUITI** ED ALTRI FINANZIATI A **FONDO PERDUTO**?

VUOI COME PARTNER FINANZIATORE **INVESTIRE CONCRETAMENTE** NELLE PMI ED OTTENERE I RISULTATI CHE VEDI?

Scrivi al Dr Paolo MAGRI

generalmanager@tdhi-international.com

www.tdhi-group.com

LA LONGEVITÀ È FEMMINA E DEVE ESSERLO ANCHE LA PIANIFICAZIONE PREVIDENZIALE

di Emanuela Notari

Se ne parla poco o niente, e... quindi è una cosa importante: c'è un approccio "gender" fondamentale da dare ad ogni pianificazione per la longevità (longevity planning). Perché tutti gli studiosi – e i gestori – più specializzati ed esperti concordano nel valutare che nella pianificazione della longevità femminile c'è qualcosa di diverso – e non poco! – da considerare e gestire. Non solo i capitali di partenza e la longevità attesa – fattori determinanti in ogni caso – ma varie specificità che contraddistinguono il genere femminile: menopausa, divorzio, vedovanza. E non solo.

IL CAPITALE FINANZIARIO

Pur avendo migliorato le nostre performance in termini di gap salariale, resta un divario salariale significativo mediamente del 16% nel privato, con settori però che superano il 20% come quello finanziario. Ma a incidere negativamente è anche il fatto le donne tendono ad occupare le posizioni meno remunerate e/o ad essere assunte nei settori a minor leva di carriera.

Quindi le donne guadagnano mediamente meno di un uomo nel corso della loro carriera professionale, che, tra l'altro, inizia mediamente più tardi (verso i 28 anni, contro i 25 degli uomini) e tende a finire prima (molte donne accedono infatti alla pensione anticipata, tendenzialmente sempre più penalizzata, per sopraggiunti doveri di cura nei confronti di familiari molto anziani).

LA MANCATA ATTENZIONE AL VERSANTE DI GENERE DELLA SANITÀ HA PORTATO A SOTTOVALUTARE UNA SERIE DI SINTOMI DIVERSI DA QUELLI MASCHILI. E LE DONNE SONO ESPOSTE A UNA MORTALITÀ PER PATOLOGIE CARDIOVASCOLARI SUPERIORE A QUELLA MASCHILE

Per non parlare di **quante abbandonano il lavoro in caso di maternità**, il 30% abbondante, tanto che l'Italia è agli ultimi posti in Europa per occupazione femminile con il 51%. Sebbene una parte delle mamme decida di tornare al lavoro quando i bambini sono un po' cresciuti, molte cercano un impiego part time che consenta di conciliare il lavoro di mamma con quello esterno alla famiglia. La metà di quel 51% di donne che lavorano, lavora appunto part time.

Quanto reddito da lavoro in meno implicano tutte queste situazioni? Ogni volta che ci concentriamo sulle differenze salariali invece che sulle differenze di reddito annuale, stiamo guardando il dito che indica la luna. Il vero problema è l'accesso a posizioni a maggiore remunerazione, la bassa occupazione, il minor numero di ore lavorate.

Secondo una interessante analisi di **Progetica** pubblicata nel 2022, considerata la durata media inferiore della carriera professionale femminile, le interruzioni per maternità e quelle per la cura di un anziano, a conti fatti, pur avendo lavorato fuori casa nel corso della sua vita, una donna italiana può portare a casa mediamente **fino a 330 mila euro in meno**,

tra reddito da lavoro e reddito pensionistico persi. Eh già, c'è anche quello da considerare! Quante volte le coppie che hanno appena avuto un bambino si trovano a mettere sui due piatti della bilancia il reddito della neo-mamma e il costo di una baby sitter o di un nido per scoprire che, uguagliandosi, alla mamma conviene restare a casa ed occuparsi del bimbo.

In questo calcolo spannometrico non si tiene mai conto della perdita di reddito pensionistico e di occasioni di carriera. Così, mediamente le donne italiane percepiscono pensioni del 30% inferiori a quelle degli uomini. Secondo Inps il divario aumenta al 36% per il solo lavoro dipendente e addirittura al 56% per quello parasubordinato. Una coperta decisamente cortina, tanto più se aggiungiamo che dei lavoratori italiani iscritti a un fondo pensione, solo il 38% è donna. Ciò riguarda il ceto basso e medio, ma anche quello che si suppone più patrimonializzato, perché una separazione tardiva può implicare conseguenze più gravi per una donna che per un uomo.

Il capitale finanziario è mediamente meno consistente, a fronte di una **maggiore longevità**: una donna italiana è

infatti destinata a vivere mediamente **3 anni in più del marito** e, considerata la differenza media di età tra uomo e donna all'interno della coppia, aggiungiamocene altri tre fino a **una media di 6 anni di sopravvivenza da vedove**.

IL CAPITALE FISICO FEMMINILE

A questo quadro della longevità femminile si aggiunge mediamente una **condizione fisica di maggior malessere**, rispetto ai coetanei maschi. Perché? Perché viviamo 20 anni in più rispetto al 1948, ma la menopausa arriva sempre alla stessa età, quindi viviamo 20 anni in più di **menopausa**, una delle maggiori transizioni nella vita di una donna che porta al crollo della protezione esercitata nell'età fertile dagli estrogeni e la conseguente esposizione a rischi maggiori e nuovi.

Inoltre, per tutto il '900, il secolo più significativo dal punto di vista dei progressi medico-scientifici, gli studi clinici su malattie e farmaci sono stati condotti quasi esclusivamente su soggetti maschi. Un po' per proteggere il genere riproduttivo, un po' perché ottenere gli stessi risultati statisticamente rilevanti da un panel che includesse un secondo genere caratterizzato da un quadro ormonale così complesso e instabile sarebbe costato molto di più. Dobbiamo arrivare agli anni 2000 perché il governo italiano, in anticipo sulla maggioranza degli altri stati europei, iniziò a promuovere l'estensione degli studi clinici ai due generi e concepì una sezione del Ministero della Sanità dedicata alla medicina di genere.

Avendo studiato le malattie e testato i farmaci solo su uomini, le donne sono state curate come uomini in miniatura, presumendo che avrebbero sviluppato gli stessi sintomi e la stessa esposizione agli stessi rischi, le stesse reazioni ai farmaci e questi la stessa efficacia. E invece non è così. La mancata attenzione al versante di genere della sanità ha portato a sottovalutare una serie di sintomi diversi da quelli maschili (è il classico caso dell'infarto che nelle donne può dare mal di schiena, nausea e vomito), permettendo ad alcune patologie di cronicizzare prima

di essere individuate. Così, ad esempio, le donne oggi sono esposte a un rischio mortalità per patologie cardiovascolari superiore a quello degli uomini.

LONGEVITÀ FEMMINILE E CAPITALE SOCIALE

Questo è il contesto nel quale ce la caviamo meglio. Più inclini a sviluppare relazioni, anche al di fuori della famiglia, le donne godono di un maggior capitale sociale rispetto agli uomini che, invece, tendono a costruire relazioni nell'area professionale e quindi a perderle con il pensionamento. Ma in questo ambito si inseriscono altre due tra le transizioni a maggior impatto nella vita delle donne: la **vedovanza** e il **caregiving**. Il primo tema è talmente esteso da interessare una quota di donne sul totale dei vedovi over 75 pari all'83% (dati 2021), cui da tempi più recenti si aggiungono divorzi cosiddetti "silver", cioè in età già matura se non addirittura anziana, in seguito ai quali gli uomini tendono a ritrovare una compagna, le donne a restare sole. Alla fine gli uomini over 65 in coppia sono 7 su 10, contro 3 donne su 10.

Il longevity planning femminile ha il compito di aiutare il gruppo di maggioranza dei nostri senior ad affrontare il cammino tortuoso della loro longevità proteggendosi da rischi specifici e con la consapevolezza necessaria per godere delle opportunità di una vita quasi centenaria.

MONITORAGGIO SUI FLUSSI DI PENSIONAMENTO (FONTE: INPS, GENNAIO 2022)

I dati riguardano i trattamenti liquidati fino al 2 gennaio 2022 con decorrenza negli anni 2020 e 2021

MASCHI	DECORRENZA				FEMMINE	DECORRENZA			
	ANNO 2020		ANNO 2021			ANNO 2020		ANNO 2021	
Totale gestioni	Numero	Importo medio	Numero	Importo medio	Totale gestioni	Numero	Importo medio	Numero	Importo medio
Vecchiaia	137.616	1.068	128.571	1.020	Vecchiaia	135.659	736	139.576	720
Anticipate	176.631	2.184	163.591	2.101	Anticipate	115.748	1.785	114.767	1.720
Invalidità	29.178	904	26.524	878	Invalidità	16.213	660	15.690	650
Superstiti	46.590	485	40.412	484	Superstiti	207.064	826	186.330	31
Totale	390.015	1.492	359.098	1.442	Totale	474.684	1.028	56.363	1.014

FONTE: INPS

DIVERTIRÀ MENO IN FORMATO ETF QUESTO BITCOIN “NORMALIZZATO”?



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

L'età adulta del **Bitcoin** parte dal riconoscimento da parte della **Sec (Security Exchange Commission)**, l'Authority incaricata di sorvegliare l'attività delle Borse Valori Usa, che in quattro anni dalla prima richiesta ha valutato i dati indispensabili per dare semaforo verde a un asset virtuale, impropriamente noto come cripto-valuta.

Decisione non facile che non a caso parte da un **Etf spot**, cioè sul valore corrente non quello di attese future.

Con gli **Etf (Exchange traded fund)** ci si può avvicinare a una tipologia di investimento, diversificando, senza possederla direttamente. Panieri settoriali di azioni o indici di Borsa, obbligazioni, tassi di cambio e tanto altro. Con i cugini **Etc (Exchange traded commodity)** si può investire sul petrolio o metalli senza la fatica e l'impegno di comprarli uno a uno. Gli Etf sono una buona opportunità per il risparmiatore individuale, sono quotati e sono anche, almeno quelli passivi cioè a semplice replica, poco costosi. I problemi possono derivare da una scarsa liquidità (poco scambiati quindi con prezzi poco rappresentativi, nel bene e nel male) e dal sottostante. Cioè un'azione, un indice, una merce. Se la formazione del prezzo nel sottostante non è trasparente e corretta, se pochi possono muovere quel prezzo, anche l'Etf replicante sarà in balia di quei giochi. Per fare un esempio, una merce o un metallo prezioso dove agiscono fortissimi operatori speculativi potrà portare in alto o in basso i prezzi trascinando tutte le derivazioni collegate. Le cripto, soprattutto le meno diffuse, sono un buon sottostante? **Per ora la “promozione da Etf” riguarda solo la regina Bitcoin** che ha ripreso quota a 46mila dollari (dati ai primi di gennaio) con un gran balzo del 153% annuo, ancora lontano dai 61mila dell'autunno 2021 e a meno della metà dai 100mila del target indicato da tempo dagli iperottimisti. C'è chi si spinge più in là e prevede i 200mila entro il 2025 per un asset a produzione limitata visto che nel 2040 si prevede raggiungerà il totale di crea-

zione previsto. Un effetto scarsità.

Con uno o più Etf collegati, emessi da grandi gruppi internazionali attivi nella gestione del denaro, indubbiamente l'acquisto e la movimentazione dell'asset ne guadagnerebbe e probabilmente si ridurrebbe la volatilità. La normalizzazione del Bitcoin, a ricaduta, sdognerà prima o poi tutto un mondo dove non sono mancate truffe grandi e piccole, false comunicazioni, conversioni di denaro sporco, Stati in difficoltà che hanno introdotto cripto come moneta parallela o addirittura ufficiale per richiamare investimenti da chi aveva necessità di concretizzare il patrimonio accumulato. La stessa credibilità delle piattaforme di criptotrading è stata sotto esame delle autorità.

È utile ricordare che le valute tradizionali sono sostenute dalle rispettive banche centrali, si muovono risorse, regole e comunicazioni per garantire la stabilità. Associazioni dei risparmiatori, economisti, gruppi ambientalisti contrari allo spreco di energia e parte dei mezzi di informazione hanno avvertito sui rischi di un investimento tanto volatile. La scommessa anti-banche e antisistema del misterioso **Satoshi Nakamoto** ha premiato i primissimi produttori di asset coinvolgendo via-via soggetti rilevanti della finanza e circa 400-500 milioni di piccoli criptoinvestitori in tutto il mondo. In Europa lo fanno bene tanti genitori preoccupati forse, più che dalle perdite, per quell'effetto “bolla di vita” in cui sono entrati i loro figli nativi digitali. L'invito alla prudenza ha ottenuto poco seguito. La stessa presidente della Bce (Banca centrale europea), **Christine Lagarde**, ha ammesso che uno dei suoi figli ha perso denaro: «Mi ha beatamente ignorato e questo è un suo privilegio» salvo poi riconoscere che il 60% della sua piccola somma era andata persa. In Italia i possessori a giugno erano 900mila per un investimento medio di quasi 1400 euro. Una scommessa, un gioco. Un atteggiamento minispeculativo che è il contrario di quello che suggeriscono i gestori professionali del risparmio quando propongono le loro offerte di medio periodo alle famiglie. L'Etf ridurrà o amplierà il piacere ludico?

PREVINDAI, QUANDO LA PREVIDENZA TUTELA LA FAMIGLIA E IL PIANETA

di Rosaria Barrile

Grazie al lancio di una campagna mirata, oltre 80 mila iscritti a **Previndai**, il fondo pensione dei dirigenti industriali, possono aderire a un'iniziativa che coniuga i benefici relativi alla costruzione di una pensione complementare per i propri familiari alla possibilità di sostenere attivamente il benessere del pianeta e delle comunità locali in aree geografiche svantaggiate.

Per i prossimi tre mesi, per **ogni familiare fiscalmente a carico iscritto al fondo, Previndai** - in collaborazione con l'organizzazione **Treedom - finanzia la piantumazione di un albero in determinate aree del mondo**: per attivare questa iniziativa, gli iscritti dovranno registrarsi al link che riceveranno via mail una volta completata l'iscrizione del familiare.

A quel punto per 'adottare' il proprio albero basterà cliccare sul link e seguire le istruzioni: in questo modo, dal proprio account, sarà possibile seguirne lo sviluppo attraverso una sorta di "diario" e assistere da remoto a tutte le tappe del progetto di crescita della comunità che li riceve. Gli alberi e i loro frutti diventano infatti di proprietà dei contadini che possono così integrare il proprio reddito e in alcuni casi avviare iniziative di microimprenditorialità.

COME AVVIENE L'ISCRIZIONE

La scelta di Previndai di sostenere l'iniziativa prende spunto dal confronto tra l'impatto della piantumazione dell'albero sulla vita delle comunità locali e la scelta di costruire un percorso previdenziale

È APPENA PARTITA LA CAMPAGNA INDIRIZZATA AGLI ISCRITTI DEL FONDO PER ISCRIVERE UN FAMILIARE FISCALMENTE A CARICO GRAZIE ALLA PARTNERSHIP CON TREEDOM

a beneficio di un proprio familiare: entrambe le azioni sono destinate a crescere e a produrre i frutti nel corso tempo, proprio come un albero. Per semplificare l'accesso a questa opportunità, Previndai ha predisposto una procedura via web per formalizzare l'adesione dei familiari (www.previndai.it/familiari-a-carico/#adesione-familiari). L'avvio del processo avviene all'interno dell'area riservata agli iscritti. A questo passaggio iniziale seguono successivi adempimenti on line direttamente a cura del familiare. Il processo si conclude con l'acquisizione da parte del fondo del modulo di adesione compilato e trasmesso via web completo di tutte le sottoscrizioni richieste.

VERSAMENTI E TASSAZIONE: COME FUNZIONA

Una volta perfezionata l'adesione del familiare la sua posizione previdenziale può essere alimentata dal dirigente che ne ha proposto l'iscrizione, cui il familiare sia fiscalmente a carico; dal familiare fiscalmente a carico diventato maggiorenne e dal familiare non più fiscalmente a carico, ma previa l'apertura di una pratica di pro-

secuzione volontaria. È possibile fissare liberamente l'ammontare e la periodicità della contribuzione fermo restando che l'importo del primo versamento dovrà essere pari ad almeno 300 euro e quelli successivi di almeno 100 euro. **I contributi versati sono deducibili dal reddito**: riducono, quindi, il reddito imponibile e danno origine ad un risparmio immediato sotto forma di minori imposte Irpef. Saranno poi tassati dal fondo con l'aliquota riservata dal Legislatore alle prestazioni di previdenza complementare. Tale trattamento fiscale favorevole vale anche sui contributi versati in favore dei familiari fiscalmente a carico e spetta entro il limite complessivo, in via generale, di 5.164,57 euro. Il familiare sceglie, all'atto dell'adesione, di far confluire la contribuzione versata su uno o più comparti, con un peso minimo del 10% per ciascuno. **I comparti a disposizione sono assicurativo, bilanciato e sviluppo**. La scelta di destinazione della contribuzione non è fissa ma può essere modificata nel tempo decorso un anno dall'ultima scelta effettuata, utilizzando l'apposita funzione presente nell'area riservata.



IL THINK TANK ESG FARÀ TAPPA IN PIAZZA AFFARI

di Mario Romano

Il progetto salone.SRI si afferma come il principale think tank Esg a livello nazionale. Tanto che la prossima edizione sarà organizzata presso **Borsa Italiana** nelle giornate del 18 e 19 novembre 2024. La crescita di autorevolezza e centralità di salone.SRI si è tradotta in una edizione 2023 (l'ottava) che ha senz'altro centrato l'obiettivo dei numeri, da record sia nelle partecipazioni di partner e sponsor, sia nelle presenze (nella giornata del 15 novembre, quella aperta al pubblico, sono stati oltre 800 i professionisti Esg che hanno preso parte ai lavori a Palazzo Stelline, +14% rispetto al 2022). Inoltre, salone.SRI **ha definitivamente svoltato verso l'identità di un evento "politico"**, ossia che punta a individuare sfide e opportunità con cui oggi il modello Esg sta confrontandosi. Sono 5 i principali messaggi di salone.SRI nel 2023, eccoli:

1. NESSUNA RETROMARCIA ESG

La convinzione e la competenza di speaker e gestori nel corso della giornata sono stati la miglior prova di un sistema convinto a misurarsi con i fattori Esg. Ma il segnale più chiaro è arrivato dall'intervista alla presidente di **Poste Italiane, Silvia Rovere**. «Ho assistito», ha esordito «con un po' di sorpresa al dibattito sulla "retromarcia" e l'involuzione», ritenendo paradossale pensare si possa compiere un passo indietro, mentre viceversa la prua del sistema imprenditoriale è rivolta a una ulteriore spinta in avanti».

2. L'IMPATTO NELLA COMUNITÀ

Il tema dell'impatto, che ha caratterizzato il titolo di questa edizione (**Impatto**

targato Esg), ha accompagnato tutte le discussioni. Alcune conferenze lo hanno esaminato nello specifico, studiandolo dal punto di vista del portafoglio, da quello dei private markets, ed esaminando anche la sfida della misurazione e della comunicazione degli impatti positivi delle scelte di investimento. Da questo punto di vista, **Marco Lattuada**, Executive chairman corporate & institutional banking Italy di **Bnl Bnp Paribas**, ha portato sul palco la parola di un intero gruppo bancario, il primo a esporsi in questo modo sul fronte Esg in Italia. Ebbene, Lattuada ha avuto il coraggio di spiegare come il gruppo, oggi, sia costretto anche a «dire no» a progetti con impatto eccessivo.

3. IL LEGAME CON L'ECONOMIA REALE

Un altro concetto del salone.SRI 2023 è stata la connessione sempre più stretta tra finanza ed economia reale. Alcune conferenze sono state dedicate a quest'aspetto, studiandolo dal punto di vista dei dati e della sfida-Tassonomia. **Banca d'Italia** ha condiviso le proprie esperienze (e motivazioni) delle prime attività di engagement con le aziende, attivando una discussione sulle frontiere "tecniche" dell'engagement. Centrale la connessione finanza ed

economia reale anche nel messaggio della Bce, la quale ha dedicato l'intervento a una norma primariamente orientata alle aziende: la Csr. Un messaggio di come a Francoforte siano consapevoli che l'intera infrastruttura delle regole finanziarie poggia sulla disponibilità di informazioni Esg aziendali.

4. I RUOLI "POLITICI" DI INVESTITORI E AZIENDE

I protagonisti di salone.SRI hanno confermato la nuova consapevolezza "politica" dei soggetti dell'economia e della finanza, e che questo ruolo è strategico (e non solo valoriale) per il soggetto stesso. **Luigi Conte**, presidente dell'Anasf, ha ragionato sulle relazioni tra i concetti di "cittadinanza economica" e quello di "consulente politico". Mentre **Riccardo Realfonzo**, presidente del Fondo Cometa, ha parlato della sfida "politica" di far muovere un intero sistema, quello dei fondi pensione negoziali, nella direzione Esg.

5. IL FATTORE CENTRALE DELLA "ESG IDENTITY"

Altro concetto chiave del salone.SRI 2023 è la necessità della doppia e simmetrica "ESG Identity", ossia la necessità di conoscere quella delle aziende da parte degli investitori; e di conoscere quella dei gestori di fondi (ma anche quella dei rating Esg) da parte di aziende e clienti. **Luca Dal Fabbro**, presidente di Iren, infine ha presentato i risultati di ESG.IAMA 2023, e dove, oltre alle sgr best case, hanno parlato **Georgeson** e **Fondo Pegaso** che ha spiegato le ragioni per cui ha adottato ESG.IAMA come tool di selezione dei gestori. Insomma, a salone.SRI è l'intero sistema finanza che ha parlato. E ascoltato.





CHI CONTROLLA PIÙ LA NARRAZIONE DELL'ALTALENA DEI TASSI?



Matteo Ramenghi
Chief Investment Officer
di UBS WM Italy

Ormai da un paio d'anni, i mercati anticipano le decisioni delle banche centrali: è stato così nel 2021, quando hanno dato l'allarme sull'inflazione nonostante i banchieri centrali la considerassero temporanea, e sembra che sia lo stesso anche ora che scontano una serie di tagli dei tassi d'interesse tra pochi mesi.

Mentre le banche centrali sono ancora concentrate sull'inflazione, gli investitori sembrano considerarlo un caso chiuso e si concentrano invece sul rallentamento, che trapela ormai da molti dati. Il fatto che le borse cerchino di anticipare ciò che avverrà tra qualche mese è fisiologico. Tuttavia credo che nel medio termine le banche centrali debbano cercare di riprendere il controllo della narrazione sulla politica monetaria, dimostrandosi lungimiranti e meno dipendenti dagli ultimi dati, che spesso riflettono una realtà già superata. Nei prossimi mesi gli investitori potrebbero rivelarsi più nervosi: si alterneranno fasi molto diverse, soprattutto in base all'andamento dell'inflazione e alle dichiarazioni delle banche centrali che cercheranno di frenare l'entusiasmo dei mercati nei confronti dei tagli dei tassi fino a subito prima di annunciarli. Lo stesso andamento dell'inflazione, ormai vicina agli obiettivi del 2% per le principali economie avanzate, non sarà lineare. È stato così anche nella zona euro dove è risalita al 2,9% a dicembre, dopo aver raggiunto il 2,4% a novembre, per via di fattori tecnici legati alla scadenza dei sussidi tedeschi nel campo dell'energia.

Potremmo trovarci nuovamente nel paradosso che gli operatori chiamano «bad news is good news», vale a dire borse che salgono a seguito di notizie negative perché queste ultime potrebbero avvicinare politiche monetarie meno restrittive.

La reazione delle borse ad alcuni recenti dati economici, come il buon andamento dell'occupazione statunitense, lo dimostra: a fronte di 56mila posti di lavoro in più rispetto alle attese il rendimento dei treasury decennali è salito di un quinto di punto e la borsa è scesa.

Anche se mi aspetto maggiore volatilità in confronto agli ultimi mesi dello scorso anno, **penso che in questa fase siano da preferire le obbligazioni** e che ci siano ancora opportunità di assicurarsi rendimenti reali positivi, vale a dire superiori all'inflazione, rendendoli duraturi con scadenze medio-lunghe e limitando la liquidità alle effettive necessità. **Le obbligazioni di buona qualità hanno poche probabilità di perdere valore, se tenute a scadenza.** Potrebbero anche presentare un andamento anticiclico: se l'economia dovesse sorprendere in negativo, le banche centrali si vedrebbero costrette ad accelerare i tagli e ciò potrebbe spingere al rialzo le quotazioni delle obbligazioni di buona qualità con scadenza medio-lunga (l'esatto opposto di quanto avvenuto l'anno scorso). Per queste ragioni, anche dopo il recupero di fine anno il mercato obbligazionario continua a offrire una finestra da sfruttare, assicurandosi rendimenti duraturi con scadenze medio-lunghe e limitando la liquidità alle effettive necessità.

Anche le azioni beneficiano di tassi d'interesse più bassi, questo è già avvenuto e non penso via sia ulteriore spazio per un ulteriore aumento dei multipli «prezzo/utigli», che sono già elevati, soprattutto per quanto riguarda la borsa statunitense. Le attese sulla redditività delle aziende sono comunque di un modesto incremento nel corso dell'anno. In questo contesto, la selezione avrà un ruolo importante e credo che vadano preferite le società con buona redditività e basso indebitamento, oltre ai settori che si difendono meglio nei periodi di bassa crescita, come la tecnologia.



Nella foto Christine Lagarde, presidente della Bce

TASSI DA TAGLIARE, ANZI NO I DUBBI AMLETICI DELLA FED MINACCIANO L'ECONOMIA

di Salvatore Bruno

I verbali dell'ultima riunione della Fed non offrono indicazioni concrete sulle tempistiche del cambio di politica monetaria. Da questi resoconti emerge l'accresciuta incertezza sulla rotta da seguire per le prossime scelte dopo il più rapido aumento dei tassi di interesse in quattro decenni. I rischi negativi per l'economia che sarebbero associati a un orientamento eccessivamente restrittivo è che un rallentamento del mercato del lavoro potrebbe essere repentino. Allo stesso tempo, altri leggono nelle minute Fed che le circostanze potrebbero giustificare il mantenimento del tasso ufficiale al valore attuale per un periodo più lungo di quello attualmente previsto. Ciò potrebbe essere necessario se l'inflazione si stabilizzasse troppo al di sopra dell'obiettivo del 2%, ha dichiarato il presidente della Fed di Richmond **Tom Barkin** alla fine del 2023.

La prossima riunione della Fed si terrà il 30 e 31 gennaio. Dai verbali emerge che quasi tutti i funzionari hanno presentato proiezioni secondo le quali, date le recenti tendenze alla disinflazione, il tasso dei fondi federali finirà per essere più basso nel 2024. Tuttavia, diversi membri hanno sottolineato che permane un grado di incertezza insolitamente elevato e si sono rifiutati di escludere completamente ulteriori aumenti dei tassi.

Questi dubbi dei policy maker sulle prospettive suggeriscono che le aspettative di un imminente taglio dei tassi potrebbero ridimensionarsi. Secondo lo strumento **FedWatch** del Chicago Mercantile Exchange, i future sui tassi di interesse

IL TAGLIO DEI TASSI DA PARTE DELLA FED POTREBBE NON ESSERE COSÌ IMMINENTE. C'È ADDIRITTURA IL TIMORE DI UN ULTERIORE AUMENTO. L'INFLAZIONE, INFATTI, RIMANE SOPRA L'OBIETTIVO DEL 2% E CIÒ SCONSIGLIEREBBE LA RIDUZIONE



Nella foto l'Eccles Building, sede della Federal Reserve a Washington. Nella pagina successiva Jerome Powell, presidente della Fed

all'inizio del 2024 hanno mostrato una probabilità inferiore al 65% che il costo del denaro diminuisca a gennaio. Mentre alla fine di dicembre, i future attribuivano al taglio dei tassi una probabilità del 74% innescando grandi rialzi azionari e obbligazionari. I riferimenti a un'inflazione inaccettabilmente alta che erano apparsi nelle note precedenti non appaiono comunque nell'ultimo resoconto, ma i funzionari della banca centrale potrebbero innervosirsi se i mercati dovessero salire troppo a valle di un allentamento del costo del denaro.

Negli ultimi mesi le prospettive economiche degli Stati Uniti sono migliorate perché l'inflazione e la crescita dei salari stanno rallentando. **La Fed potrebbe quindi avere maggior margine per abbassare rapidamente i tassi se l'economia si indebolisse più di quanto previsto in precedenza** e potrebbe aprire la porta a tagli anche se l'espansione non dovesse arrestarsi. D'altro canto, le catene di approvvigionamento risanate e l'afflusso di lavoratori nel mercato stanno frenando

gli aumenti dei salari e dei prezzi senza causare debolezza economica. Ciò potrebbe permettere alla Fed di mantenere ancora i tassi alti.

La banca centrale riteneva in precedenza che i rischi di un'inflazione più elevata fossero diminuiti alla fine del 2023, ma le note hanno evidenziato incertezze su quanto siano effettivamente possibili ulteriori miglioramenti dell'economia.

Altri invece ritengono che i miglioramenti dal lato dell'offerta continuino, prolungando il calo dell'inflazione relativamente senza costi e spingendo a calendarizzare un taglio dei tassi. I funzionari della Fed hanno trovato sempre più difficile dissuadere le aspettative del mercato di sensibili riduzioni del saggio di interesse, soprattutto a causa di un raffreddamento dell'inflazione più rapido di quanto previsto dai responsabili delle politiche della banca centrale. Jerome Powell, presidente della Fed, ha scatenato l'esuberanza del mercato quando ha dichiarato che alcuni funzionari presenti alla riunione politica avevano descritto le loro prospettive di taglio dei tassi. Il presidente della Fed di New York John Williams, vicepresidente del comitato per la fissazione dei tassi della banca centrale, ha però successivamente detto che il taglio dei saggi di interesse non era tra gli obiettivi della riunione.

I funzionari della Banca Centrale non hanno fornito alcuna indicazione esplicita su quando potrebbero arrivare i tagli previsti per il 2024. Inoltre, diversi membri hanno osservato che le condizioni economiche potrebbero evolversi in modo tale da giustificare il mantenimento dell'intervallo di riferimento per il tasso sui fed-funds all'attuale livello del 5,25%-5,50% per un periodo più lungo di quello attualmente previsto. Altri membri del Federal Open Market Committee (Fomc) vedono invece dei progressi e ritengono che i dati economici mostrino che gli 11 rialzi che la Fed ha attuato dal marzo 2022 stiano

avendo l'effetto desiderato di rallentare la domanda dei consumatori e raffreddare il mercato del lavoro e contribuiranno nel tempo a riportare l'inflazione verso l'obiettivo del 2%.

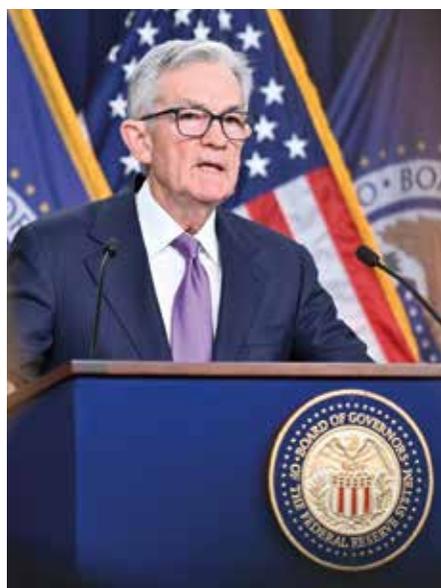
È comunque unanime la preoccupazione per il fatto che le condizioni finanziarie e creditizie più rigide che le famiglie e le imprese stanno sperimentando potrebbero pesare sull'attività economica, sulle assunzioni e sull'inflazione. L'entità di questi effetti è ancora incerta in questo momento, si legge nel verbale. "La maggior parte dei partecipanti ha osservato che, come indicato nei documenti presentati alla Sep (Summary of Economic Projections - Sintesi delle Proiezioni Economiche, ndr), si aspetta che la politica restrittiva del Comitato continui ad attenuare la spesa delle famiglie e delle imprese, contribuendo a promuovere ulteriori riduzioni dell'inflazione nei prossimi anni".

L'inflazione rimane però ancora al di sopra dell'obiettivo del 2% della Fed. Di conseguenza, alcuni funzionari con-

tinuano a vedere il rischio che i progressi verso la stabilità dei prezzi si arrestino prima che la banca centrale raggiunga il suo scopo. Come Powell ha osservato in precedenza, i membri del comitato ritengono che il rischio di un inasprimento eccessivo della politica sia più equilibrato rispetto al pericolo di un'azione limitata. Nei prossimi mesi la Fed potrebbe quindi trovarsi di fronte a un tradeoff tra il suo duplice obiettivo di mantenere la stabilità dei prezzi e la massima occupazione sostenibile. Diversi funzionari della Fed hanno rilevato il pericolo che il mercato del lavoro possa passare da un graduale allentamento a un brusco indebolimento.

Una politica monetaria restrittiva potrebbe comportare rischi per l'economia in generale, soprattutto alla luce dell'attuale livello di incertezza sulla durata dei tassi che dovranno rimanere elevati. I verbali hanno anche confermato che gli operatori di mercato hanno interpretato correttamente la frase "l'entità di qualsiasi ulteriore inasprimento

Una politica monetaria restrittiva potrebbe comportare rischi per l'economia in generale, soprattutto in vista dell'incertezza sulla durata dei tassi che dovrebbero rimanere elevati



delle politiche" nella dichiarazione della Fed di dicembre come un segnale che la banca ha probabilmente finito di aumentare i tassi.

Secondo le minute, i membri del comitato hanno ritenuto che l'aggiunta della parola "qualsiasi" avrebbe trasmesso il loro giudizio sul fatto che il tasso sui fed-funds era probabilmente "ora al suo massimo o vicino al suo picco per questo ciclo restrittivo della politica, pur lasciando aperta la possibilità di ulteriori aumenti nell'intervallo di riferimento se giustificati dalla totalità dei dati in arrivo, dall'evoluzione delle prospettive e dall'equilibrio dei rischi".

Nel corso del 2024, **Fidelity Investments**, **Invesco** e altri giganti Usa dell'asset management potranno seguire l'esempio di **BlackRock** che ha fatto da apripista per l'emissione di **Etf che replicano l'andamento del tasso di cambio tra Bitcoin e dollaro Usa**.

Secondo molti operatori, il lancio degli **Etf** sulle cripto, deciso il 10 gennaio, potrebbe rafforzare le monete virtuali, ma è probabile che nel breve termine questi strumenti non siano una manna in termini di commissioni per le società che li offrono. I documenti che **Fidelity** ha recentemente depositato presso la **Security and Exchange Commission (SEC)** affermano che il veicolo **Wise Origin Bitcoin Fund** farà pagare spese annuali pari a 0.39%. **Invesco** e **Galaxy** stanno lavorando al lancio di **Invesco Galaxy Bitcoin Etf** che imporrà commissioni pari 0.59%, ma per sei mesi non ci saranno spese sui primi 5 miliardi di dollari di attivi.

L'ente federale statunitense **può** anni l'agenzia ha negato la presentazione di richieste di acquisto di **Bitcoin** a pronti, ma l'anno scorso una corte d'appello Usa ha dichiarato questo diniego arbitrario e capriccioso.

Operatori di mercato ritengono che la **Sec** abbia chiesto ai potenziali sponsor aggiornamenti sui documenti e altre informazioni in vista di un'imminente approvazione dell'emissione di questi prodotti. Inoltre, secondo questi professionisti, il lancio di questi fondi potrebbe canalizzare decine di miliardi di dollari nel **Bitcoin**, che all'inizio del 2024 ha superato i 45.000 dollari. Ciò detto nulla avrebbe impedito alla **Sec** di trovare un'altra ragione per respingere l'emissione e commercializzazione di questi prodotti.

Il principale catalizzatore per il **Bitcoin** rimaneva l'approvazione di fondi negoziati in borsa legati al prezzo spot della criptovaluta, il cui lancio potrebbe avere luogo nel corso di questo mese.

Grayscale Bitcoin Trust è il più grande

IL RISCHIO DI COMPRARE VOCI PER POI VENDERE I FATTI

di Salvatore Bruno

ACCIDENTATA MA FORMALIZZATA: L'APPROVAZIONE DA PARTE DELLA SEC DI ETF CHE REPLICANO L'ANDAMENTO DEL TASSO DI CAMBIO TRA BITCOIN E DOLLARO USA APRE UN MERCATO. MA GLI ESPERTI RACCOMANDANO CAUTELA SULLA NOVITÀ



Nella foto il Congresso degli Stati Uniti d'America

fondo in **Bitcoin** che ha 26 miliardi di dollari in gestione. Questo veicolo opera come un fondo chiuso, con un prezzo che può discostarsi in maniera sensibile dal valore delle monete che detiene. Nel 2022 lo sconto aveva raggiunto il 50%, a fine 2023 a toccato uno scostamento pari a 8%.

Rispetto agli altri concorrenti, questo fondo potrebbe offrire spread denaro/lettera più stretti per i trader rapidi che si preoccupano meno delle voci annuali di spesa.

Secondo molti analisti e investitori, **lo scenario per il Bitcoin è al momento solido grazie a un'ampia accumulazione da parte degli investitori a lungo termine, un rallentamento della crescita dell'offerta da parte dei minatori di criptovalute e un'alta probabilità che i fondi Usa ricevano approvazione per gli scambi sul mercato borsistico**. Alcuni analisti di **AllianceBernstein** hanno addirittura scritto che per questi motivi il **Bitcoin** potrebbe chiudere il 2024 a circa

80,000 dollari e triplicare nel 2025 la sua capitalizzazione arrivando a 3 trillion di dollari. Anche per questo motivo parecchie società finanziarie stanno tenendo basse le commissioni sugli Etf che sono in procinto di emettere.

Bisogna comunque tenere presente e ribadire instancabilmente che il Bitcoin e le criptovalute sono estremamente volatili e quindi si devono valutare attentamente i punti di ingresso per acquistare questo asset. **Buy the dip** è infatti il messaggio di molti operatori. Gli strategist di **JPMorgan Chase** esprimono cautela sulle criptovalute, per le quali vedono grandi rischi di **comprare le voci e vendere i fatti (buy the rumors and sell the facts)** ora che la Sec ha approvato gli Etf sul Bitcoin.

Questi ultimi potrebbero al massimo innescare rimescolamento del capitale crittografico tra azioni, Etf e token, piuttosto che una nuova ondata di acquisti. Prodotti del genere esistono infatti da tempo in Canada e in Europa senza riscuotere molto interesse.

La criptovaluta rimane un investimento quasi ludico da diversi punti di vista. Gli Etf Bitcoin che possiedono direttamente il token alimentano grandi speranze. Società come **BlackRock**, **Fidelity** e **ARK Investment Management** sono tutte in attesa di approvazione per questi Etf. Anche la conversione del Grayscale Bitcoin Trust in un Etf potrebbe arrivare presto.

Gli ottimisti pensano che la raffica di questi Etf canalizzerà decine di miliardi di dollari nella criptovaluta e quindi un numero maggiore di consulenti finanziari e investitori istituzionali la tratterà come asset class degna di maggior considerazione. Gli attuali prezzi del Bitcoin potrebbero comunque aver già incluso queste valutazioni.

Coinbase è una buona proxy delle criptovalute e ne illustra sia i rischi che le aspettative. I tori del titolo sostengono che dovrebbe fare bene quando i piccoli investitori retail torneranno a scambiare divise digitali. Secondo analisti che valutano il titolo "Buy", la rinascita del retail è agli albori ciò può gettare le basi per le prime fasi di un ciclo di rialzo.

Tuttavia, altri analisti meno ottimisti invitano alla cautela poiché Coinbase deve far fronte a una continua pressione sulle commissioni, a una maggiore concorrenza da parte di rivali come Robinhood Markets e alla cannibalizzazione da parte degli Etf.

Coinbase e altre società del settore avevano cercato di ottenere un aiuto dal Congresso affinché questo approvasse leggi capaci di fornire una maggiore chiarezza normativa e uno scudo contro la vecchia posizione della Sec sulle criptovalute, ma a lungo questo sforzo non aveva ricevuto un sostegno biparti-

san sufficiente per andare avanti. La Sec aveva infatti respinto una petizione che Coinbase aveva presentato a dicembre 2023 per scrivere nuove regole relative alle criptovalute.

Allo stato attuale, l'acquisto di azioni Coinbase o di criptovalute in generale è una scommessa sul fatto che il Bitcoin continui a salire di prezzo, che gli Etf portino capitali freschi e che la Sec non chiuda ampie fasce del settore attraverso azioni normative o vittorie in tribunale.

Il Bitcoin deve ancora percorrere molta strada per diventare qualcosa di più di un prodotto estremamente speculativo. Anni di sviluppo di software e di investimenti non sono riusciti a spingere le reti blockchain nella finanza mainstream, mentre gli hacker, i furti e il riciclaggio di denaro continuano a essere tra i principali aspetti e protagonisti di questo settore.

La criptovaluta è ancora una scommessa su una tecnologia non consolidata ed in fase di sviluppo.

Il 2023 è stato un altro anno selvaggio per le criptovalute. **Sam Bankman-Fried**, il co-fondatore ed ex amministratore delegato di **FTX**, ha ricevuto una condanna per frode, cospirazione, riciclaggio di denaro ed altri capi d'accusa. Binance ha accettato una multa di 4,3 miliardi di dollari da parte delle autorità federali. Il suo amministratore delegato, **Changpeng Zhao**, ha pagato 50 milioni di dollari dopo aver ammesso la violazione di leggi antiriciclaggio.

Nonostante tutto ciò, il mercato delle criptovalute era in modalità toro per il 2023. **Il rendimento del Bitcoin da un anno all'altro è stato pur sempre superiore al 150%**. Per i consulenti, questo significa che un maggior numero di clienti chiama per chiedere informazioni sugli investimenti in criptovalute. Gli investitori che hanno lanciato i dadi nel 2023 hanno vinto alla grande. Dovranno tirarli di nuovo nel 2024 per continuare la festa.

Nella foto Sam Bankman-Fried, co-fondatore ed ex ceo di FTX, condannato per frode, cospirazione, riciclaggio di denaro





LA FINANZA SPECULATIVA «REGINA» DELLE CRISI SISTEMICHE

Di Fabrizio Pezzani

Il Meccanismo europeo di stabilità (*Mes-European Stability Mechanism*), alla cui ratifica la maggioranza di centrodestra che prevale nel Parlamento italiano ha votato contro a fine dicembre scorso, è stato istituito mediante un trattato intergovernativo, al di fuori del quadro giuridico della Ue nel 2012. L'avvio era previsto per il 2013, poi la turbolenza finanziaria ha indotto all'anticipo di un anno prima.

La sua funzione è concedere, sotto precise condizioni, assistenza finanziaria ai paesi membri che – pur avendo un debito pubblico sostenibile – trovino temporanea difficoltà nel finanziarsi sul mercato. Il Mes è guidato da un **Consiglio dei Governatori** composto da 19 ministri delle finanze dell'area euro, ha un capitale sottoscritto pari 708,8 miliardi, di cui 80,5 già versati e la sua capacità di prestito ammonta a 500 mi-

liardi. L'Italia ha sottoscritto il capitale del Mes per 125,3 miliardi versandone oltre 14.

Il Mes attenua i rischi di contagio connessi con eventuali crisi verificatesi in passato, come è accaduto malamente alla Grecia con la crisi dell'aprile del 2010. La crisi greca è stata parte di un attacco speculativo all'area euro sferrato dagli hedge fund, come le cronache finanziarie ben descrissero in quello stesso febbraio (*Wall Street Journal e La Repubblica*). L'attacco della finanza funzionale a destabilizzare l'euro aveva preso di mira i paesi collaterali al centro dell'euro, la **Germania**; così, dopo la Grecia, sono stati attaccati il Portogallo, l'Irlanda ed in agosto la Spagna per preparare nel settembre del 2011 l'attacco colposo all'Italia.

La finanza è di fatto il convitato di pietra, una figura incumbente e muta ma determinante nel definire la storia, nei

conti dei vari paesi. Agisce senza legittimazione scientifica o politica ma gioca con la pelle dei Paesi oggetto di attacco e dimostra il rischio che per quanto un paese cerchi di migliorare i suoi equilibri finanziari questi sono perennemente minacciati dalla garrota finanziaria anche quando non ci sono gli estremi economici e finanziari. L'esempio della **Grecia** è stato devastante perché le risorse del Mes girate alla Grecia, invece di andare a sollevare la crisi delle pensioni greche, sono state girate alle banche francesi e tedesche che avevano speculato sui remunerativi bond emessi da **Atene**.

Allo stesso modo l'attacco per indebolire l'Italia nel settembre del 2011 è stato da manuale per la rapina finanziaria, usando colpevolmente il rating e lo spread per fare collassare il paese che non stava andando male.

Con un debito di 1830 miliardi di euro ed un pil in lieve crescita l'attacco della finanza al Paese è stato devastante, con uno spread innalzato di 600bp ed il declassamento operato da **Standard & Poor's** a BBB-. Il sistema è andato in tilt però curiosamente solo tre mesi dopo: con un debito di 2200 miliardi euro ed un pil decrescente lo spread scende, iniziando la discesa nello stesso giorno in cui l'Unione Europea dichiara l'embargo del petrolio iraniano, contro ogni logica razionale ed evidentemente in base a logiche funzionali ad un disegno geopolitico esterno al paese; il debito è continuato a crescere, il Pil a diminuire ma lo spread ha continuato la sua disce-



sa, sia pure con qualche saliscendi. Finchè le tensioni mai sopite su Spagna ed Eurobond inducono la Bce – con **Mario Draghi** al vertice – alla famosa dichiarazione del 26 luglio 2012, con il “**whatever it takes**”, cioè la dichiarazione che a qualunque costo la banca centrale avrebbe difeso la valuta comune.

Queste sono state le disgraziate e colpevoli premesse che ci fanno guardare con giustificato dubbio al nuovo ridisegno del Mes. Come funzionerà? Sarà sempre soggetto all’attacco della finanza che annulla tutti gli sforzi per portare in equilibrio i conti del Paese che cerca di salvare la sua posizione di debito? Ma questo sarebbe possibile solo al netto dell’interferenza finanziaria che andrebbe bloccata o quanto meno disarmata.

Ora di fronte alla turbolenza della finanza le condizioni della proposta di riforma del Mes sono state le seguenti:

- non essere in procedura d’infrazione;
- vantare un deficit/Pil inferiore al 3 % da almeno due anni (noi siamo all’8% il più alto valore dell’area euro);
- avere un rapporto debito/pil sotto il 60 % (noi siamo al 140%).

Curiosamente sono le stesse condizioni poste nel 2000 per entrare nella sperimentazione dell’area euro, aggirate sia dall’Italia che dalla Grecia: l’Italia, giocando sul deficit, bloccò tutte le uscite di cassa dal giugno mentre la Grecia cartolarizzò tutte le entrate degli aeroporti e dei porti per avere cassa subito, che sarebbe mancata poi mandando la Grecia in default.

Tra il 2020 e il 2021 il **Covid** ha peggiorato la dinamica e gli equilibri economici e finanziari accentuando lo stato di debolezza del nostro paese; il rischio che l’intervento del Mes possa imporre draconiane riforme strutturali del Paese spaventa non poco data la scarsa affidabilità dei paesi membri più pronti a speculare che ad aiutare, ricordiamo che nel settembre nero dell’Italia la

banca che speculò maggiormente sui nostri titoli fu la Deutsche Bank, che in quell’anno fece la migliore performance degli precedenti dieci anni. E’ chiaro che la scarsa fiducia nei cosiddetti partners europei è risibile, un’unione che assomiglia sempre più ai polli di Renzo. O la finanza viene temperata e controllata avviando anche un’agenzia europea di rating per temperare le posizioni tendenziose delle tre stars americane che governano il rating o qualsiasi sforzo di riequilibrio economico può essere dissipato da questa finanza usata come arma non convenzionale di guerra.

A questo proposito giova ricordare i diversi trattamenti usati contro le agenzie di rating. Standard & Poor’s, che aveva declassato gli Usa nell’agosto del 2012 è stata condannata dal **Dipartimento di Giustizia Usa** per manipolazione fraudolenta del rating, mentre noi per lo stesso motivo l’abbiamo

Anche se il Congresso americano approvasse un più alto livello di debito sarebbe solo una mossa funzionale a rinviare il problema

Nella foto della pagina accanto Giorgia Meloni, presidente del Consiglio, mostra in aula un fax con cui l’allora vicepresidente Luigi di Maio annunciava a Bruxelles l’approvazione del Mes

assolta nel processo di Trani: come sempre due misure e due pesi. Allo stesso modo furono condannate le più importanti banche di **Wall Street** per la fraudolenta manipolazione dei sub-prime, le cui società finanziarie omaggiate della tripla AAA hanno fatto collassare il mondo. Come ci si può fidare di una così manifesta manipolazione dei fatti?

Oggi **Moody’s** ci ha “graziato” del downgrading, anche perché in fondo abbiamo una situazione non peggiore di quella degli Usa, che hanno un debito sul pil del 135%, e un totale di debito di 35.000 miliardi di dollari (in realtà contabilmente sono 31.400 miliardi grazie al fatto che la **Yellen** ha bloccato tutti i pagamenti avendo in cassa solo 120 miliardi del dollaro) che cresce più rapidamente del pil fermo a 21.000 miliardi di dollari ma mantengono un rating che è la tripla AAA.

Anche se il congresso approvasse un più alto livello di debito sarebbe solo funzionale a rinviare il problema perché troppo sbilanciate sono le spese rispetto alle entrate in una dinamica che non può essere corretta nel breve termine senza violenti scontri sociali; sarebbe un segnale ma non in grado di arrestare il processo di dedollarizzazione in atto.

**SCANSIONA IL QR-CODE
PER CONTINUARE A LEGGERE**





GOOD NEWS, NON C'È RECESSIONE BAD NEWS, CHE CRESCITA MODESTA



Marco Onado

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

I mercati hanno festeggiato il nuovo anno con grande anticipo e hanno chiuso col botto: dalla fine di ottobre, si è diffuso il convincimento che le banche centrali non avrebbero alzato ulteriormente i tassi di interesse ed è così iniziato un rialzo che ha portato l'indice S&P500 a superare del 24,2% il livello di fine 2022. Al solito l'Europa arranca, ma l'indice Eurostoxx600 comunque ha messo a segno nello stesso periodo un rialzo del 12,2%. È bene però ricordare che l'ottimismo è determinato soprattutto dalle attese di future riduzioni dei tassi di interesse, perché tutti gli indicatori dicono che l'inflazione tornerà al 2% nel corso del 2024. Un elemento che ha fatto superare sia l'inasprirsi del quadro politico in Medio Oriente con l'attacco a Gaza seguito agli atti terroristici di Hamas, sia un quadro macroeconomico internazionale poco esaltante.

La buona notizia è che il mondo non è entrato in recessione, nonostante le politiche monetarie restrittive e le guerre, ma la cattiva notizia è che i tassi di crescita previsti per il 2024 sono modesti.

Il rapporto Prometeia di dicembre prevede un aumento del Pil mondiale del 2,5 per cento (il più basso dal 2021) e degli Stati Uniti dello 0,9, mentre l'Italia sembra tornare alla sua mesta condizione di crescita "zero virgola" fino al 2026 compreso. Per i motivi che abbiamo commentato in un precedente numero di questa rubrica, il Pil cinese ha perso la forza dirompente degli ultimi decenni ed è tornato a tassi di crescita tra il 4 e il 5 per cento. Non abbastanza per trascinare il resto del mondo.

È legittimo chiedersi se tanto ottimismo di Wall Street, sia giustificato. Si badi che l'indice S&P a fine 2023 era già superiore del 42 per cento al livello pre-pandemia (febbraio 2020) e del 212 per cento rispetto al punto più basso segnato nel marzo di quell'anno. Non bisogna poi dimenticare soprattutto quello che diceva il vecchio **Trilussa** sulle statistiche e i polli: l'indice americano è sempre più dominato dalle "sette sorelle" della tecnologia (da **Google** a **Tesla**, passando per **Apple**) che hanno di fronte praterie di ulteriore sviluppo sotto la spinta dell'affascinante (e inquietante) mondo dell'intelligenza artificiale, che agli occhi di molti appare come l'oro di un nuovo Klondike.

Ma come ci hanno insegnato **Charlie Chaplin** e **Jack London**, in quel periodo per i pochi che fecero fortuna, molti altri tornarono con un pugno di mosche o addirittura trovarono la morte fra i ghiacci. Nel nostro caso, meno drammaticamente, si rischia la formazione di una bolla speculativa non dissimile da quella di fine secolo scorso, quando la borsa americana premiò indiscriminatamente ogni titolo purché "dotcom". La prudenza è quindi d'obbligo nel disegnare le strategie di investimento dei prossimi mesi, non meno di quanto lo fosse all'inizio dell'anno scorso, quando il rischio principale era collegato alla fine dell'era dei tassi di interesse prossimi allo zero. E non bisogna dimenticare che, data la grande asimmetria nella distribuzione del reddito e della ricchezza americane, beneficiano dei rialzi di Wall Street solo una minoranza degli americani. Lo stesso Trump ha detto che servono solo a rendere "i ricchi più ricchi". Da che pulpito.

Migliori notizie e maggiori certezze vengono dal mercato obbligazionario. **Paul Krugman** ha detto che il ritorno del vecchio investimento nei titoli a reddito fisso è il regalo di Babbo Natale del 2023. Ci sono infatti due aspetti positivi. Prima di tutto, il "mondo alla rovescia" dei tassi nulli o addirittura negativi (in termini nominali) è superato e sperabilmente non più destinato a ripresentarsi, con buona pace del generale **Vannacci**. In prospettiva poi, la rapidità con cui stanno aumentando i prezzi dei titoli a reddito fisso è un segnale ancora più inequivocabile di una decisa riduzione dei tassi di interesse nel corso del 2024 da parte delle principali banche centrali, Bce compresa. È bene ricordare che la discesa dei tassi di mercato ha favorito un eccezionale afflusso di investimenti in fondi di mercato monetario, che negli Stati Uniti hanno raggiunto la ragguardevole cifra di oltre 6 trilioni di dollari, investiti in gran parte in titoli del Tesoro americano. Si tratta di un investimento a basso rischio, con tutti i vantaggi del risparmio gestito e per di più con commissioni contenute. E questo sollecita un'ultima considerazione: sarebbe opportuno, non solo per i risparmiatori che questi prodotti si diffondessero anche da noi. Teniamolo presente per la prossima letterina a Babbo Natale.

investire

Conoscere, rischiare, guadagnare

L'INFORMAZIONE FINANZIARIA A TUTELA DEL RISPARMIO E DEGLI INVESTIMENTI



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



02.89767777
da lunedì a venerdì, h. 9.30-14.00



abbonamenti.economy@sofiasrl.com
segreteria@economygroup.it
marketing@economygroup.it



Scansiona
il qr code



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



<https://edicola.investiremag.it/economy/includes/shop/?testata=investire>

CARTOLINA ABBONAMENTO 2023_2024



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



I MIEI DATI: (da compilare in ogni caso)

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

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

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

Titolare del trattamento è Economy Group srl

I dati personali da te forniti verranno trattati, manualmente ed elettronicamente, da S.O.F.I.A. S.r.l. in qualità di Responsabile del trattamento, esclusivamente per le seguenti finalità:
i) per la gestione dell'invio del prodotto.
ii) per lo svolgimento di attività di marketing, promozionali e statistiche. In questo caso è richiesto il consenso espresso.

ACCONSENTO NON ACCONSENTO

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

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

Data _____

Firma _____





AI GENERATIVA, MONTA LO SCONTRO TRA LUDDISTI E PRO-INNOVAZIONE



Alberto Forchielli e Fabio Scacciavillani

Il luciferino potenziale dell'Intelligenza Artificiale è assunto ad oggetto del contendere nell'agone politico per due motivi principali: i temi cosiddetti etici e le conseguenze economiche. Sui primi è deflagrato in modo dirimpante uno scontro al vertice di **OpenAI**, la società che ha creato **ChatGPT**. Il ceo **Sam Altman** il 17 novembre all'improvviso è stato silurato per iniziativa di alcuni membri del board più sensibili ai temi sociali, capitanati da **Helen Toner**, professoressa della Georgetown University. Ma la rivolta di quasi tutti i dipendenti di OpenAI, spalleggiati da azionisti del calibro di Microsoft, ha costretto il board a richiamare Altman dopo tre giorni ed esautorare quelli contrari all'approccio di Altman, determinato ad accelerare gli sviluppi commerciali.

Quindi, mentre nel tempio dell'IA generativa, le fisime sui temi etici venivano accantonate, su questo lato dell'Atlantico si registrava un frenetico attivismo culminato, il 9 dicembre con l'annuncio di un accordo tra il Council of Europe e il Parlamento Europeo su una bozza dell'**Artificial Intelligence Act**, che "armonizza" le norme comunitarie sull'IA.

Su alcuni temi la proposta presenta indubbi meriti, vietando, per esempio, la manipolazione cognitivo-comportamentale (cioè la manipolazione delle menti labili o poco istruite) e la profilazione attraverso immagini facciali raccolte su internet o da telecamere a circuito chiuso. **Verrebbero bandite anche altre attività invasive come "il riconoscimento delle emozioni**

sul posto di lavoro e nelle scuole, il social scoring, la categorizzazione biometrica per dedurre dati sensibili, come l'orientamento sessuale o il credo religioso", e la previsione di comportamenti criminali come nel film "Minority Report". Tuttavia, il resto sembra un guazzabuglio volto più a impedire l'innovazione (addirittura con controlli preventivi), che "a stimolare gli investimenti e l'innovazione in materia di IA in Europa" come vanta il testo. Insomma **per le ubbie di alti burocrati e bassi intelletti si rischia che l'Europa perda anche questo treno**, dopo essere rimasta appiedata su internet, social media, e-commerce, nano tecnologie, Ogm, biotecnologie, venture capital, auto a guida autonoma eccetera. Sarebbe l'ennesimo fiasco, indotto da un'irrefrenabile ostilità contro il progresso, a conferma dell'aforisma secondo cui gli Usa innovano, i cinesi copiano e gli europei emanano inutili grida di cui intellettualoidi pseudo "progressisti" si compiacciono in inutili convegni. **I geni della politica comunitaria fanno fatica a comprendere che il genio dell'AI è uscito impetuosamente dalla bottiglia con prorompenti conseguenze economiche.** L'ondata d'urto deflagra lungo tre direttrici: 1) Derisking, reshoring e slowbalization; 2) Competizione, efficienza e automazione; 3) Riconversione del capitale umano, delle competenze e delle conoscenze. Il crollo degli investimenti diretti stranieri in Cina e una messe crescente di evidenze aneddotiche confermano che l'integrazione delle economie occidentali con quella cinese ha innestato la retromarcia a causa delle tensioni geopolitiche. Per le multinazionali è impellente sostituire le fabbriche e i componenti cinesi, accorciare le catene di approvvigionamento e ridurre l'esposizione a paesi potenzialmente ostili (derisking).

Nella foto Sam Altman, ceo di OpenAI



PER CONTINUARE
A LEGGERE



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

I BOOMER NON SONO PIÙ UN PERICOLO PER I MERCATI FINANZIARI

di Giuseppe D'Orta

Negli Stati Uniti d'America i principali conti pensionistici individuali sono chiamati conti **401K**, sigla che nasce dal comune pensiero che l'importo di oltre 400.000 dollari sia quello necessario per una futura pensione integrativa di importo quantomeno discreto e soprattutto necessario per una vita senza problemi economici dopo il ritiro dal lavoro. Il 401K è il principale dei conti **"Roth designati"**, ossia un conto personale separato che costituisce un piano previdenziale in cui sono versati e poi investiti gli specifici contributi. Anche i datori di lavoro possono offrire ai dipendenti il differimento dello stipendio su un conto Roth. I partecipanti possono contribuire sia a un conto Roth che a un conto normale, assegnando i loro contributi in qualsiasi proporzione desiderano.

I conti 401K e gli altri costituiscono un pilastro non solo del sistema pensionistico, ma anche di quello economico e finanziario dell'universo a stelle e strisce. Si stima infatti che essi presentino una consistenza complessiva di oltre ventuno trilioni (ventuno milioni di miliardi) di dollari.

Il conto 401K è nella piena disponibilità del titolare, che non deve fare altro che dichiarare al momento dell'accensione del dossier titoli che quel conto costituisce il proprio conto pensionistico. Ciò gli consente di godere di tutti i benefici, a partire da quelli fiscali.

Ci sono anche degli obblighi, logicamente. Un obbligo non molto evidente era quello di dover necessariamente vendere anno dopo anno una quota del patrimonio di-

NEGLI STATI UNITI D'AMERICA È ENTRATO IN VIGORE IL SECURITY ACT 2.0 CHE HA ABOLITO LA CLAUSOLA RMD CHE COSTRINGEVA I SOTTOSCRITTORI A VENDERE PARTE DEL PIANO PENSIONISTICO CON POSSIBILI PESANTI ALTERAZIONI DEI PRINCIPALI LISTINI BORSISTICI



Nella foto il presidente Usa Joe Biden che ha firmato il Security Act 2.0

sponibile a partire dal raggiungimento di una determinata età, per poter godere in via definitiva dei benefici fiscali. La norma era quella della **Required minimum distribution (Rmd)** ovvero della **"Distribuzione minima richiesta"**. L'ammontare minimo da prelevare cioè era determinato anno per anno **dall'Irs, Internal Revenue Service**. Si partiva in genere dal 4% per poi salire nel tempo fino al 15% e anche oltre.

I conti 401K e simili sono costituiti esclusivamente da strumenti finanziari e non dispongono pertanto di liquidità. Per poter prelevare, quindi, occorreva per forza vendere i titoli.

Per farlo si aveva a disposizione un anno intero e quindi fino a oggi l'impatto di queste vendite forzate non aveva prodotto effetti sul mercato.

Negli Stati Uniti, come altrove, era però in arrivo l'onda lunga dei boomer, ossia la generazione dei nati tra il 1946 e il 1964. Una generazione che da un lustro aveva iniziato a raggiungere l'età del riscatto parziale annuo obbligato, con una conseguenza inevitabile: un numero crescente di persone sarebbe stato sempre

più interessato dalla norma sulla “distribuzione minima richiesta” e con obblighi di vendita crescenti nel tempo. I boomer costituiscono oltre un quinto della popolazione degli Stati Uniti e sono i primi ad aver seriamente risparmiato per la previdenza integrativa. Inoltre, come avviene in molti altri Paesi, posseggono più beni di investimento di tutte le altre generazioni messe assieme. Oltre la metà della ricchezza delle famiglie, 52%, secondo la Federal Reserve, è “boomer”.

In sostanza, si sarebbe assistito a un massiccio aumento delle vendite annuali dovute alla clausola Rmd, destinato a perdurare per i prossimi vent'anni e più. E, ricordiamolo ancora una volta, con obblighi di disinvestimento minimo nel tempo

posta di cui si era goduto, assieme a sanzioni niente affatto esigue. **Gli effetti sul mercato azionario ed obbligazionario si sono palesati nel 2022.** Il comportamento degli investitori al dettaglio, anche negli Stati Uniti, è abbastanza prevedibile. Se c'è una cosa da fare entro l'anno, durante i primi mesi neppure viene affrontato l'argomento, soprattutto se i propri titoli non stanno andando particolarmente bene. È ciò che è accaduto nel 2022, con rinvii continui e vendite a quel punto obbligate nell'ultimo bimestre e in particolare nell'ultimo mese dell'anno, dopo che si è ricevuto l'avviso da parte dell'intermediario di rispettare l'importo minimo della Rmd per non incorrere nelle sanzioni. È logico che prima o poi sarebbe

che devono vendere in presenza di forti disinvestimenti. Entrambi i mercati possono essere interessati, in maniera separata o anche assieme come avvenuto proprio nel 2022 in cui sono stati entrambi negativi.

L'Irs calcolava gli importi delle Rmd sulla base dell'età e del valore del conto riferito alla fine dell'anno precedente. Ipotizzando un saldo di 200.000 dollari al 31 dicembre del 2021 e un Rmd obbligatorio di 10.000 dollari, se il mercato fosse salito portando il saldo a 210.000, l'investitore non avrebbe toccato il capitale. Ma con un mercato in calo e un conto sceso da 200.000 a 150.000 dollari, quegli stessi 10.000 dollari rappresentano quasi il 7% del saldo.

Tutto questo, messo insieme, avrebbe creato un rischio di fine anno per tutti i prossimi anni dell'azionario e dell'obbligazionario. Sempre più persone sarebbero state costrette a vendere una quantità maggiore del solito dei loro investimenti e soprattutto nelle ultime settimane dell'anno, inficiando le possibilità di rialzo del mercato e anche il sempre atteso rally di Natale, sebbene le statistiche dicano che questo avvenga spesso in anticipo rispetto alle date delle festività vere e proprie.

Abbiamo parlato al passato perché **la regola sulle Rmd è stata abolita dal Security Act 2.0 divenuto legge il 29 dicembre 2022 con decorrenza dal 1 gennaio 2024.** Si tratta di una norma molto importante costituita da novantadue articoli che hanno lo scopo di migliorare il risparmio e l'investimento, in particolare quello di tipo previdenziale. Non è affatto strano ipotizzare che la decisione di abolire le Rmd provenga dallo studio delle dinamiche demografiche e previdenziali e del loro impatto sui prezzi di azioni e bond. In Italia, possiamo stare tranquilli, il rischio pensionati boomer non c'è. La previdenza integrativa è talmente poco diffusa da non poter costituire un fattore concreto né per i rialzi, né per i ribassi di borsa.

L'obbligo di liquidare parte del piano pensionistico avrebbe inficiato per anni le possibilità di rialzo del mercato, includendo il sempre atteso rally di Natale

crescenti. Un eventuale futuro aumento dell'età, come poi è avvenuto negli Usa dal 1 gennaio 2020 con l'innalzamento da settanta anni e mezzo a settantadue anni per l'obbligo di vendita, non avrebbe modificato la sostanza.

Come detto, si aveva un anno intero di tempo per prelevare l'importo minimo stabilito per ciascun anno ed evitare che il fisco recuperasse le detrazioni di im-

arrivato un nuovo anno negativo, e a quel punto le vendite obbligate sarebbero state tali da avere effetti visibili sui mercati a causa del maggior numero di persone interessate e dei maggiori importi di titoli da dover vendere forzatamente.

Il discorso valeva sia per il mercato azionario sia per quello obbligazionario, direttamente o indirettamente per via dei fondi comuni e degli Etf a replica fisica



ATTENZIONE ALLE FACILI PROMESSE DI RIVALSA CONTRO LE BANCHE

di Giuseppe D'Orta

La recentissima Ordinanza 34889/2023 della **Corte di Cassazione** sostiene che, anche se un istituto di credito non ha partecipato alle intese anti-concorrenziali per la determinazione del tasso Euribor nel periodo 29 settembre 2005 - 30 maggio 2008 condotte da parte di vari gruppi bancari, non può ritenersi esclusa la sussistenza di un'intesa manipolativa della concorrenza. Conseguentemente può essere chiesta e ottenuta la nullità della clausola di determinazione degli interessi in base al tasso Euribor. Come si può immaginare questa notizia scatenerà false informazioni e vane speranze di risarcimenti per i sottoscrittori di mutui. È bene che i consulenti finanziari siano adeguatamente preparati ad affrontare su questo tema le domande di clienti sottoscrittori di mutui, sconsigliando loro controproducenti e costose azioni legali almeno fino a quando non saranno più chiari tutti i termini della questione. La sentenza delle Sezioni Unite 2207 del 4/2/2005 aveva chiarito che "La legge antitrust 10 ottobre 1990, n. 287 detta norme a tutela della libertà di concorrenza aventi come destinatari chiunque abbia interesse, processualmente rilevante, alla conservazione del suo carattere competitivo al punto da poter allegare uno specifico pregiudizio conseguente alla rottura o alla diminuzione di tale carattere per effetto di un'intesa vietata (...). Siccome la violazione di interessi riconosciuti rilevanti dall'ordinamento giuridico integra, almeno potenzialmente, il danno ingiusto ex articolo 2043 del codice civile, chi su-

NON BISOGNA CREDERE CHE SIA AUTOMATICO OTTENERE
IL RIMBORSO DEGLI INTERESSI PAGATI SUI MUTUI SOLO
SULLA BASE DI UN PRONUNCIAMENTO DELLA CORTE DI CASSAZIONE



Nella foto un dettaglio della sede della Corte di Cassazione a Roma

bisce danno da una contrattazione che non ammette alternative per l'effetto di una collusione "a monte", ha a propria disposizione (...) l'azione di accertamento della nullità dell'intesa e di risarcimento del danno di cui all'art. 33 della legge n. 287 del 1990 (...) la cui cognizione è rimessa (...) alla competenza esclusiva, in unico grado di merito, della Corte d'Appello". La stessa Corte di Cassazione (1/2/1999, n. 827) aveva già affermato che l'articolo 2 della legge antitrust dispone che devono ritenersi nulle a ogni effetto le intese tra imprese che abbiano ad oggetto o per effetto di impedire, restringere o falsare in modo consistente il gioco della concorrenza all'interno del mercato nazionale o in una sua parte rilevante.

COSA SI INTENDE PER "INTESE"

Quanto al concetto di "intese", la norma non si riferisce solo a contratti in senso stretto, ma anche a qualsiasi comportamento "non contrattuale" o "non negoziale". Sono quindi rilevanti tutte

le condotte alle quali partecipino almeno due imprese che realizzino un ostacolo alla concorrenza. Qualsiasi forma di distorsione della competizione di mercato, in qualunque forma essa venga posta in essere, costituisce quindi comportamento rilevante ai fini dell'accertamento della violazione. La vicenda nasce con l'intervento della Commissione Antitrust Europea, precisamente con la decisione AT.39914 del 4/12/2013, dove si accertò la violazione dell'art. 101 Trattato CE nella parte in cui dispone che "Sono incompatibili con il mercato interno e vietati tutti gli accordi tra imprese, tutte le associazioni di imprese e tutte le pratiche concordate che possano pregiudicare il commercio tra stati membri e che abbiano per oggetto o per l'effetto di impedire, restringere o falsare il gioco della concorrenza ed in particolare quelli consistenti nel: a) fissare direttamente o indirettamente i prezzi d'acquisto o di vendita ovvero altre condizioni della transazione (...). Gli accordi o decisioni, vietati in virtù del presente articolo, sono nulli di pieno diritto". **Insomma, le Sezioni Unite di Cassazione riconoscono il diritto al risarcimento del danno da fatto illecito, la Commissione europea la nullità della clausola di determinazione degli interessi.**

RICALCOLO DEGLI INTERESSI DEL MUTUO LIMITATO TEMPORALMENTE

L'Ordinanza appena emanata riguarda il tasso applicato in un contratto di leasing facente riferimento al tasso Euribor che era stato fissato attraverso un accordo manipolativo della concorrenza. Secondo la Corte di Cassazione, la decisione della Commissione Europea Antitrust si deve considerare prova privilegiata (31/08/2021, n. 23655; 05/07/2019, n. 18176; 22/05/2019, n. 13846; 28/05/2014, n. 11904; 22/05/2013, n. 12551; 09/05/2012, n. 7039; 18/08/2011, n. 17362) a supporto della domanda volta alla declaratoria di nullità dei tassi manipolati e alla ridetermina-



zione degli interessi nel periodo coinvolto dalla manipolazione, a prescindere dal fatto che all'intesa illecita avesse o meno partecipato la banca che ha concesso il prestito. La violazione è quindi commessa anche se un contratto o negozio a valle costituisce applicazione delle intese illecite concluse a monte (12/12/2017, n. 29810). La clausola di determinazione del tasso d'interesse debba essere considerata nulla. La decisione, la prima della Suprema Corte in materia, non deve far credere che si possano annullare tutti gli interessi di mutui, finanziamenti, leasing, ecc. interessati dalla manipolazione del tasso. **Secondo numerosi esperti, infatti, si può ambire al ricalcolo degli interessi nel solo periodo interessato dalla manipolazione, come del resto l'Ordinanza dispone.** In tal caso il risarcimento può essere pari alla differenza tra il tasso Euribor applicato e quello che verosimilmente si sarebbe verificato senza intesa, oppure al ricalcolo al tasso Bot a 12 mesi nel periodo della manipolazione, come prevede l'articolo 117 del Testo Unico Bancario. Altra tesi segue l'articolo 1349 del Codice Civile, laddove il giudice può determinare l'aspetto del contratto che le parti avevano deferito a un terzo quando la sua determinazione è iniqua oppure erronea. In ogni caso, il primo passo è quello di verificare l'importo della maggiore quota interessi pagata nel periodo in questione, perché rivalersi vuol dire fare causa, e non si può in alcun modo credere che una banca paghi spontaneamente dopo un semplice reclamo.

RISCHIO LITE TEMERARIA ANCHE SULL'EURIBOR MANIPOLATO?

Non vorremmo, in poche parole, si ripeta quanto avvenuto dopo la sentenza di Cassazione del 2013 riguardo il tasso di usura, la quale diede vita a un business

spesso opaco e condotto da persone assai poco competenti in materia, le quali pur di acquisire clientela promettevano mari e monti e soprattutto rapidi accordi transattivi con le banche. Chi è incappato in questi soggetti, alcuni dei quali hanno poi dovuto portare i libri in Tribunale, nel migliore dei casi stanno ancora aspettando la "rapida transazione", quando non hanno dovuto sostenere a vuoto ingenti spese per vertenze legali condotte in maniera spesso maldestra al punto tale da essere sanzionate dei Giudici con un importo aggiuntivo a carico per lite temeraria.

Lo stesso **Arbitro Bancario Finanziario appare poco adatto a dirimere la questione** perché non è davanti al suo Collegio che si può discutere di conteggi, essendo la procedura esclusivamente documentale. Inoltre, in caso di condanna le banche hanno la rapida scappatoia costituita dal non ottemperare al pronunciamento e costringere il cliente alla causa.

CHE FINE HA FATTO L'EURIBOR

La manipolazione attuata da alcune banche ne ha accelerato la riforma. Sebbene il nome, a differenza di altri parametri, sia rimasto immutato è cambiata la sua metodologia di calcolo. **Dopo l'avvicendamento del tasso overnight Eonia con il nuovo €Str** (tasso a breve termine calcolato come media ponderata dei tassi di provvista a un giorno non garantita) la transizione è terminata lo scorso 14 novembre con l'introduzione di **Efterm**. Quest'ultima è infatti la struttura a termine amministrata e pubblicata dall'European Money Market Institute (Emmi) e scelta come tasso di ripiego (fallback) in caso di indisponibilità dell'Euribor. Consiste in un benchmark a termine con scadenze a una settimana e poi uno, tre, sei, dodici mesi. Niente più giochetti, quindi.

INVESTIMENTI AI-POWERED, FORTISSIMI, MA NON È IL BENGODI

di Gianmarco Litrico

Ce ne sono a migliaia. Hanno nomi che non lasciano spazio alla fantasia: **Capitalise**, **Magnifi** o **Trade Ideas**. Altri sono avvolti da un certo alone di mistero, stile agenzie di spionaggio di Sua Maestà Britannica o supereroi della Marvel Comics: **MT5**, **StockHero** o **Trend Spider**.

Quello che li accomuna è che sono tutti bot, piattaforme, Expert Advisor disegnati per fare **trading AI-powered**. Un mercato da 12 miliardi di dollari entro il 2028, in cui gran parte della crescita prevista sarà proprio dovuta all'AI.

L'ondata di Superintelligenza che sta sommergendo il mondo viene utilizzata, in questo caso, per analizzare i dati storici di mercato, sviluppare idee di investimento, costruire portafogli e acquistare e vendere automaticamente azioni. Sotto il suo ombrello semantico confluiscono **diverse tipologie di trading**, a cominciare da quello **quantitativo**, che utilizza dati – appunto – quantitativi per analizzare il prezzo e il volume delle azioni e degli scambi, identificando le migliori opportunità di investimento. Il trading **algoritmico** utilizza una serie di regole preimpostate e basate su dati storici per sciogliere l'alternativa diabolica tra "buy, sell or hold". Quello **ad alta frequenza** è una sua sotto-specie, fatto dalle transazioni che coinvolgono grandi quantità di azioni, acquistate e vendute rapidamente. Il trading **automatizzato**, infine, combina l'analisi tecnica del trading quantitativo con algoritmi costruiti su dati storici.

I benefici che il trading basato sull'AI ha offerto in passato agli hedge fund, alle società

UN MONDO DI OFFERTE IPERTECNOLOGICHE CHE INIZIANO AD ASSOMIGLIARSI TROPPO RECIPROCAMENTE PER POTER DAVVERO RAPPRESENTARE LA RIVOLUZIONE CHE PROMETTONO. DIFFICILE SCEGLIERE, MENO DIFENDERSI DAI PALESI IMBROGLIONI

di investimento e agli investitori azionari sono arcinoti, hanno aumentato la produttività del 10%.

E' solo grazie all'AI che si può integrare nelle decisioni di investimento l'analisi del sentiment, raccogliendo informazioni dalle cronache per registrare o anticipare le oscillazioni del mercato, riducendo i bias emotivi: "L'iperintelligenza artificiale non è più dominio esclusivo dei gestori di denaro professionisti. Ora è disponibile per te e per me", come dice uno dei sacerdoti dell'hyper-growth come **Luke Lango**, dando il benvenuto all'era dell'Algocrazia democratica.

Insomma, l'AI è qui per portare il sapere di



Nella foto uno dei sacerdoti dell'hyper-growth: Luke Lango, seguitissimo in Rete

Wall Street a Main Street. Per dare al parco buoi il Sesto Senso di un **Warren Buffet**. Tutto molto bello. Sperando che non debba mai arrivare un momento **Oppenheimer**, quello in cui realizzi che tutto ciò che hai fatto nella vita per una giusta causa, in realtà si è trasformato nel Male Assoluto.

Ma, al di là della retorica pubblicitaria, va riconosciuto però che i robo-advisor offrono un approccio inclusivo alla pianificazione finanziaria e che facendo leva su requisiti minimi di investimento più bassi e commissioni ridotte rispetto ai consulenti tradizionali, hanno abbattuto le barriere che in precedenza ostacolavano la partecipazione alla gestione patrimoniale di una platea più ampia di investitori.

Una parola-chiave, come detto, è regolamentazione. Si è protetti, o più protetti, quando un operatore è autorizzato e sottoposto ad un'autorità di vigilanza pubblica: poi bisogna decidere se si vuole entrare nella stanza dei bottoni, scegliendo i pulsanti giusti in un pannello di comando che ne contiene decine, oppure se si preferisce accomodarsi in poltrona e godersi il viaggio. In ogni caso, per più viaggiare tranquilli, bisogna fare i compiti a casa: studiare quali sono le fees che verranno pagate al nostro bot AI in un mercato che è diventato di massa, capire fino in fondo il grado di personalizzazione di cui è capace la piatta-

forma (in termini di propensione al rischio o di visione etica di un investimento, per esempio), verificare quali sono stati i ritorni garantiti in passato, anche se “rosso di sera, bel tempo si spera” non garantisce nulla. Infine, occorre sapere che il rapporto personale che un Baby Boomer costruiva nel tempo col suo consulente finanziario in carne ed ossa, qui viene completamente sostituito da un Expert Advisor senza volto, e quindi non lo si potrà incontrare per lamentarsi o complimentarsi, come fanno già i Millennials. Tutto questo per dire che anche la qualità del servizio di customer care di un bot AI ha un peso nella scelta. Fatta la premessa, ecco una ricognizione del **who's who** sul mercato.

Wealthfront è un robo-advisor popolare con tutte le dotazioni di base e l'accessoristica della categoria per la creazione e la gestione di portafogli diversificati, incluse variabili come tolleranza al rischio e orizzonte temporale. In più, offre la raccolta delle perdite fiscali e l'indicizzazione diretta per ottimizzare le dichiarazioni al netto delle imposte.

Robinhood investe in azioni, opzioni ed ETF senza commissioni e senza investimento minimo. Il suo 24 Hour Market è l'unico posto in cui si può negoziare TSLA, AMZN, AAPL e i propri titoli preferiti 24 ore al giorno, 5 giorni alla settimana.

Betterment ha una piattaforma user-friendly che offre un portafoglio di investimento socialmente responsabile agli investitori interessati.

eToro, la piattaforma di trading creata a Tel Aviv dai fratelli Assia nel 2007 e che conta quasi 3 milioni di utenti attivi e 20



Nella foto sopra la sede della più grande banca americana, la JpMorgan Chase. In basso la sede della Charles Schwab



milioni di utenti registrati, offre servizi di gestione del portafoglio che vengono costruiti, mantenuti e ribilanciati dall'AI. Il processo di investimento è completamente passivo e il deposito minimo è di soli 500 dollari. eToro offre anche portafogli intelligenti in una vasta gamma di mercati, tra cui l'AI, energie rinnovabili e auto senza conducente, oltre al copy trading, per copiare le operazioni di un professionista esperto. Dall'inizio dell'anno, il portafoglio di InvestorAI, che fornisce la piattaforma tecnologica di eToro, è cresciuto di oltre il 14%, dopo il 37,9% e l'8,9% rispettivamente per il 2021 e il 2022.

M1 Finance, lanciata nel 2015, non è un robo-advisor, ma offre più di 80 portafogli predefiniti che lo fanno funzionare in modo simile a un robo-advisor. I clienti, a loro volta, possono creare portafogli personalizzati pescando da un catalogo di oltre 6.000 azioni ed Etf. **Acorns**, come da nome di battesimo (ghiande, e fa pensare agli scoiattoli che fanno scorta per l'inverno), è un robo-advisor che si concentra sul micro-investimento, rendendolo accessibile e facile per i principianti. Arrotonda gli acquisti quotidiani al dollaro più vicino e investe gli spiccioli in un portafoglio diversificato.

MT5 offre un software di trading di terze parti che si collega a dozzine di broker online. Il suo marketplace MQL5 assomiglia a una sorta di Apple Store, dove, mandate in soffitta le “inutili operazioni di routine del trading manuale”, ci si può perdere tra oltre 10.000 prodotti. Si compra un robot (ne esistono per trattare forex, azioni, oro, criptovalute e altri mercati popolari) e lo si carica nel software MT5. Un esempio di questi EA è **Quantum Emperor**, messo a punto da un team di trader con oltre 13 anni di esperienza e che costa 1500 dollari.

Goldminer AI, al modico prezzo di 250 dollari, ma è stato scontato del 50% durante il Black Friday, combina l'AI con l'analisi tecnica tradizionale per prevedere i movimenti del mercato.

Darwin Swing è stato invece progettato per essere il più vicino possibile al trading manuale. È un EA fatto per una visione a lungo termine, non per il veloce scalping notturno, la strategia di trading del “piccolo è bello” che punta a guadagnare da minime variazioni nel prezzo di un'azione. Con lo swing trading si prova a catturare guadagni a breve e medio termine in un'azione (o qualsiasi strumento finanziario) in un periodo di pochi giorni fino a diverse settimane, utilizzando principalmente l'analisi tecnica.

Capitalise.ai permette di fornire al bot AI un comando in forma testuale. Ad esempio, lo si può istruire ad acquistare azioni Amazon per un valore di 500 dollari quando il Relative Strength Index (RSI), l'indicatore di momentum utilizzato nell'analisi tecnica per valu-

tare le condizioni di ipercomprato o ipervenduto nel prezzo di un'azione, raggiunge 75. E' uno strumento adatto soprattutto ai trader che vogliono un ruolo attivo nella gestione dei loro portafogli

Magnifi è disponibile come app per iOS e Android e si collega a diversi broker online, tra cui Robinhood, E*TRADE e TD Ameritrade, mentre **Trade Ideas** usa Holly AI, il prodotto proprietario della piattaforma, per analizzare milioni di scenari di trading. **The Trading Analyst** invia un SMS quando il software AI scopre un'opportunità di trading, suggerendo prezzi di entrata, stop-loss e take-profit. Sostiene di battere i rendimenti medi di mercato del 20% all'anno. **Pionex e Robot Bulls** si concentrano principalmente sul trading automatizzato di criptovalute. Il secondo su 380 mercati.

QuantConnect si rivolge a trader esperti che comprendono i metodi di analisi quantitativa. Tra i plus, l'accesso a oltre 1.300 fornitori di liquidità.

StockHero, con base a Singapore, va bene per i trader esperti, ma anche per i principianti, cui offre un ambiente di simulazione prima di far lavorare i loro sudati guadagni. Ha un rapporto vincite/perdite del 90%: questo significa che 9 operazioni su 10 si concludono con un profitto.

Waka Waka è un robot di forex trading AI che aiuta a ottenere profitti a lungo termine da un'ampia varietà di investimenti finanziari. Una licenza a vita di Waka Waka costa circa 2.000 dollari.

Anche i Big Names sono nell'arena e piattaforme di robo-advisory sono offerte da **Vanguard, Charles Schwab e Fidelity Go**, anche se di solito gli investimenti **minimi partono dai 50-100 mila dollari**. Una case history interessante è quella di **JP Morgan Chase**, che ha annunciato lo sviluppo di una piattaforma che si chiama **IndexGPT**, per selezionare gli investimenti per i clienti attraverso un software simile a ChatGPT. Battuta sul tempo da **Earn AI** con **EarnGPT**, il primo chatbot di consulenza sugli investimenti disponibile per i clienti e che promette di creare i portafogli

Nella foto Mark Zuckerberg, il patron di Meta, che insieme a Elon Musk è un'icona abusata sulle piattaforme di trading



gli e far guadagnare gli utenti 20 volte più velocemente. Il tutto con l'endorsement di oltre 18.000 trader in tutto il mondo. Chi scrive, non ha potuto esimersi dal testare il prodotto di persona.

Il risultato è stato che, dopo aver fornito età, reddito, risorse disponibili e propensione al rischio, l'AI ha suggerito di investire in... AI. In particolare, in ETF dedicati all'AI, nella (quasi) certezza che l'investimento di oggi possa dare il rendimento di oltre il 105% nei prossimi due anni. EarnGPT pubblicizza giornalmente i guadagni medi di un utente registrato con un deposito di 250 dollari: 579 dollari, per esempio, il 27 novembre.

Una storia di successo è rappresentata dall'italianissimo **Galileo FX**, che avrebbe generato un ritorno di 38.000 dollari, nel corso di una settimana, a partire da un investimento di 5.000 dollari, secondo la verifica di una terza parte come MyFxBook. Capolavoro replicato in 6 mesi nel corso del 2023, creando un profitto di 5.600 dollari da un investimento di 1.000. Il bello è che Galileo FX non gioca solo all'attacco, ma pensa anche alla difesa, attraverso un sistema di protezione dalle perdite che potrebbe ridurle perdite fino al 40%.

Certo è difficile immaginare un mondo in cui vincono tutti gli investitori, come quello presupposto dall'AI, un mercato efficiente e assente da arbitraggi grazie alla mitica simmetria di informazione.

Un mondo in cui gli algoritmi agiscono sulla base di set di dati uguali, forniti da un limitato numero di soggetti terzi, col risultato di prendere decisioni di investimento quanto meno simili. In questo migliore dei mondi possibili una concertazione di mer-

cato, per quanto preterintenzionale, potrebbe innescare rischi sistematici.

C'è però un certo consenso sul fatto che l'AI non abbia a disposizione i dati di tutte le crisi finanziarie del mondo conosciuto. Sicuramente ci saranno più dati per la crisi del 2007-2008, un po' meno per la Bolla dei Tulipani del 1637.

Il punto è che anche i bot di investimento con l'AI nel motore possono sbagliarsi. Proprio il buzz planetario intorno alle supposte capacità dell'AI di prevedere il corso dei mercati finanziari ha dato ai truffatori un potente strumento per ingannare gli investitori. Prendete **Elon Musk** e **Mark Zuckerberg**: sono indissolubilmente uniti per essere tra i testimonial più gettonati nel nome dell'AI e delle piattaforme di investimento truffaldine.

Per il carisma che hanno e perché la loro versione in carne ed ossa sembra già di per sé un avatar digitale. Da diverse settimane, un post su FB mostra Mark mentre pubblicizza il lancio di una piattaforma chiamata Libra con cui si può creare un income passivo di 12 mila dollari al mese.

Il trucco è sempre quello di mescolare elementi veri o verosimili a promesse di guadagni estremamente interessanti. Libra era il nome originale di un progetto di criptovaluta guidato da Facebook, ingloriosamente affondato l'anno scorso: è sufficiente registrarsi e rispondere alla chiamata di un assistente personale che aiuterà a impostare correttamente il programma e a convertire i soldi veri del malcapitato in criptovalute, con la promessa di generare profitti troppo belli per essere veri.

La verità è che per il reddito di cittadinanza pagato dalla Borsa si prega di ripassare più tardi. Orario pasti.

TRE LEZIONI DI INVESTIMENTO DEL 2023 DA PORTARE NEL 2024

Il 2023 è stato un altro anno interessante per gli investitori, con molte sorprese. Ormai dovremmo essere abituati a questo, giusto? All'inizio abbiamo avuto crolli delle banche, le aspettative di una recessione difficile e l'inflazione molto calda. Ora però abbiamo numeri di inflazione molto più bassi, l'indice Dow 30 a dicembre ha fatto un nuovo massimo storico e gli investitori sono ottimisti sul fatto che i tagli dei tassi siano finalmente all'orizzonte, permettendo alle persone di richiedere mutui a tassi di interesse più "sensati". Lungo la strada ci sono state alcune buone lezioni senza tempo e buoni promemoria per gli investitori per il 2024, e oltre, che andremo a sottolineare oggi.

Lezione 1: la qualità ripaga durante i periodi di incertezza

La ripresa del mercato è continuata durante il 2023, nonostante l'incertezza. Una cosa che è diventata chiara è che gli investitori sono stati ricompensati attenendosi ad azioni di alta qualità, piuttosto che ruotare in azioni più "economiche" e/o "difensive". La performance dell'indice S&P 500 è stata fortemente influenzata dalla forte performance del "Magnificent 7". Diversi indici che tracciano le azioni con guadagni di alta qualità sono ancora riusciti a sovraperformare l'indice. Tra gli indici globali, la qualità ha sovraperformato. Il grafico seguente riflette la performance da novembre dell'S&P 500 (blu) e dell'iShares USA Quality Factor ETF (verde). Sono mostrati anche l'indice mondiale MSCI (rosso) e l'iShares MSCI Intl Quality Factor ETF (viola). Durante la recessione del 2022 i settori difensivi come i servizi pubblici e i beni di consumo di prima necessità avevano sovraperformato - ma nell'intero periodo di due anni, le azioni di alta qualità hanno lasciato quelle azioni difensive nella polvere. La lezione qui è che se riesci a tollerare una certa volatilità, vale la pena attenersi ad investimenti di qualità, piuttosto che passare alle azioni difensive. Come ha detto Morgan House: "La volatilità è il prezzo dell'ingresso. Il premio all'interno è rendimenti superiori a lungo termine". E dopo tutto, il vecchio detto "il tempo nel mercato batte il tempo del mercato" è stato dimostrato più e più volte. **È molto più facile e meno stressante come investitore**

attenersi a strumenti di alta qualità con cui si ha familiarità. È incredibilmente utile mantenere una lista di controllo delle aziende che vorresti possedere, con un'idea di ciò che pensi che valgano ciascuna, in modo da non perderle quando hanno un pricing più in basso. Problema? Le aziende con guadagni di alta qualità sono poche e spesso non negoziano a valutazioni ragionevoli. Motivo per cui nei miei investimenti vado sempre molto cauta sull'andare sulle azioni, preferendo altre soluzioni meno rischiose.

Lezione 2: ignora le previsioni

Ogni anno in questo periodo, gli analisti pubblicano un elenco di obiettivi di prezzo S&P 500 per la fine dell'anno successivo. Un esempio di dicembre 2022 includeva 18 obiettivi 2023 che vanno da 3.400 a 4.500, con una media di 4.031. Alla fine dell'anno, l'indice è a 4.719, più alto di quelle stime e circa il 17% più alto della media! Quindi, come hanno fatto nel 2022? Bene, i livelli target variavano da 4.400 a 5.300, e l'indice ha concluso l'anno a 3.839, circa il 13% al di sotto anche il più basso di quegli obiettivi. Ora questo non vuol dire che questi analisti professionisti non conoscano il mercato, **è semplicemente una rappresentazione di come i movimenti del mercato siano fortemente dettati da fattori imprevedibili.** Fare una previsione come questa è molto difficile e di solito offuscato dal pregiudizio di recency.

Lezione 3: i mercati fanno un buon lavoro di "sconto del futuro"

Mentre gli strateghi di mercato lottano con le previsioni dei prezzi, i mercati sono in realtà abbastanza bravi a scontare il futuro. L'indice S&P 500 è diventato più basso nove mesi prima che gli utili iniziassero a scendere, e poi ha toccato il fondo circa nove mesi prima che la crescita degli utili diventasse di nuovo positiva. Questo nonostante le previsioni e i discorsi sulla recessione. È difficile navigare in questi cicli di guadagno in tempo reale. **Ma le opportunità vengono create quando i mercati stanno ancora reagendo al passato e le azioni sono scambiate a valutazioni interessanti.** Queste opportunità diventano evidenti quando si ignora il rumore e si prende una visione di più lungo termine. I mercati, si sa, trasferiscono soldi dagli impazienti ai pazienti.



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

«LA MIA MISSIONE? TRASFORMARE IN PROFITTO IL SALVATAGGIO DEL PIANETA»

di Annalisa Caccavale

«**I**l mio percorso nasce già nel 2015 quando con gli accordi di Parigi vengono definite, insieme a 196 Paesi di tutto il mondo, le politiche per ridurre le emissioni di gas a effetto serra e non superare l'incremento del 1,5% delle temperature a livello globale»: **Evarist Granata** ha fondato nel 2018 **Alternative Capital Partners Sgr** ma in quest'intervista con *Investire* rivela come l'idea gli fosse arrivata tre anni prima: «È stato un momento particolare della mia carriera; ho deciso di dedicare tutte le mie competenze e risorse nel capire come si potessero combinare i ritorni finanziari al contrasto del "climate change" e da lì è nato l'obiettivo di lavorare sugli investimenti alternativi ad impatto sulla decarbonizzazione, puntando su tre direttrici: rinnovabili elettriche, biometano da economia circolare ed efficienza energetica»

E poi, nel 2018?

Nel 2018 con il mio socio e amico **Emanuele Ottina** fondammo **Alternative Capital Partners SGR (ACP)** certi di poter colmare dei gap di mercato nell'offerta di FIA specializzati nella finanza di progetto per le infrastrutture energetiche di piccola media taglia; così avviammo la raccolta di capitali per il nostro fondo **Sustainable Securities Fund (SSF)** da primari investitori istituzionali, in primis dalla **Banca Europea degli investimenti** tramite la divisione *climate action* che

PARLA EVARIST GRANATA, CHE HA FONDATO NEL 2018 ALTERNATIVE CAPITAL PARTNERS SGR PER PUNTARE SU TRE DIRETTRICI: RINNOVABILI ELETTRICHE, BIOMETANO DA ECONOMIA CIRCOLARE ED EFFICIENZA ENERGETICA

è diventata nel 2021 il nostro primo *anchor investor*.

A questo è seguito, a giugno di quest'anno, l'ingresso di **CDP RA SGR** attraverso il loro FoF infrastrutture. In tal senso, abbiamo declinato in modo innovativo la nostra strategia di investimento del fondo tramite strumenti ibridi, senior/junior debt ed equity, in logica asset-based e per primi, in maniera pionieristica, abbiamo lavorato sulla finanza d'impatto fissando un vero e proprio indice climatico quantitativo finalizzato alla riduzione di CO2. Tutto ciò lo abbiamo pensato e realizzato in concomitanza dell'entrata in vigore della regolamentazione europea della **SFDR** (Sustainable Finance Disclosure Regulation, ndr) e della EU Taxonomy. Sicuramente le fondamenta di ACP nascono da una vera missione di posizionarci come leader nell'ambito degli investimenti sostenibili partendo da quelli ad impatto ambientale. Ancora oggi il nostro fondo SSF è l'unico FIA prevalentemente di debito ad impatto ex art. 9 dell'SFDR in Italia, classificato **AA+ Leader come ESG score** da un advisor indipendente incaricato da uno dei nostri principali investitori previdenziali.

Il private equity sta rallentando anche in Italia, i dati AIFI sul semestre mostrano tale arresto. Cosa comporta questo per il suo mestiere?

Sul fronte private equity è vero, c'è stato un forte rallentamento così come sugli investimenti nei grandi deal in infrastrutture tuttavia, è possibile rilevare trend positivi e promettenti soprattutto negli investimenti energetici di piccole e medie dimensioni come il fotovoltaico a tetto o a terra <10 MW di potenza rivolti al mondo delle Pmi che oggi hanno particolare necessità di ridurre i costi dell'energia e stabilizzare i prezzi nel medio-lungo periodo, supportando nel contempo la transizione climatica/green. Il vantaggio di investire in questo segmento è legato alla velocità nell'iter dei processi autorizzativi e alla minore complessità delle opere, nonché agli elevati prezzi al dettaglio dell'energia in Italia, per cui tali condizioni favorevoli stanno portando a una crescita degli operatori e delle transazioni sia come numero sia come ammontare. A titolo di esempio, nel segmento degli investimenti nelle rinnovabili da fotovoltaico, il Gse



Nella foto
Evarist Granata,
fondatore di Alternative
Capital Partners Sgr

ha registrato un incremento di potenza installata negli ultimi sei mesi del +106% in prevalenza su impianti di taglia <5 Mw per complessivi 2.300 MWp arrivando a giugno 2023 ad installazioni/mese superiori a 400 MW/mese. Siamo ancora lontani dagli obiettivi di 8mil-10mila MWp annui che servirebbero all'Italia per raggiungere gli obiettivi fissati dall'Europa, almeno il 42,5% di quota di rinnovabili su mix energetico Eu nel 2030.

Vediamo una grande opportunità nel segmento delle comunità energetiche con l'offerta di aree inutilizzate per offrire interventi sostenibili

In tal senso, per il nostro fondo SSF ci attendiamo una crescente e sempre più qualificata domanda di capitali per realizzare investimenti "greenfield" su progetti fotovoltaici a terra e tetto in media tensione <10 MW, nonché su progetti di biometano agricolo <500 smc/ora che richiedono processi autorizzativi semplificati, in aree considerate idonee o accelerate, per i progetti energetici da fonti rinnovabili.

Il Partenariato pubblico privato è uno strumento fondamentale per le infrastrutture. Quali sono le sfide per poter lavorare in accordo con le PA?

Sicuramente la sfida sarà quella di avere finalmente un modello regolatorio stabile e definito con tempistiche maggiormente prevedibili nonché la necessità di poter supportare con adeguate risorse gli uffici tecnici dei comuni medio-piccoli e degli enti pubblici nella realizzazione di progetti PPP all'interno delle proprie territorialità. A parte le grandi metropoli, la maggior

parte delle città hanno comuni con un livello di personale non sufficiente per far fronte a queste nuove tematiche per cui oggi un lavoro di grande utilità sarebbe anche quello di definire degli standard contrattuali relativi a specifiche fattispecie di progetto. Come ACP, vediamo una grande opportunità nel segmento delle comunità energetiche con la messa a disposizione di aree inutilizzate per offrire interventi volti a ridurre costi energetici ed emissioni attraverso l'introduzione dell'uso efficiente di energie rinnovabili. Tuttavia, anche qui si è in attesa dell'uscita dei provvedimenti attuativi e dei relativi schemi incentivanti che potrebbero accelerare a breve questi processi virtuosi a beneficio di imprese, cittadini e PA.

In Abruzzo avete investito in un impianto di biometano, attraverso una operazione di impact investing di economia circolare su un segmento molto complesso come quello della valorizzazione energetica dei rifiuti organici. In che modo la finanza alternativa può fare la sua parte per la sostenibilità ambientale?

Questo progetto può definirsi un esempio di economia circolare perfetta. Da una parte si utilizzano 40mila tonnellate di rifiuti organici prodotti nella provincia di Teramo, e dall'altra parte, si generano più di 3,3 milioni di metri cubi di biometano, gas rinnovabile immesso in rete a servizio di 4mila famiglie, offrendo più di 5mila tonnellate di *compost* di qualità per l'agricoltura che riduce in maniera rilevante le emissioni di Co2, più di 7mila tonnellate l'anno, attraverso il trattamento anaerobico dei rifiuti stessi.

PER CONTINUARE A LEGGERE





PRIVATE BANKING: PIÙ CONSULENZA EVOLUTA PER FIDELIZZARE I CLIENTI



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)

Dopo cinque anni di crescita costante, talvolta anche a doppia cifra, nel 2022 il **Private Banking Index** dell'**Osservatorio di Liuc – Università Cattaneo e Banca Generali**, quest'anno con il sostegno di **Alliance Bernstein** e di **Robeco**, ha segnato una prima leggera flessione. Il contesto socioeconomico e l'andamento dei mercati hanno influenzato l'attività del settore.

Il Barometro dell'Osservatorio, strumento che vuole fornire indicazioni sul sentiment per il prossimo semestre, ci dice che c'è una tendenza di sostanziale stabilità nel settore e questo viene di fatto confermato anche per il prossimo semestre dall'outlook degli esperti che compongono il panel di studio. La situazione geopolitica mondiale complessa determina, infatti, una situazione quasi di stallo, con una grande attenzione ai rischi e la scelta di investimenti sul breve termine, anche perché le curve dei tassi sono ancora invertite. Inoltre, l'economia non è del tutto in salute, dunque, il contesto prevede traiettorie di crescita decisamente più contenute. Non manca, a conferma di ciò, tra gli esperti dell'Osservatorio, una corrente più pessimista che prefigura una seconda parte dell'anno parzialmente negativa: i dati economici iniziano a mettere in evidenza un seppur lieve declino a livello americano. Pertanto, l'attesa è nei prossimi otto/nove mesi per una contrazione dell'economia, che potrebbe sfociare in una recessione anche se non si sa di quali dimensioni. Più nel dettaglio, è prevista in crescita, seppur in maniera contenuta, la clientela amministrata, mentre si prevede stabilità nell'ammontare delle masse gestite.

Lo scenario maggiormente condiviso è per una crescita del numero dei clienti che si attesterà tra il 7 ed il 10%. Le ipotesi di sostanziale stabilità, o di crescita marginale sull'ammontare gestito, vengono giustificate essenzialmente con la presenza di numerosi fattori quali un aumento dei tassi, anche se forse siamo già al picco, e il prezzo del petrolio che potrebbe salire a causa della guerra in Israele. Tra le principali motivazioni a sostegno di tale sentiment di mercato, che comunque prefigura un semestre di equilibrio e di crescita seppur contenuta, vengo-

no citati alcuni driver principali, sia a livello macroeconomico sia microeconomico quali: il modello di business intrinseco al private banking, nel quale la centralità della relazione di fiducia tra banker e cliente diviene fattore critico di successo in un contesto quale quello attuale, che risulta caratterizzato da notevole incertezza; la situazione attuale dei tassi, che accresce l'importanza di avere un gestore capace, quale punto di riferimento; l'opportunità di invertire il trend più recente, che ha visto un mix di raccolta non qualificato, con la crescita dell'amministrato e non del gestito; nell'ultimo semestre, da ultimo, un valore aggiunto essenziale è stato generato dalla consulenza evoluta a pagamento, elemento sul quale si costruiranno i vantaggi competitivi nel business model del prossimo futuro. Da ultimo, la necessità di scardinare la convinzione che mantenere la liquidità sui conti correnti sia una forma di investimento protettiva resta uno degli obiettivi principali; una strategia che prevede un'elevata liquidità sul conto corrente erode la ricchezza reale del risparmiatore e ne riduce il potere di acquisto. Gli intervistati sul tema sostengono che il successo di tale strategia sarebbe maggiore in un contesto socio-economico e politico stabile, sia a livello internazionale sia interno (stabilità è sinonimo di fiducia per i mercati e i risparmiatori). Infine, **la consulenza evoluta a pagamento avrà un ruolo centrale e sarà l'elemento fondante del vantaggio competitivo e della strategia di fidelizzazione verso la clientela nel business model del prossimo futuro.**





IL MERCATO ENERGETICO GLOBALE CONTINUA A GUARDARE VERSO SUD



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

La guerra in Ucraina ha avuto significative ripercussioni sulle dinamiche energetiche globali, che perdurano anche a distanza di 22 mesi dall'invasione russa. Lo sganciamento dal gas russo, che ha determinato una costante proiezione dei Paesi europei verso quelli del Golfo e dell'Africa mediterranea e subsahariana, si è dimostrato essere un cambiamento strutturale e non il semplice risultato congiunturale del momento.

Un esempio tangibile di questo spostamento permanente del baricentro del mercato energetico globale da est verso sud è rappresentato dalla firma del memorandum d'intesa tra la Union Bank of Nigeria e il gruppo tedesco Dws avvenuta martedì 21 novembre 2023. Questo accordo, del valore di 500 milioni di dollari, mira allo sviluppo delle energie rinnovabili e all'export di gas. Nel dettaglio riguardante il gas, la Nigeria si impegna a fornire alla Germania 850.000 tonnellate di gas naturale ogni anno a partire dal 2026, con la prospettiva di passare a 1,2 milioni. L'accordo conferma la volontà di Abuja di emergere come partner energetico di rilievo per i Paesi europei, capitalizzando sulla serie di accordi precedentemente stipulati tra quest'ultimi e le nazioni africane. Un caso emblematico di questo processo di avvicinamento è rappresentato dal dinamismo nell'Africa subsahariana dell'Italia, che si è posta come partner energetico strategico, ad esempio, per il Mozambico, l'Angola e la Repubblica del Congo.

La Nigeria, con le sue consistenti riserve di gas,

può rappresentare un'altra importante alternativa per i Paesi europei che sono alla ricerca di gas alternativo a quello russo, mettendosi così in competizione con gli altri Paesi subsahariani. Inoltre, questo tipo di accordi energetici può costituire per Abuja un valido strumento per trovare le risorse necessarie per fronteggiare le numerose sfide interne, come l'ingente spesa pubblica e la crescente inflazione che ad oggi si attesta intorno al 22%.

Oltre alla parte relativa all'approvvigionamento di gas, il memorandum prevede anche un sostanziale supporto finanziario per l'implementazione di progetti nel settore dell'energia rinnovabile in Nigeria. Questo impegno è in linea con quanto emerso nel summit "Compact with Africa" tenutosi a Berlino il 20 novembre 2023, dove è stato evidenziato l'interesse significativo della Germania nelle opportunità offerte dall'Africa nel campo delle energie rinnovabili.

In particolare, il Cancelliere Olaf **Scholz** ha annunciato l'intenzione della Germania di investire un totale di 4 miliardi di euro in progetti di energia verde in Africa entro il 2030. Questo annuncio non solo sottolinea la volontà di investire nelle fonti energetiche sostenibili del continente africano, ma mette anche in risalto il potenziale di reciprocità in termini di vantaggi sia per i Paesi africani che per l'economia tedesca. Questa prospettiva non solo riflette la crescente consapevolezza sull'importanza delle fonti energetiche sostenibili, ma sottolinea anche l'impegno della Germania nel favorire una transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio. L'investimento programmato rappresenta un passo significativo verso la costruzione di un partenariato più solido tra la Germania e l'Africa nel settore dell'energia verde, con l'obiettivo di non solo affrontare le sfide ambientali globali ma anche promuovere lo sviluppo sostenibile in entrambe le regioni. La prospettiva di questa partnership non solo mira a sfruttare il potenziale delle risorse rinnovabili africane ma sottolinea anche la possibilità di costruire relazioni commerciali e strategiche più robuste, facilitando nel contempo lo scambio di conoscenze e tecnologie nel settore dell'energia sostenibile.

Nella foto i premier italiano e tedesco, Giorgia Meloni e Olaf Scholz



I MERCATI FINANZIARI COME "BIZARRO WORLD", IL MONDO AL CONTRARIO



"Bizarro World", il mondo bizzarro, un pianeta a forma di cubo chiamato "Arret" (Terra al contrario) è un fumetto di fantasia inventato in America agli inizi degli anni '60.

Arret è un pianeta curioso e originale non solo per la sua forma geometrica, ma anche per lo stile di vita, la regola è fare tutto il contrario di quello che invece buonsenso e logica vorrebbero. È tutto scritto nel codice bizzarro, l'elenco di regole che governa la società: il brutto è ciò che si apprezza e non il bello, il cattivo è un eroe e non il buono, fare qualcosa bene e perfetta è un crimine.

Su Arret, persino il comportamento con il denaro è bizzarro, tanto che in un episodio un commesso vende "obbligazioni bizzarro", una garanzia di perdere soldi.

"Bizarro World" è solo un fumetto del passato che descrive un mondo assurdo, ma al tempo stesso è la perfetta rappresentazione del mondo dei mercati che per un decennio ha illuso gli investitori che il guadagno facile diventasse una realtà per tutti, ma soprattutto che l'impensabile come l'inflazione a zero, tassi sotto zero e economia in crescita, cioè lo stravolgimento delle regole economiche, potesse diventare un nuovo paradigma.

C'è stato un tempo in cui il Bund 10Y, il titolo di stato tedesco considerato universalmente un porto sicuro negli investimenti, arrivò a offrire un rendimento negativo, detto in parole semplici invece di ricevere un rendimento dallo Stato, si pagava lo Stato per diventare creditori. *Bizarro World?* No era il Pianeta Terra tra il 2010-2020, il decennio in cui abbiamo vissuto con tassi zero o sotto zero. Ogni epoca è contrassegnata da episodi che resteranno nella storia, e anche il "Bizarro World" finanziario ne ha uno che è veramente eclatante, ac-



cadde nel 2015 quando **Eva Christiansen**, dottoressa danese, divenne famosa per aver chiesto un prestito triennale alla **Danske Bank**, alla quale invece di pagare un interesse, si vide quell'interesse accreditato: 7 corone danesi al mese come interesse negativo.

Realtà e non fumetto, pura follia finanziaria da far inorridire gli accademici, ma fu catalogato come bizzarro in un mondo bizzarro. In quel periodo, in un Pianeta Terra finanziariamente piatto, dove gli strumenti tradizionali offrivano briciole, un

ministro italiano arrivò a dire che per avere un rendimento il risparmiatore avrebbe dovuto assumersi maggior rischio. E fu applaudito. Poi arrivò il Covid, la "liquidità infinita" delle Banche Centrali e l'inflazione improvvisamente ritornò alla vita, e con essa tassi d'interesse e rendimenti. Il "Bizarro World" non esisteva più, nei mercati era tornata la normalità con rendimenti reali positivi. Ma questa volta a innescare la spirale al rialzo non sono stati solo i prezzi dell'energia, ma tutta la filiera economica, tranne i salari e gli stipendi, una condizione che ci ha permesso di evitare il dramma degli anni '70. Il decennio che portò all'impennata dei tassi, che negli Usa sfiorarono la quota del 20%. Da quella vetta cominciò un lento e strutturale ribasso che durerà 40 anni, fino ai tassi sotto zero del "Bizarro World". Ora dopo solo due anni di tassi al rialzo, analisti ed economisti si attendono che la Fed diventi Edward "mani di forbice" passando subito a 6 tagli nel 2024. Normale o bizzarro? Con l'inflazione che rischia di diventare strutturale, con le politiche fiscali degli stati che si mantengono generose, un debito mondiale enorme e da sostenere, fa pensare che il "Bizarro World" sia stato il segnale di una bolla che è scoppiata. La bolla bond, e ora ci attendono anni di tassi alti. Anche nella finanza alla fine i grandi classici trionfano sempre.



LA PREDIZIONE DI DOUG KASS SULLE DIPENDENZE DI MUSK

Il Wall Street Journal ha accusato Elon Musk di far uso di Lsd, cocaina, chetamina, funghi allucinogeni e altre sostanze e, per quanto non fosse una news proprio inedita, è subito deflagrata per via del fatto che a preoccuparsi della non proprio lecita "abitudine" del volubile miliardario, siano proprio i vertici delle sue aziende, presaghi probabilmente di possibili ricadute negative sul business. Dicono che i suoi comportamenti spesso incongruenti se non proprio al limite della liceità, dipendano largamente dall'uso di sostanze. Dicono di averlo visto assumere pasticche a una festa pubblica a Los Angeles e marijuana in TV. Dicono che si debba agli stupefacenti anche quel tweet del 2018 con cui rivelò i piani per privatizzare **Tesla** e da cui seguì l'avvio di un'indagine della Sec. Quel che nessuno ha detto a oggi è che tutto questo brusio, questo scalpore solletica la pruderie sul personaggio depistando le valutazioni più concrete sul valore della persona e le varie accuse che gravano sul suo operato, da quella di agiotaggio su **Dogecoin** alle grane giudiziarie di X. Coincidenza vuole

(in realtà è la garanzia dell'abilità dell'investitore) il tema Elon Musk era stato inserito nelle "10 sorprese" pubblicate da **Doug Kass** a fine 2023. Collocato al n.8 con una domanda ironico "che lista delle sorprese sarebbe senza menzionare Elon Musk?" Secondo l'immaginazione di Kass nel 2024 verrebbe scoperto che Musk soffre di una grave dipendenza, un fatto che comporterà un lungo periodo di riabilitazione costringendolo a cedere temporaneamente il controllo operativo delle sue aziende. Una situazione che porterà Tesla a scendere ai minimi del 2023. Pericoli reali o immaginari? E proprio dall'economia reale e non dalle allucinazioni arrivano i pericoli, secondo gli ultimi dati disponibili, la Cina nel quarto trimestre è diventato il primo esportatore di auto al mondo superando il Giappone, questo grazie a **Byd** che è diventato il primo venditore di veicoli elettrici spodestando Tesla dal trono. Proprio Byd, l'azienda tech su cui lo scomparso **Charlie Munger** aveva fortemente creduto investendoci nel lontano 2008 Munger razionale e Musk, a chi credere?





L'ANNO D'ORO DEL GIAPPONE GRAZIE A YEN E TASSI ZERO

«**A**lmeno 30 persone sono rimaste uccise a seguito del potente terremoto che ha colpito Nanao nella penisola di Noto, un sisma di magnitudo 7,6 che ha spinto i residenti delle zone costiere a fuggire in zone collinari. Le squadre di soccorso hanno faticato a raggiungere le aree isolate dove gli edifici sono crollati», questa è stata la tragica notizia che ha aperto



il 2024, un dramma per il Giappone a cui il giorno seguente si è aggiunto l'incidente dell'areo di linea della Japan Airlines avvenuto all'aeroporto Haneda di Tokyo, aereo in fiamme fortunatamente senza vittime. Sono immagini che riportano alla memoria la sciagura del 2011 quando un altro terremoto e il successivo maremoto portarono al disastro della centrale nucleare di Fukushima. Il Giappone già debole, finisce in un incubo, l'indice di Borsa Nikkei crolla sotto 9.000 sfiorando i minimi post crisi finanziaria del 2008. Per capire le dimensioni del dramma, i massimi del Nikkei risalgono al 1989 quando l'indice toccò la vetta dei 40K! Ma oggi, almeno a livello finanziario, il mood è diverso, perché nonostante le cattive notizie, la borsa sale, e i media celebrano rialzi che riportano ai fasti degli anni '80. I motivi, così dicono, sono la debolezza dello Yen e i tassi zero. Il Giappone è un luogo particolare da molti punti di vista, è un Paese "vecchio" come l'Italia, ha un debito enorme come e più dell'Italia, l'economia è in stato comatoso e tenuta in vita artificialmente da ormai 30 anni, l'inflazione è assente come la vita su Marte, ha però un'autonomia politi-

ca e finanziaria che permette alla sua Banca Centrale di stampare denaro in quantità infinite come non ci fosse un domani, e questo particolare le ha permesso di barcollare ma non cadere mai. E ora, che anche qui sta tornando la crescita accompagnata dai primi germogli verdi dell'inflazione, sembra arrivato il momento del rilancio. Lo confermano le previsioni di **SaxoBank** che seppure bizzarre (la banche le defini-

sce "oltraggiose") e estreme, un fondo di verità ce l'hanno. "Il tasso di crescita del Pil giapponese di un "fortunato 7%", costringe la Boj ad abbandonare il controllo della curva dei rendimenti", tra le motivazioni di questa previsione c'è la trasformazione del sistema economico giapponese che nel 2024 dovrebbe accelerare grazie alle misure fiscali introdotte dal Primo Ministro **Kishida**, Saxo le definisce "misure politiche populistiche per stimolare la domanda interna" ma non sono nulla di diverso da quanto avevamo già elencato e descritto nei precedenti numeri di questa rubrica a fine 2023. In pratica il Giappone, un gigante addormentato, si sta risvegliando, e siccome la Boj è l'unica Banca Centrale ad avere ancora i tassi zero e politiche monetaria espansive, ora si dovrà fare il grande passo e uscire dal "Bizarro World" per tornare alla normalità. Ma la domanda che noi investitori e risparmiatori dobbiamo ora porci è: come reagirà il Nikkei, sempre più vicino ai record storici, alla prima restrizione monetaria? La risposta, in qualche modo, la trovate nell'articolo delle previsioni di borsa.



IL TESTIMONE DELLE PREVISIONI DI BORSA PASSA DA WIEN A KASS

Lo scorso 4 gennaio 2023 Byron R. Wien vice presidente del gruppo **Private Wealth Solutions** di **Blackstone**, pubblicò la lista delle dieci sorprese del 2023. Wien definiva una "sorpresa" come un evento a cui l'investitore medio assegnerebbe solo una possibilità su tre che si verifici, ma che Byron ritiene sia "probabile", con una probabilità superiore al 50% che si verifici. Ogni inizio anno per 38 anni (dal 1986!) questo è stato l'incipit, l'introduzione a un appuntamento che per gli investitori era diventato imperdibile, una tradizione che ha suscitato innumerevoli tentativi di imitazione, ma nessuno è mai riuscito a superare l'originale, semplicemente perché l'opera di Wien era costruita grazie al sapere, alla fame di conoscenza, alla curiosità e alla voglia di superarsi, ingredienti che rendevano la pubblicazione delle "dieci sorprese" un evento da segnare sul calendario. E ora quali saranno le "Ten surprises" del 2024? Grande trepidazione e attesa per l'evento, che purtroppo cadranno nel vuoto e nel silenzio, non lo sapremo mai perché Byron Wien il 25 ottobre dello scorso anno all'età di 90 anni ci ha lasciato. Non disperate perché ci sono sempre gli eredi, uno di questi è **Doug Kass** (nella foto), presidente e fondatore di **Seabreeze Partners Management**, uno dei discepoli di Wien ma soprattutto uno dei pochi (forse l'unico) investitore che nel marzo del 2009 dopo la grande crisi finanziaria del 2008, in mezzo



alla disperazione e il panico, chiamò il minimo a Wall Street, per questo Kass è meritevole di gloria e credibilità, e le sue "10 sorprese" sono una lettura da non perdere. Nell'elenco spicca la n.4 la previsione sull'indice S&P500 che secondo Kass non supererà quota 4.900, anzi il rischio è la caduta a 4.100 a causa dell'allarme sul prezzo del petrolio. Un altro dei motivi di questo pessimismo è al punto n.5 dedicato ad Apple che nel 2024 subirà una forte perdita dovuta all'intensificarsi delle tensioni commerciali con la Cina. E infine il punto n.6, i problemi creditizi e dei prezzi in caduta sugli immobili commerciali che subiranno un'ondata di fallimenti, un domino che rischia di travolgere le banche. E a proposito di banche, molto curioso, un divertimento, è il punto n.10 dove vengono ipotizzate le dimissioni di **Jamie Dimon** che lascerà **Jp Morgan** per assumere il ruolo di Segretario al Tesoro nell'amministrazione **Haley** o **Whit-**

mer. Si avete letto bene, non **Biden** e nemmeno **Trump**. Ma per un pessimista di prestigio, ci sono degli ottimisti che controbilanciano, come **Ed Yardeni**, in verità è un rialzista di natura, che dopo aver anticipato "il fondo" a novembre di quest'anno, rilancia con la prosecuzione del rialzo per il 2024 da lui definito "rally di sollievo": sollievo che non ci sarà la recessione, sollievo che l'inflazione calerà anche senza recessione. E ipotizza anche dei target per l'indice S&P500: 5.400 per fine anno, e addirittura azzarda 6K per il 2025!



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



IL SORPASSO DELLA FLORIDA SULLA CALIFORNIA, VOCE PER VOCE



Glauco Maggi

Non sarà tempo di aggiornare il celebre inno canoro del sogno americano? **Non più “California dreaming” (“Ti sogno California”), bensì “Florida dreaming” (“Ti sogno Florida”)**? Il dibattito su Fox News di qualche settimana fa tra i governatori dei due Stati del sud, sulle due coste, è stata l'occasione per un confronto tra due sistemi politico-amministrativi che sono agli antipodi. Ad ovest, sul Pacifico, c'è il modello liberal-democratico, incarnato dal governatore **Gavin Newsom** che guida la California dal 2019. A est, sull'Atlantico e sul Golfo del Messico, c'è il modello conservatore-repubblicano rappresentato da **Ron DeSantis**, pure lui eletto per la prima volta nel 2018. Entrambi hanno, curiosamente, rivinto la carica nel 2022 con un identico vantaggio di 20 punti sullo sfidante del partito avverso. Ciò ha confermato quanto la California sia uno stato blu, in mano ai Democratici, mentre la novità è quanto rossa sia diventata la Florida di DeSantis (e **Donald Trump**). Il testa a testa in TV è stato concordato tra i due governatori, motivato dalla comune situazione politica personale che stanno vivendo. Entrambi sono affamati di visibilità: DeSantis perché ufficialmente candidato alla presidenza nel GOP, e Newsom perché si candiderebbe tra i Dem un istante dopo Joe Biden decidesse, o fosse indotto, a rinunciare. I due non hanno risparmiato battute, esagerazioni e falsità, che è la norma nei dibattiti in TV. L'appuntamento, tuttavia, è stata una seria occasione per il pubblico di scegliere dove “sognare” nel 2024: oltre a quanto è uscito nel confronto televisivo, il Wall Street Journal ha offerto questo quadro esauriente, punto per punto, su come stanno i due Stati.

* **Migrazione della popolazione.** A proposito del “sogno per la California”, tra luglio 2019 e luglio 2022, secondo gli ultimi dati disponibili dell'Ufficio del Censimento, 1.044.494 californiani (dato netto tra arrivi e partenze) sono partiti per altri Stati mentre 737.433 persone si sono trasferite in Florida. Secondo gli ultimi dati dell'IRS, la agenzia governativa delle tasse, la California ha perso 55,7 miliardi di dollari di reddito lordo rettificato tra il 2019 e il 2021 a causa della migrazione della popolazione. All'opposto, la Florida ha

guadagnato 80,6 miliardi di dollari.

* **Occupazione.** Da gennaio 2019 (quando i due governatori sono entrati in carica), l'occupazione è aumentata di 1.031.030 unità in Florida e diminuita di 85.438 in California. Durante il Covid, e i lockdown di Newsom, imprese e lavoratori sono andati dove c'erano tasse e costo della vita inferiori. La popolazione della Florida è di 22,2 milioni ed è in aumento, in California è di 39 milioni e in calo.

* **Disoccupazione.** Nonostante la contrazione della forza lavoro, il tasso di disoccupazione in California, pari al 4,8%, è il secondo più alto del paese e quasi il doppio che in Florida (2,8%). La California ha pagato 48,7 miliardi di dollari in sussidi di disoccupazione da gennaio 2019, nove volte tanto i sussidi in Florida. Una delle spiegazioni della disparità è che sono sempre meno i californiani che avviano un'impresa.

* **Nascita di imprese.** La Florida ha ricevuto 2,7 milioni di nuove domande per la creazione di società da gennaio 2019, una ogni otto residenti; in California sono state 2,3 milioni, circa una ogni 18 residenti. Le piccole imprese in California pagano un'aliquota fiscale massima del 13,3% rispetto a zero in Florida: è un fattore che rende più oneroso fare business in California.

* **Guadagno personale.** Dal primo trimestre del 2019 i guadagni di aziende e lavoratori sono aumentati di un tasso annuo composto del 7,7% (in dollari correnti) in Florida, rispetto al 5% in California. “Se in California gli utili fossero cresciuti allo stesso ritmo di quelli in Florida, il Golden State di Newsom sarebbe più ricco di circa 255 miliardi di dollari e avrebbe incassato decine di miliardi di dollari in più di entrate fiscali”, ha calcolato il Wall Street Journal.

* **Prezzi dell'energia.** I prezzi dell'elettricità sono due volte più alti in California che in Florida a causa degli obblighi legati all'uso di energia verde. Inoltre, i californiani pagano in media circa 1,80 dollari in più al gallone (vale 3,78 litri, negli Usa) per la benzina, rispetto ai floridiani a causa delle tasse più elevate e



PER CONTINUARE
A LEGGERE





IL RON DESANTIS DI GLAUCO MAGGI, UN TRUMP MINORE CONTRO L'ICONA

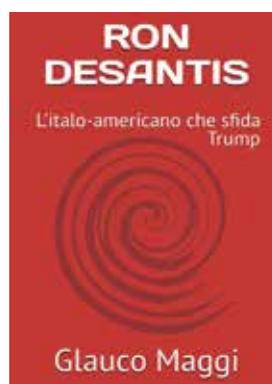
DI MARIO ROMANO

Nel partito Repubblicano, la partita si fa seria. Basta con i soli sondaggi di opinione, che per tutto il 2023 hanno raccontato lo stesso film: **Donald Trump** preferito dal 50% del GOP, gli altri candidati in ordine sparso, dietro con speranze calanti. Il 15 gennaio iniziano le primarie, con i riflettori sul primo Stato del calendario elettorale, l'Iowa. Cuore della profonda America agricola, è il 31esimo per popolazione con i suoi 3,2 milioni di abitanti e il 26esimo per dimensione. Per tradizione è una sfida da vincere, o almeno da non perdere, per proseguire nel campionato della nomination. **Ron DeSantis** ha tenuto comizi in tutte le 99 contee, ha cucito relazioni e raccolto endorsement importanti. I due di maggior peso sono la governatrice **Kim Reynolds** e il leader evangelico **Bob Vander Plaats**, fondatore del **Family Leader**, gruppo cristiano di massima influenza nello Stato. Nei precedenti caucus (o primarie "assembleari") dello Iowa, gli endorsement di Plaats avevano fatto arrivare primi **Mike Huckabee**, **Rick Santorum** e **Ted Cruz**. Vincere nello stato dei maiali è una condizione necessaria, ma non sufficiente per conquistare la nomination. DeSantis ci ha scommesso tutto, su questa prima tappa. Per il governatore della Florida è fondamentale emergere qui, per presentarsi all'elettorato nazionale che quasi non lo conosce. Chi è, a proposito, questo giovane politico in cerca di consensi? **Glaucio Maggi** (vincitore del *Premio Giornalistico Speciale 2023* della **Fondazione Amerigo**, che lo assegna a chi racconta gli Usa agli italiani)

lo spiega nel libro *"Ron DeSantis, l'italo-americano che sfida Trump"* (su amazon.it in versione eBook a 3 euro, e cartacea a 10 euro).

È il primo profilo rivolto al pubblico italiano, che non conosce per nulla DeSantis. La storia della vita di Ron, a prescindere da come andrà a finire la corsa alla Casa Bianca nel 2024, la si legge come un romanzo. Gli ingredienti sparsi che si incontrano via via non sono solo quelli classici di un giovanissimo Repubblicano attratto dai Tea Party. O del neofita deputato, poco più che trentenne, confermato per tre volte al Congresso di Washington. O del protagonista della vittoria sul filo di lana, che diventa un trionfo la volta successiva, nella corsa a governatore. Uno che ha bruciato le tappe e che nel 2018 si ritrova, a 40 anni, a governare il terzo stato per popolazione del Paese.

C'è anche un flash di storia d'Italia tra Otto e Novecento, con le origini abruzzesi dei bisnonni diventati americani passando dal filtro di Ellis Island, l'isolotto davanti alla Statua della Libertà che fu per decenni il simbolo della immigrazione povera dal sud dell'Europa. Si scopre il Ron che trascorre l'infanzia in Florida, a Dunedin, 36 mila abitanti e un reddito medio di 55 mila dollari, 15 mila in meno della media nazionale. Ma Ron è felicissimo, è il più genuino interprete dell'integrazione in America. Ha una passione e un talento per il baseball che, accoppiati con senso del dovere al liceo dove eccelle in Storia, gli aprono le



porte delle Ivy League. Entrare a Yale, e poi alla scuola di Legge ad Harvard non è percorso comune. Ma il giovane non è uno studente normale: secchione, ambizioso, orgoglioso nel pagarsi la retta con i lavoretti, da raccattapalle a posteggiatore. Esce con due lauree con lode. Non per fare soldi in finanza, ma

per arruolarsi. Come rispondere, altrimenti, all'attacco alle Torri Gemelle? Ron non era mai stato a New York, e non c'era la leva nel 2001. Ma ha voluto calcare le orme del nonno che aveva partecipato allo sbarco in Normandia. Così, vestita la divisa da legale della Marina, viene prima mandato a Guantanamo e poi ottiene da volontario un posto da giudice a Falluja, Iraq. Fa il consulente del comandante delle Navy Seal, e sulla giacca bianca dell'ufficiale della Marina si appuntano diverse medaglie al valore. Sarà la giacca bianca che la fidanzata **Casey** gli chiederà di vestire il giorno delle nozze: a Disneyland, dove se no? Perché Ron è uno che non si nega niente. All'università ha fatto parte di una celebre Fraternity, da cui sono passati svariati futuri presidenti. E se a baseball era stato così bravo da essere finalista alle Little League nazionali a 12 anni, e poi capitano del team di Yale (come **Bush** padre), al golf deve il successo più grande della sua vita: l'incontro casuale sul green con una star della Tv locale. Si sposano quando lui finisce il militare e, da cattolici praticanti, hanno tre figli. E non manca il dramma: Casey sconfigge un tumore al seno. Basta, come trama?

ARGENTINA, MILEI ANNUNCIA TANTE PRIVATIZZAZIONI. CHI È NEL MIRINO

Per evitare una nuova pesante crisi finanziaria, l'Argentina deve prepararsi a sei mesi "molto duri". Lo ha detto il neo presidente **Javier Milei**, anticipando il piano "shock" che "la politica" dovrà sostenere per impedire un quadro

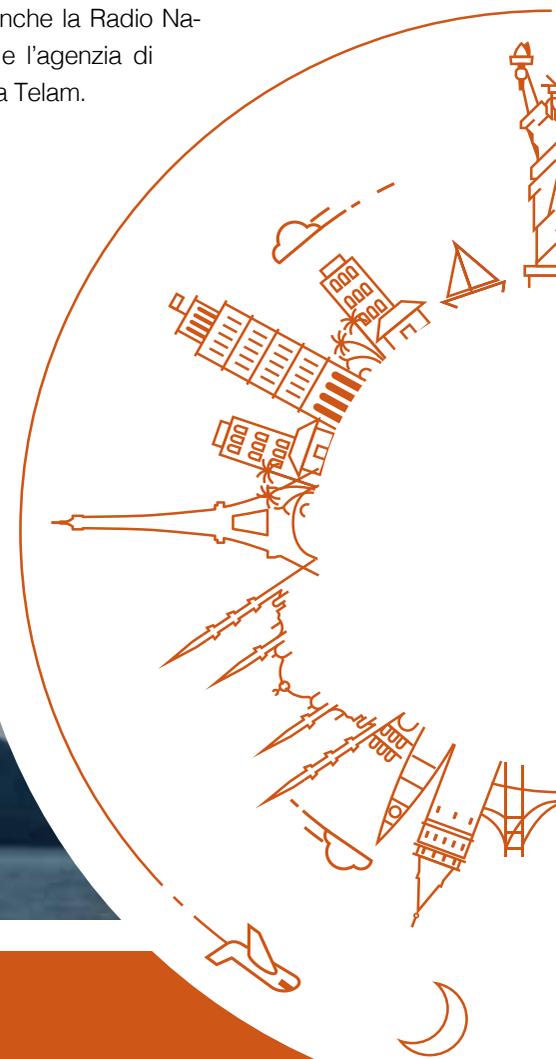
**ENERGIA E MEDIA PUBBLICI
IN VENDITA PER CREARE
VALORE PER GLI ARGENTINI**

di iper-inflazione che rischia di collocare «il 90% della popolazione» sotto la linea della povertà. I primi sei mesi - dal giorno dell'insediamento, il 10 dicembre - "saranno molto duri", anche perché la "terapia d'urto" che verrà applicata "non produrrà risultati immediati". «Per pagare il debito, faremo una correzione di bilancio shock, in modo da spingere il deficit finanziario a zero. Il che significa che il debito non crescerà più», ha detto Milei censurando una situazione che si è prodotta in «113 esercizi durante gli ultimi 123 anni». Milei ha inoltre ribadito l'intenzione di voler privatizzare alcune delle più note aziende pubbliche del Paese. «Tutto ciò che può finire nelle mani del settore privato sarà nelle mani del settore privato», ha detto ancora il leader del partito La libertad avanza (Lla) in una serie di interviste radio. In cima alla lista c'è la principale azienda energetica, la **Ypf (Yacimientos Petrolíferos Fisca-**

les). «Da quando il signor **Axel Kicillof** (governatore della provincia di Buenos Aires, ndr) ha deciso di nazionalizzarla, il degrado cui è stata sottoposta in termini di risultati ha fatto sì che vale meno di quando la si è espropriata», ha detto Milei, spiegando che

la prima cosa da fare sarà «ricomporla». «Nel processo di transizione che stiamo pensando sulla questione energetica, Ypf ha un ruolo importante. La si mette a creare valore, perché la si possa vendere in una maniera proficua per gli argentini». Sarà poi la volta dei mezzi di informazione di Stato. «Riteniamo che la Tv pubblica è stata trasformata in un meccanismo di propaganda», ha detto il presidente elet-

to. Che ha aggiunto: «Il 75% dello spazio dedicato a noi è stato negativo, con bugie e incoraggiando la strategia della paura». Nel mirino del futuro governo, oltre alla Tv pubblica, ci sarebbero anche la Radio Nacional e l'agenzia di stampa Telam.



REGNO UNITO, THE TELEGRAPH RIVELA L'ACCORDO RESTRITTIVO SULL'IMMIGRAZIONE

Il primo ministro britannico, **Rishi Sunak**, avrebbe acconsentito alla richiesta di aumentare la soglia salariale per gli stranieri in cerca di lavoro nel Regno Unito a 40 mila sterline (circa 46 mila euro) come parte di un accordo raggiunto con l'ex ministro dell'Interno **Suella Braverman**. Come

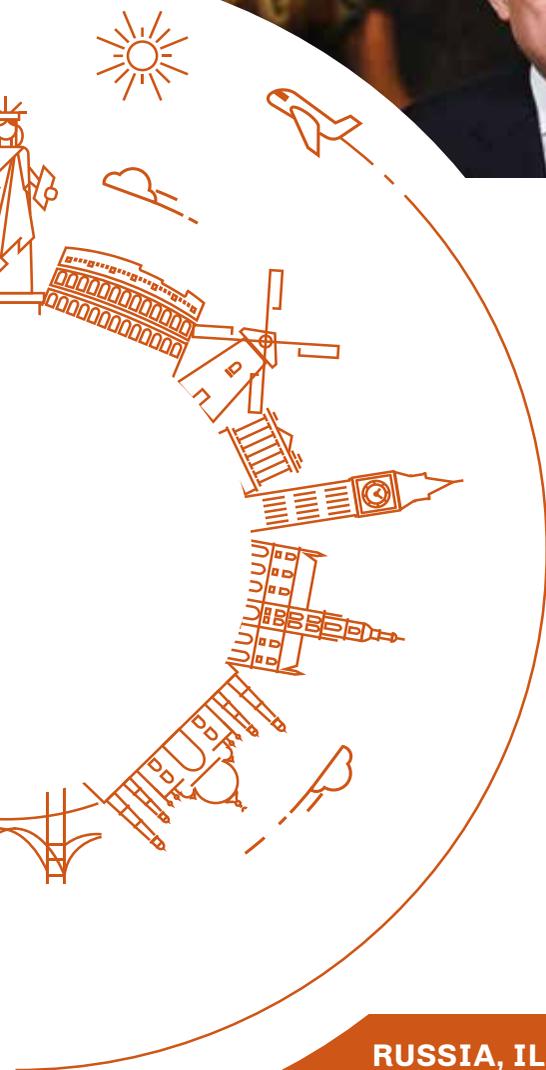
riferisce il quotidiano The Telegraph, il piano proposto da Braverman, e accettato da Sunak durante la sua candidatura alla leadership del Partito conservatore lo scorso anno, è diviso in quattro punti chiave. Il principale impegno è quello di aumentare la soglia salariale minima richiesta per un visto

per lavoratori qualificati stranieri portandola da 26 a 40 mila sterline, cioè da 30 a 46 mila euro. Il piano propone inoltre di chiudere il percorso dei visti per laureati, limitare il numero di persone a carico che possono accompagnare i migranti regolari e dare priorità ai candidati delle università britanniche

nella valutazione delle domande di visto per studenti.



GIAPPONE, IL GRADIMENTO DEL PREMIER KISHIDA CROLLA AL 30%



ragione della disapprovazione nei confronti del governo (50% degli intervistati), seguite dalla mancanza di leadership per il 36 per cento. Per quanto riguarda le priorità politiche avvertite dai cittadini, la lotta all'inflazione è stata la risposta più comune, menzionata dal 40% degli intervistati, seguita dall'economia generale al 35 per cento. Le questioni legate all'assistenza all'infanzia, all'istruzione e agli sforzi per la natalità si sono attestate al invece 33 per cento. Sulla fiducia al governo pesa anche una serie di recenti scandali. Diversi viceministri si sono dimessi in incidenti separati dopo il rimpasto del governo effettuato da Kishida lo scorso settembre, a seguito di casi di evasione fiscale, una

Il tasso di approvazione del governo del primo ministro giapponese **Fumio Kishida** ha toccato un nuovo minimo al 30% il mese scorso, cedendo altri tre punti percentuali rispetto a ottobre nell'ultimo sondaggio effettuato da Nikkei e TV Tokyo. Si tratta del dato peggiore dall'inizio del mandato di Kishida, nell'ottobre 2021, nonché del tasso di approvazione più basso

LE POLITICHE SBAGLIATE QUALE CAUSA PRINCIPALE DEL CALO DEI CONSENSI

toccato da un governo del Partito liberaldemocratico sin dal suo ritorno al potere nel 2012, con il secondo mandato di **Shinzo Abe** come primo ministro. Il numero di intervistati che esprimono disapprovazione nei confronti del governo è salito quindi di 3 punti percentuali rispetto all'indagine di ottobre, arrivando al 62%, a sua volta il dato peggiore dal 2012. Le politiche sbagliate sono state citate come la principale

relazione extraconiugale e una presunta violazione della legge elettorale.

Il 63% degli intervistati ritiene che questi episodi influiscano sull'efficacia dell'azione di governo. Intanto, tra luglio e settembre l'economia del Giappone è calata del 2,9% su anno e dello 0,7% su trimestre. I dati peggiorano le previsioni del -2,1% su anno e dello 0,5% su trimestre e riflettono una crescita dei consumi più debole del previsto e un rallentamento del ritmo di crescita delle esportazioni.

RUSSIA, IL PORTAVOCE DI META ENTRA NELLA LISTA DEI RICERCATI

Il ministero dell'Interno della Russia ha inserito nella lista dei ricercati il portavoce della società statunitense Meta, **Andy Stone**. Lo ha riferito l'agenzia di stampa Tass, ricordando che Meta è considerata una organizzazione "estremista". "Andy Mark Stone è ricercato ai sensi

di un articolo del codice penale russo", si legge nel dossier della banca dati del dicastero russo, in cui non viene tuttavia indicato lo specifico articolo in questione, come neanche il dettaglio dell'accusa. Nel mese di marzo del 2022, il comitato investigativo russo aveva reso noto di

aver avviato un'indagine penale contro le "azioni illegali dei dipendenti di Meta", sottolineando che Stone aveva "revocato il divieto agli inviti alla violenza contro l'esercito russo sulle piattaforme social". Facebook e Instagram, entrambe appartenenti a Meta, erano già state bandite in



Russia poco dopo l'inizio della guerra in Ucraina.

LA CINA CONTRO IL TRAFFICO DEI CERTIFICATI DI NASCITA

La Commissione nazionale di sanità della Cina ha annunciato una stretta al fenomeno dell'acquisto, vendita e contraffazione dei certificati di nascita, dopo la pubblicazione di rapporti che denunciavano la partecipazione di diversi ospedali del Paese a queste attività illecite, spesso collegate al traffico di bambini nati da maternità surrogata. La Commissione ha inviato ispettori in diverse province del Paese, incluse Hubei, Guangdong e Guangxi, per "sollecitare e guidare i governi locali a indagare approfonditamente" sulla vendita illegale dei certificati, e "porre i soggetti individuati di fronte alle loro responsabilità". La Commissione condurrà anche "ispezioni speciali" in merito alla gestione standardizzata dei certificati di nascita in tutto il Paese. La questione è emersa in particolare all'inizio di dicembre, quando gli amministratori di tre ospedali sono stati indagati dopo essere stati accusati online di vendere certificati di nascita illegalmente.



VIRGIN ATLANTIC E BRITISH AIRWAYS POCO GREEN

Le due compagnie aeree britanniche, Virgin Atlantic e British Airways, stanno affrontando reclami formali dopo essere state accusate di fuorviare potenziali clienti sulle credenziali ambientali della loro aviazione. Martedì



28 novembre è infatti decollato il primo volo transatlantico alimentato esclusivamente a "Sustainable aviation fuel" (Saf), cioè cherosene rinnovabile, della compagnia aerea Virgin Atlantic, che ha suscitato grande clamore da parte di compagnie e governi per la possibilità di decarbonizzare il settore dei trasporti. Tuttavia gli scienziati e i gruppi ambientalisti sono decisamente più scettici. Nello specifico, come riporta il quotidiano britannico The Guardian, l'organizzazione benefica per il clima Possible e lo studio legale Leigh Day hanno presentato denunce formali contro le due compagnie per le loro pretese sulla riduzione delle emissioni dei voli. Un'attivista di Possible ha dichiarato al quotidiano: «La realtà è che le tecnologie per un volo più pulito non funzionano, o non esistono ancora. Riteniamo quindi che le affermazioni fuorvianti delle compagnie aeree sulle loro emissioni siano ingiuste nei confronti dei viaggiatori». «È giunta l'ora», ha aggiunto l'attivista, «che le compagnie aeree inizino a essere oneste riguardo alle loro altissime emissioni».

NIGER, MALI E BURKINA FASO INTENDONO CREARE UN'ALLEANZA MONETARIA

Le giunte militari al potere in Niger, Mali e Burkina Faso intendono stringere un'alleanza politica e monetaria. Lo ha dichiarato il generale **Omar Abdourahmane Tchiani** in un'intervista all'emittente nigerina Rts, senza dare ulteriori dettagli sull'intenzione dei tre Paesi governati da leader militari. Tchiani ha solo specificato che «oltre al campo della sicurezza, la nostra alleanza deve evolvere nel campo politico e in quello monetario». La dichiarazione sembra voler ulteriormente allontanare Niamey, Bamako e Ouagadougou dalla Comunità economica

dei Paesi membri dell'Africa occidentale (Cedeao), organismo regionale che dopo i rispettivi colpi di Stato ha sospeso i tre Paesi. Lo scorso 16 settembre gli stessi si sono riuniti nell'Alleanza degli Stati del



Sahel (Aes), iniziativa militare ma anche diplomatica che intende garantire indipendenza ai tre Paesi rispetto ad organismi regionali o internazionali. Intanto la giunta militare al potere in Niger ha dichiarato a Rts che prevede di esportare i primi barili di petrolio greggio a gennaio, tramite il nuovo oleodotto che collegherà il giacimento nigerino di Agadem al porto di Cotonou, in Benin. La costruzione dell'oleodotto è stata ufficialmente avviata a novembre ed è finanziata da PetroChina. Secondo Tchiani, il Niger riceverà il 25,4% dei 90 mila barili al giorno esportati.

MERCOSUR, FIRMATO UN ACCORDO DI LIBERO COMMERCIO CON SINGAPORE

Il Mercato comune del Sud (Mercosur) ha firmato a Rio de Janeiro un accordo di libero commercio con Singapore, primo strumento del suo genere con un Paese dell'Asia-Pacifico. L'intesa è stata formalizzata al termine del vertice dei capi di Stato del blocco (Brasile, Argentina, Uruguay e Paraguay), dopo 5 anni di negoziato. Il testo finale, composto da 19 capitoli, copre argomenti quali il commercio digitale, la mobilità della popolazione, i diritti di proprietà intellettuale e la trasparenza. Il documento deve ora essere ratificato dai parlamenti dei rispettivi Paesi.

Singapore è uno dei principali interlocutori economici del Mercosur, con un flusso commerciale arrivato a circa dieci miliardi di dollari nel 2022. Il Paese asiatico si impegna a non applicare dazi su tutte le merci in arrivo dal Mercosur, mentre i Paesi



si sudamericani li rimuovono sul 95,8% dei beni e servizi in arrivo, liberando il 90,8% del valore totale di quanto attualmente viene importato. Contemporaneamente è stato ufficializzato anche l'ingresso della Bolivia, che diventa così il quinto Paese dell'area di integrazione economica. Dopo tre anni, inoltre, i Paesi membri sono tornati a firmare una dichiarazione comune. Spicca nell'attività del Mercosur la mancata chiusura dell'accordo con l'Unione europea, che il premier Lula sperava di ufficializzare, ancora una volta ostacolata per le posizioni "protezionistiche" di Bruxelles.

SPAGNA, AL VIA LE TRATTATIVE SUL SALARIO MINIMO

Sono cominciate il mese scorso le trattative tra il governo, i sindacati e le associazioni imprenditoriali spagnole per stabilire il **Salario minimo interprofessionale (Smi)** per il 2024, che attualmente è di 1.080 euro al mese per quattordici mensilità. Come riferito dall'agenzia di stampa Europa Press, si tratta di una delle prime misure che il vicepresidente e ministro del Lavoro, **Yolanda Diaz**, si è prefissata per la nuova legislatura, con l'obiettivo di fare in modo che il reddito minimo, che interessa circa due milioni di lavoratori non coperti dalla contrattazione collettiva, non perda potere d'acquisto in un contesto di alti tassi d'inflazione. Le organizzazioni imprenditoriali, che hanno già reso pubblica la proposta che porteranno al tavolo delle trattative, non si oppongono all'aumento dello Smi, ma hanno chiesto che sia limitato al 3% nel 2024 e nel 2025. Questa proposta, è stata ritenuta insufficiente dai sindacati, sostenendo che si debba tenere conto anche dell'evoluzione dei prezzi dei prodotti di base, come gli alimenti. I sindacati sono dimostrati più volte favorevoli a portare il salario minimo a 1.200 euro al mese, il che implicherebbe un aumento dell'11,1% rispetto all'importo attuale.



BRASILE, APPROVATE TASSE PER I "SUPER RICCHI"

Il Senato del Brasile ha dato il definitivo via libera alla legge che permetterà di applicare imposte sulle imprese con sede all'estero e sui cosiddetti fondi dei "super ricchi". Il documento, approvato ad ottobre dalla Camera e ora pronto per la firma del presidente, è parte essenziale della strategia del governo per aumentare il gettito fiscale e garantire l'equilibrio di bilancio per il 2024. Si tratta di una legge fortemente voluta dal ministro delle Finanze, **Fernando Haddad**, in linea con la politica di maggiore equità fiscale promessa dal governo, e approvata in tempo utile perché - rispettando il criterio di prevedibilità garantito ai contribuenti - possa dispiegare i suoi effetti nell'anno in corso. Il testo, approvato a larghissima maggioranza al Senato, istituisce un prelievo annuale del 15% sulle rendite ottenute dalle imprese offshore. Fino ad ora la legge imponeva il pagamento di imposte solo al momento in cui il guadagno viene trasferito a un cittadino in Brasile, o in altri casi di movimento degli utili. Intanto l'Istituto nazionale di statistica (Ibge) ha riferito che nel 2022 la quota di povertà in Brasile è stata pari al 31,6% della popolazione, in calo rispetto al record del 36,7% registrato nel 2021. La quantità di persone in povertà è quindi passata da 78 a 67,8 milioni. La percentuale di popolazione al di sotto della soglia della povertà estrema è stata del 5,9% nel 2022 contro il 9% del 2021. Sono considerati poveri quelli che vivono con meno di 637 reais al mese (circa 120 euro), e in povertà estrema quelli che vivono con meno di 200 reais.





POVERA POLITICA, DIVISA TRA CHI HA IL PANE E NON HA DENTI...E VICEVERSA



Enrico Cisnetto

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

Si potrebbe adattare il vecchio proverbio “chi ha il pane non ha i denti e... viceversa” alla politica italiana di inizio 2024, anno che ci porterà, per il tramite delle elezioni europee di giugno, a scoprire il destino di questa legislatura. Nel senso che chi è al governo, **Giorgia Meloni**, ha il mandato popolare (il pane) ma difetta clamorosamente di classe dirigente (i denti), mentre il principale partito di opposizione, il Pd, avrebbe l'esperienza e l'abitudine all'amministrazione, ma si è inopinatamente messo nelle mani di chi, **Elly Schlein**, la pratica di governo non sa neppure dove stia di casa. E le due, Giorgia e Elly, possono fare tutti i confronti televisivi che vogliono, ma non possono sfuggire a questa evidente contraddizione. Partiamo da chi è al potere. A mettere in fila scivolote e sfondoni collezionati in poco più di un anno di governo dai politici di Fratelli d'Italia, ultimo quello del pistolero **Pozzolo**, non si finisce più. La stessa Meloni ne è consapevole – «c'è sempre qualcuno che non ti aspettavi che fa errori o cose sbagliate» – tuttavia non serve, né basta, scaricare la responsabilità, tantomeno se si usa l'usurato alibi della “mela marcia”. Insomma, **l'idea che Meloni sia una statista circondata da pasticcioni senza galateo istituzionale non regge**, perché quei pasticcioni li ha portati lei in parlamento e al governo. Sono figli di una precisa storia politica, basata su una scelta identitaria settaria, e il frutto di una chiusura alla contaminazione culturale e qualitativa che può provenire dalla società civile, impermeabilità posta a tutela della fedeltà e di una gestione familistica del partito e del governo. Non è sfiga, della serie “guarda chi mi è capitato tra i piedi”. Si è invocata una presa di posizione della presidente del Consiglio sul raduno nostalgico di Acca Larentia, una stigmatizzazione di quel bosco di braccia tese inequivocabilmente fasciste. Essa non è arrivata non perché Meloni sia fascista – così come non erano (più) comunisti gli esponenti del Pci che negli anni '90 fecero poco e male i conti con la loro storia – ma perché quel mon-

do rappresenta lo zoccolo duro del suo consenso elettorale, da cui fatica a emanciparsi. E sbaglia la sinistra a insistere su questo punto: il problema della Meloni e del suo partito non è il presunto tasso di fascismo ma la mediocrità dell'analisi e della proposta politica e il dilettantismo del personale politico. Insistere nello sventolare la bandiera dell'antifascismo, peraltro logorata da anni di un suo cattivo uso, non toglie consenso a Meloni e non la spinge a fare i conti con i suoi veri limiti. Anzi, è proprio la mancanza di una credibile alternativa che consente a Meloni di essere forte nonostante le sue debolezze. Perché se è vero che la destra, rispetto alla sinistra, ha come handicap la scarsa consuetudine al potere esecutivo, ma è altrettanto vero che la sinistra sta dilapidando questo vantaggio. **La segreteria di Schlein sta cambiando il Pd. Ma come?** Spostando il baricentro politico a sinistra e cercando una alleanza strutturale con i 5stelle, tralasciando temi economici o trattandoli con venature populiste (come con il salario minimo, la decrescita in-felice o la settimana corta), concentrandosi esclusivamente su diritti civili e sul davvero poco fondato allarme di “ritorno al fascismo”. Soprattutto, **sta strumentalmente “rottamando” una delle poche cose buone rimaste nei dem: la cultura di governo**. Chissà se i furbastrì che hanno spianato la strada a Schlein con primarie aperte al voto di chiunque (alla faccia degli iscritti) avranno capito che la loro presunzione di poterla eterodirigere si è rivelata una pia illusione. Certo le componenti moderate guardano ora alle elezioni europee nella speranza di archiviare la segreteria con l'eskimo radical. Ma questo passando per l'ennesima sconfitta elettorale. Speriamo tuttavia che nel frattempo la residua capacità di governo che ancora risiede nel Pd non sia andata completamente perduta. Perché, a quel punto, a destra non sarebbero nemmeno spinti a lavorare per colmare quel gap competitivo e, quindi, a migliorarsi. E saremmo destinati a consumare in via definitiva quello che continuiamo a chiamare Deep State, o se si preferisce “effettivo governo del Paese”, ormai stremato da un trentennio di populismo e di “dittatura della mediocrità”. (twitter@ecisnetto)



Nella foto
Giorgia Meloni
sullo sfondo e Elly
Schlein in primo piano

LA STRANA ERA DELLA POLITICA ESTERA CONDIZIONATA DA QUELLA INTERNA

La politica estera di qualsiasi Stato è condizionata sempre più da quella interna: ecco uno dei tratti dominanti di questa nostra epoca sconcertante. Un tratto emerso con chiarezza dalla risposta variegata che gli Stati hanno dato allo choc delle nuove guerre. È quel che sta emergendo dalle reazioni alla guerra imperialista dei russi in Ucraina; dalla guerra di difesa israeliana contro il pogrom di Hamas sugli ebrei israeliani; e dai comportamenti che accolgono la rimontante instabilità di alcuni quadranti geopolitici strategici, come il Mar Rosso, in cui pure sembrava regnare fino a ieri una sorta di equilibrio del terrore, che sembrava salvasse la linea strategica di Suez, e che adesso invece gruppo terroristi islamici riescono a mettere a repentaglio.

Uno penserebbe che un mondo dove vi fossero alcuni Stati dominanti consapevoli del loro ruolo e delle connesse responsabilità, dovrebbero sapere come comportarsi davanti a tutto questo. Dovrebbero guardare a questi avvenimenti, in primis negli Stati Uniti, come avvenimenti indipendenti dalla loro politica interna, e come tali giudicarli e commentarli. Potrebbe semmai essere la loro politica interna a derivare dalla politica estera, in stretta connessione con le strategie delle varie leadership.

Ripensiamo a cosa diceva Von Clausewitz. Aveva in mente che politica fosse fatta da classi dirigenti in grado di fare la guerra solo come attuazione di un disegno appunto politico. Invece, e con un certo tremore, osserva che che soprattutto la nazione leader ma anche quelle “co-leader” sembra facciano derivare la loro politica estera da quella interna. Sovvertendo il principio di Von Clausewitz, non è più la guerra, ossia la politica estera, a rappresentare la continuazione della politica con altri mezzi. **Oggi la politica estera è sminuita dalla sua capacità di pensare al destino delle nazioni, al loro posto nel mondo, mentre politica interna dei vari Stati la condiziona.**

L'esempio più evidente lo stiamo vivendo in queste settimane, in cui tutti si aspettano grandi cambiamenti nell'atteggiamento degli Usa rispetto alla

guerra in Ucraina a seconda se alla Casa Bianca resterà Biden e al contrario tornerà Trump. Prospettiva, quest'ultima, che perfino Putin ha vagheggiato esplicitamente, mentre dieci anni fa sarebbe stato addirittura impensabile che ne parlasse. Evidentemente non esiste più, in questi Stati, un'identità nazionale così forte da proiettarsi sulla politica estera: ma questo nuovo dato di fatto cambia tutto e tutto svilisce, abbassandolo di livello. Non a caso il livello del dibattito internazionale è molto decaduto. Domandiamoci: è emersa in questi due ultimi anni convulsi una nuova teoria delle relazioni internazionali? No. È cambiato il mondo ma siamo ancora qui a dividerci tra realisti e non! Mentre dovremmo chiederci se la teoria di **Kissinger**, la pace a qualsiasi prezzo, sia ritenuta valida ancora o no. Il mondo sta cambiando in modo vorticoso, e certo molto di questo cambiamento dipende dal digitale, come rifletteva già molti anni fa il compianto **Antonio Pilati**. Il digitale esercita evidentemente un influsso determinante su questi fenomeni politico-sociali. Siamo passati dalla società di massa alla massa digitale influenzata dai social, diversa da quella che avevamo immaginato. Cinquant'anni fa c'erano i famosi persuasori occulti dietro pochi potentissimi media, adesso l'influenza di chi ce l'ha è tutt'altro che occulta, è visibile ma nociva e incoercibile... Cioè rappresenta un pezzo della decadenza delle classi dirigenti a livello mondiale e dell'opinione pubblica, che nel senso settecentesco non esiste più. Oggi è un'altra cosa: è la massa dilagante che si forma e s'informa sui social e solo sui social.

Tutto questo s'incrocia in modo parossistico in quest'anno di elezioni globali: perfino le dittature, usando i social, fingono di dare più spazio alla democrazia, che diviene sempre più rapporto diretto della gente col capo...anche se nessuno sa come sarà una democrazia senza partiti.



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 d'epoca Carl von Clausewitz, generale, scrittore e teorico militare prussiano



ARRIVA IL SUPER BRAIN GT E CI DICE: «IL FUTURO? È INDIETRO TUTTA»



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

Si chiama Super Brain GT. Niente a che fare con l'intelligenza artificiale e ChatGPT. È, anzi, un gruppo di cervelloni umani costituito dalle Nazioni Unite per proteggere il mondo dai potenziali danni della GT, come la chiama confidenzialmente **Bruno Vespa**, che forse si confonde con l'Alfetta 1750 del 1969. Al Super Brain è stato chiesto di immaginare un futuro migliore per l'umanità e per i Paesi più importanti. Dopo averci riflettuto per circa un anno, i cervelloni hanno risposto che la chiave di volta per stare meglio in futuro è di ritornare indietro di uno o più secoli, a seconda dei Paesi. Ma non come teorizzato da **Serge Latouche** nella *Decrescita felice*, che si accontenterebbe di passettini indietro dello 0,5% l'anno. Qui si tratterebbe, invece, di buttare a mare una volta per tutte la filosofia del progresso continuo e inarrestabile nata nel 1600 con le scienze. Insomma: indietro tutta!

Ritorno alla Russia imperiale. E' questo il modello socio economico che più si adatta alle aspirazioni di **Vladimir Putin**. Quindi non un ritorno ai primi de Novecento e allo zar **Nicola I**, ma ai primi del '700 e a **Pietro il Grande**. Certo, si trattava di un impero basato sullo sfruttamento e su principi oggi discutibili, ma con alcuni atout che non sfuggono a Putin: insindacabilità del potere costituito, assenza di concorrenti sulla scena mondiale (i fastidiosi Stati Uniti non esistevano ancora, l'Europa si stava consumando in guerre intestine e la Cina pensava ai fatti propri), assenza di opposizioni interne, nessuna noiosa necessità di farsi eleggere ogni x anni eccetera. Ah, la dinastia Ming! Non ci potrebbe essere futuro migliore per i cinesi e per il loro leader **Xi Jinping**. Intanto

si trattava di un impero durato tre secoli (dal 1368 al 1644), in secondo luogo era uno degli imperi più ricchi della storia: 100 mila tonnellate di ferro prodotte ogni anno, una flotta di grandi navi a quattro alberi e con una stazza di 1500 tonnellate ciascuna, un'industria della ceramica rispetto alla

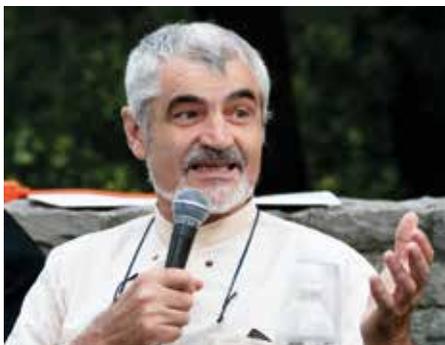
quale le nostre bottegucce di Caltagirone e Vietri nulla avrebbero potuto; per non dire dell'industria della seta, delle armi e via dicendo. Certo, milioni di contadini morivano di fame, ma questo è sempre capitato in qualsiasi impero, no?

Ei fu. Siccome immobile... È questa la grandeur a cui aspira **Emmanuel Macron**. E fa bene, secondo il Super Brain GT. Non perché ai tempi di Napoleone la Francia fosse la più ricca o la più potente fra le nazioni europee. Ma perché era la nazione guida in fatto di diritto, di pubblica amministrazione, di capacità militari e, soprattutto, di visione politica. Poi sono venute le colonie e il secondo impero, ma vuoi mettere quando i progressisti di tutto il mondo cantavano "Allons enfants de la Patrie...".

Sotto **Franz Joseph I. von Osterreich**. D'accordo, non era tedesco, era austriaco, ma aveva unificato i vari popoli di lingua tedesca sottraendoli alle infinite guerre fratricide dando loro una bandiera, una missione una classe dirigente rimpiaanta ancora oggi (soprattutto in Val Gardena) per la sua professionalità e onestà. Senza contare che aveva una barba che rendeva molto sulle monete dell'epoca e una moglie, **Sissi**, che avrebbe fatto sognare intere generazioni. Quando c'era lui, caro lei! **Giorgia Meloni** non lo confesserebbe mai, nemmeno a se stessa, ma vuoi mettere quando c'era Lui? Quando i treni viaggiavano in orario senza che un qualsiasi Landini si mettesse di traverso, quando in parlamento decreti e disegni di legge venivano approvati all'unanimità e senza le petulanti quanto inutili interruzioni della **Schlein** o del **Conte** di turno, quando il leader massimo in canotta andava a dare una mano ai contadini a mietere il grano, quando il generale **Graziani** combatteva l'immigrazione prima che si palesasse e quando la plutocrazia giudaico... (vabbè, mica si può avere tutti una seconda volta). Certo, è chiaro che non è questo il futuro a cui tende la metà degli italiani, ma non diciamo da anni che la democrazia è in crisi che ci vorrebbe qualcosa di nuovo?

OK, ma come si fa ad andare indietro invece che avanti? Super Brain GT non lo dice, consiglia però di riguardarsi attentamente Ritorno al futuro Uno, Due e Tre.

Nella foto Serge Latouche, economista e filosofo francese



Pensiamo al futuro dell'energia.

L'energia è un diritto di tutti, e dovere di Terna trasmetterla in tutta Italia. Rispettiamola per prenderci cura dell'ambiente e del nostro Paese.

#DrivingEnergy

CIRCA
75.000 KM
DI LINEE ELETTRICHE
GESTITE IN ITALIA

OLTRE
900
STAZIONI
ELETTRICHE

OLTRE
5.700
PERSONE

26
INTERCONNESSIONI
CON
L'ESTERO

4
CENTRI
DI
CONTROLLO

GALLERIE D'ITALIA
TORINO



the CIRCLE

fotografie di Luca Locatelli

SOLUZIONI PER
UN FUTURO POSSIBILE

Gallerie d'Italia - Torino
Piazza San Carlo, 156

21.09.2023
18.02.2024

CON IL PATROCINIO DI



CON IL SUPPORTO SPECIALISTICO DI



IN COLLABORAZIONE CON



PARTNER FOTOGRAFICO



GALLERIEDITALIA.COM

INTESA  SANPAOLO