



investire

www.investiremag.it

Conoscere, rischiare, guadagnare



COME ME NON C'È NESSUNO

Consulenti finanziari,
è l'ora del Personal Branding

ESCLUSIVO / SONDAGGIO A CONSULENTIA
«IL NOME COME BRAND, UNA MARCIA IN PIÙ»

Per i suoi primi 40 anni di vita, Investire offre dati inediti a una fetta importante del suo pubblico



NEL LONTANO '83...
Quattro decenni di finanza e mercati narrati con serietà



RETI IN FERMENTO
Il «cf» piace molto se sa curare bene la sua reputazione

INVESTIRE SPECIALIST

POPOLARI, LA «BIODIVERSITÀ» CHE GIOVA

- DIFESA - Le «big five» Usa che si arricchiscono
- FOOTBALL - Calcio e mercati, gemelli diversi
- DEFAULT - Arriva l'ok alla deduzione fiscale
- PRIVATE EQUITY - Morpurgo: ok anche nel '23



- MADE IN ITALY FUND II -

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

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

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

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

madeinitalyfund.com



GHÖUD

AUTRY

DONDUP
MADE IN ITALY

GCDS



ROUGJ+

PROSIT
ITALIAN WINE EXCELLENCE



Aziende partecipate da Made in Italy Fund I



LA FIDUCIA È UNA COSA SERIA

di Sergio Luciano

«**S**cappare con la cassa aziendale è il peccato veniale, per un manager; quello mortale è rovinare la reputazione dell'azienda»: tra i tanti motti che a torto o a ragione vengono attribuiti al mitico Warren Buffet, questo torna in mente con prepotenza riguardando alla nuova, inquietante, fibrillazione di dissesti e imbrogli che ci hanno sfiorati, auspicabilmente senza danni permanenti.

Silicon Valley Bank, Signature Bank, Credit Suisse. In Italia, Eurovita. Non si sa mai, in questi casi, dove arrivi la colpa e dove inizi il dolo. Non si sa se un crac nasce da avidità maldestra o da insipienza gaglioffa. Colpisce e fa male.

Come magistralmente scrive Marco Onado nella sua rubrica "Watchdog" su questo numero, che meraviglia se alcune condizioni di contesto predispongono il mercato a inciampare periodicamente e farsi anche molto male? Il mondo ha navigato e ancora naviga su un oceano di liquidità creata per aiutare gli Stati a uscire dalla pandemia: "Il Financial Stability Board dà una stima complessiva di 487 trilioni di dollari, cui vanno aggiunti i 600 trilioni (nozionali) di derivati". E c'è lo "shadow banking system" che vale 70 miliardi. Oltre a un ammontare di criptovalute che, a denominarle in dollari, dopo le scoppiate subite valgono ancora 1 migliaio di miliardi.

Tanti soldi, tante opportunità, tanti rischi. Minacce sistemiche sono pesantissime. E ad esse si aggiunge una consistente platea di imbrogli, sempre pronti ad approfittare sia della volatilità che della dabbenaggine - e a volte avidità - dei risparmiatori.

Le intemperie di questi ultimi tempi hanno ricordato a tutti quanto sia importante evitare il più possibile gli errori, nella gestione dei propri risparmi. Almeno: evitare di farsi fregare. E salvo che per i pochi capaci di "far da sé", i trabocchetti e le truffe di cui periodicamente constatiamo che il mercato è pieno li riconoscono meglio i professionisti che i dilettanti.

Ed è qui che si collega alla perfezione il grande sondaggio sul personal branding al quale questo numero di Investire dedica

la coverstory. Attenzione! Non è un'inchiesta riservata agli "addetti ai lavori": certo, speriamo gli interessi molto, ma interessa anche i risparmiatori che a questi professionisti, in particolare i consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede, si affidano per farsi consigliare su come investire.

Per un consulente la reputazione è tutto. Dare consigli sbagliati e indurre i clienti a fare scelte perdenti è il male assoluto. Nei giorni vivaci di una ruscitissima edizione di Consulenti, all'arrivo della notizia sulla crisi del Credit Suisse, l'umore collettivo cambiò, come se una nuvola nera si fosse stagliata sul Parco della Musica, a Roma, e i volti si rabbuiarono. Perché il più grande tifoso del buon andamento dei mercati, e dei portafogli dei suoi clienti, è il consulente finanziario. Il quale sa che se i suoi consigli si riveleranno giusti, la sua reputazione migliorerà e con essa la sua clientela aumenterà; al contrario, reputazione e clientela diminuiranno. Quindi il personal branding di un consulente è l'esatto opposto di un maquillage capace a stento di migliorare l'apparenza: è semmai un rating di affidabilità, che l'impegno e la creatività del singolo consulente possono (e devono, in realtà) comunicare al meglio, ma certo non inventando benemerienze: unicamente illustrandole, rendendole note, se ci sono.

In questo senso, il personal branding è una risorsa sana e promozionale rispetto a tutta la filiera del risparmio gestito, che s'impenna sull'interesse del cliente. Alla condizione, naturalmente, che il consulente sia non solo competente ma anche indipendente, che è poi la condizione propria di tutte le professioni liberali, e non meramente commerciali.

Anche il medico prescrive farmaci prodotti da questa o quell'azienda, ed ha rapporti con tutte le aziende produttrici, ma saprà evitare che le sue relazioni con questo o quel produttore influiscano impropriamente sulle sue scelte terapeutiche. Anche per un medico, il tasso di guarigione e il benessere dei suoi pazienti, sono il pilastro del suo "personal branding". Perché "personal branding" vuol dire fiducia. Che, come diceva un antico slogan pubblicitario, "si dà alle cose serie".

investire www.investiremag.it

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

Direttore responsabile

Sergio Luciano

Caporedattore

Marco Muffato

Newsroom

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

Hanno collaborato

Antonio Quaglio (*Consulente del direttore*), Rosaria Barrile, Annalisa Caccavale, Giuseppe D'Orta, Alberto Forchielli, Fabrizio Pezzani, Francesco Priore, Lorenza Roma, Nicola Ronchetti, Fabio Scacciavillani, Gloria Valdonio, Silvia Vianello, Martina Zanetti, Paolo Zucca

Contributors

Vittorio Borelli, Enrico Cisnetto, Anna Gervasoni, Glauco Maggi, Andrea Margelletti, Marco Onado, Matteo Ramenghi, Giulio Sapelli

Partnership Editoriali

Anasf, Assoimmobiliare, First Cisl

Editore

Economy Group s.r.l.

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

Presidente e A.D.

Giuseppe Carocchia

Consiglieri

Costantino Baldissara,
Sergio Luciano

Editore incaricato

Alfonso Ruffo

Direzione amministrativa

Maria Marasco

Direzione marketing

Fernanda Rossetti

Relazioni esterne

Monia Manzoni

Distribuzione

Pressdi - Via Mondadori, 1 - Segrate

Stampa

Grafiche Letizia, Capaccio Scalo (SA)

Per la pubblicità su questa rivista

Opq s.r.l.

Via G.B. Pirelli 30 - 20124 Milano

Tel. 02/66992511 | info@opq.it



Con Crédit Agricole e Amundi investire è alla portata di tutti



Scopri la piattaforma digitale di gestione di portafogli CA Smart Advisory

- Nessuna commissione di ingresso e di uscita
- Paghi la gestione e l'utilizzo del servizio
- Investi a partire da 1.000 €, senza vincoli di uscita

INQUADRA IL QR CODE PER SCOPRIRE DI PIÙ



Ricerca su 12.000 consumatori svolta da Circana, su selezione di servizi venduti in Italia. prodottodellanno.it cat. Servizi Finanziari Investimento e Risparmio.

INFORMAZIONI IMPORTANTI

Questa è una comunicazione di marketing. CA Smart Advisory ("Servizio") è un servizio di gestione di portafogli di Amundi SGR, offerto da Crédit Agricole Italia. Per conoscere caratteristiche, rischi, costi e oneri fiscali e per assumere una decisione consapevole d'investimento, leggere attentamente l'informativa precontrattuale ed il contratto di gestione di portafogli disponibili presso la Banca. La Banca percepisce incentivi da parte di Amundi SGR per il servizio prestato. **L'investitore deve aderire al servizio solo se ha ben compreso tutti i rischi, anche di perdita totale, che esso comporta.** La Banca verifica l'adeguatezza dell'investimento sulla base del questionario MiFID: l'adesione al servizio di gestione di portafogli potrebbe non essere adatto a tutti gli investitori. Il servizio non è rivolto a «U.S. Person». È necessario conto corrente, internet banking e contratto quadro di negoziazione presso la Banca. La SGR ha autorizzato la Banca a concedere agli investitori agevolazioni finanziarie in forma di riduzione delle commissioni di sottoscrizione fino al 100% del loro ammontare. Per caratteristiche e costi consulta i fogli informativi su www.credit-agricole.it. Informazioni aggiornate a aprile 2023.



Amundi
ASSET MANAGEMENT

CA CRÉDIT
AGRICOLE

www.credit-agricole.it

- 03 **EDITORIALE** DI SERGIO LUCIANO
La fiducia è una cosa seria
- 09 **WATCHDOG** DI MARCO ONADO
Crac bancari con troppi rischi ci si fa male
- 11 **SISMOGRAFO** DI GIULIO SAPELLI
L'Onu è in crisi ma va sostenuta e valorizzata
- 12 **FINANZA REALE** DI A. GERVASONI
Private equity sempre più strategico
- 14 **III REPUBBLICA** DI E. CISNETTO
Perché i ritardi del Pnrr non devono stupire
- 16 **IL SOTTOSTANTE** DI M. RAMENGI
Dopo Svb, maglie strette nel credito alle pmi Ue
- 31 **INGLORIOUS GLOBASTARDS**
I predatori del risparmio perduto
- 57 **VITA DA TRADER**
L'Al vince sempre ma non nelle Borse
- 64 **SEDIE & POLTRONE**
Anasf, per Martano nuovi incarichi
- 65 **PROFESSIONE CONSULENTE**
L'educazione finanziaria per gli adulti è complicata
- 80 **EDUCAZIONE FINANZIARIA**
Le truffe più sofisticate nei ricorsi all'Abf
- 81 **BIBLIOTECA**
Recensione di "The long Game", il libro di Dorie Clark
- 82 **MALALINGUA**
Mio figlio da grande farà il fakenewser



COVERSTORY

PERSONAL BRANDING

- 20 **IL SONDAGGIO DI INVESTIRE**
I consulenti finanziari credono nell'importanza del "Brand personale" e chiedono alle reti strumenti per valorizzarlo
- 26 **RETI & PERSONAL MARKETING**
Le reti in aiuto dei cf. Dai siti personali, ai corsi di formazione, alle strategie social media fino agli incontri e agli eventi per i clienti
- 30 **PERSONAL E CORPORATE BRANDING**
L'insieme di personal e corporate branding aiuta i consulenti finanziari a valorizzare meglio immagine e know how

Sono sempre di più le reti che investono in attività volte a rafforzare "la marca personale" dei consulenti finanziari più bravi, così che possano essere apprezzati di più dai clienti attuali e potenziali

SOMMARIO

18 **INVESTIRE 40 ANNI/** *L'incredibile storia del più antico mensile di risparmio in Italia*

32 **L'ANALISI DI PEZZANI/** *Il nodo debito pubblico si può risolvere ma serve responsabilità*

INVESTIRE SPECIALIST

34 **CALCIO & FINANZA/** *Il lessico del pallone sa sempre più di Borsa*

36 **TREND MONETARI/** *L'euro a sorpresa primeggia nella corsa delle valute*

38 **ORSO O TORO?/** *L'andamento di economia e mercati non permette risposte univoche*

40 **IL BOOM DELLA DIFESA/** *Crescono le spese dei governi. Il business della Difesa tira anche in Borsa*

43 **L'ANNO DEL DRAGONE/** *Perché la Cina non ha finito di sorprendere il mondo*

46 **NEW DEHLI IMPAZZA/** *La lunga marcia del continente indiano sempre più impetuosa*

49 **LINEA VERDE/** *Banca Generali lancia il progetto formativo per le nuove generazioni di private banker*

50 **POPOLARI A PROVA DI CRISI/** *La crisi bancaria valorizza la solidità del sistema delle banche popolari*

51 **LA VIEW DI INVESTING.COM/** *Casarella: «Tante news ma ora serve educazione finanziaria»*

52 **PUBBLICA AMMINISTRAZIONE/** *Pagare solo con PagoPa servizi e cartelle è un grande limite*

54 **TITOLI IN DEFAULT/** *In arrivo l'ok del Governo alla deduzione delle minusvalenze fiscali*

56 **PRIVATE DEBT AVANZA/** *Da Generali Investments soluzioni per colmare il gap di finanziamenti delle pmi*

58 **OSSERVATORIO CRIPTO 21SHARES/** *Tutto ciò che c'è da sapere sull'upgrade Shanghai*

60 **PRIVATE EQUITY/** *Parla Morpurgo (Fineurop Soditic): «Ora i fondi puntano su small e mid cap»*

62 **NOTARI/** *Gestire la longevità in azienda è un problema che richiede molto impegno*

66 **POLE POSITION/** *Credit Suisse voleva l'America e ha pagato un pesante pegno*

68 **WHISKY&FINANZA/** *Invecchiare è la chiave del successo del distillato scozzese*

MONDO

COSMOPOLITICA DI ANDREA MARGELLETTI
L'Ue e gli Usa alla ricerca di una convergenza anti-cinese

72

QUI NEW YORK DI GLAUCO MAGGI
La farsa della vendita legale della Cannabis, anno secondo

74

IL GIRO DEL MONDO IN 30 GIORNI
Modi batte Papa Francesco sui social media

76





BANCA
GENERALI
PRIVATE



MIRCSAATCHI

PROTEGGERE IL TUO PATRIMONIO È IL NOSTRO NATURALE OBIETTIVO.

Per questo noi di Banca Generali Private ce ne prendiamo cura ogni giorno.

I nostri consulenti sono sempre al tuo fianco, aiutandoti a dare forma ai tuoi progetti di vita con soluzioni su misura, accompagnandoti nelle scelte più importanti per il tuo futuro e quello della tua famiglia.





Oltre 3.000 partecipanti
GRAZIE!

in collaborazione con



CRAC BANCARI, CHE MERAVIGLIA? CON TROPPI RISCHI CI SI FA MALE

Nelle commedie settecentesche degli equivoci, una delle battute tipiche è: «Messere, mi stupisco del vostro stupore». Lo stesso potrebbe dirsi oggi per la maggior parte degli operatori finanziari che sono stati colti dalla sorpresa prima e dal panico poi per le due gravi crisi bancarie avvenute negli Stati Uniti ed in Europa. Nonostante l'aumento a tappe forzate dei tassi deciso dalle banche centrali, **nelle prime settimane del 2023 l'ottimismo continuava a prevalere**: si osservava che l'economia mostrava solo segni di rallentamento e dunque che lo scenario più probabile era quello del soft landing, cioè di un aggiustamento graduale a una terapia monetaria assai dura. Ritorno dell'inflazione ai livelli soliti del 2 per cento entro il 2024, solo perdite marginali sui mercati finanziari. Insomma, l'equivalente finanziario della botte piena e della moglie ubriaca.

La diagnosi ottimista era fondata su validi argomenti, ma non dava adeguato peso ai fattori finanziari, che oggi dominano la formazione delle aspettative che, come Keynes ci ha insegnato quasi cento anni fa, sono la determinante fondamentale delle decisioni economiche. E qui i termini del problema sono essenzialmente tre.

Primo: la piramide finanziaria non solo era cresciuta in modo abnorme fino alla Grande crisi finanziaria, ma ha continuato a crescere anche dopo, favorita dai tassi di interesse che negli ultimi anni sono addirittura entrati nel mondo surreale dei valori negativi. Il Financial Stability Board dà una stima complessiva di 487 trilioni di dollari, cui vanno aggiunti i 600 trilioni (nozionali) di derivati.

Secondo: la parte più fragile del sistema finanziario diverso dalle banche (il cosiddetto shadow banking system) ammonta secondo la stessa fonte a poco meno di 70 trilioni.

Terzo: l'aumento dei tassi di politica monetaria è stato il più intenso della storia: a marzo 2022 il tasso guida degli Stati Uniti (quello dei federal funds) era inferiore a 0,1 per cento e oggi è 4,83. Insomma, c'è un'enorme quantità di rischi finanziari che sono stati accumulati negli ultimi decenni e che devono affrontare per la prima volta la prova del fuoco (o se si preferisce il momento della verità) di un aumento dei tassi di interesse. Un aumento, si badi bene, che ristabilisce l'ordine naturale delle cose perché una fase di tassi di interesse abnormalmente bassi come quella che abbiamo vissuto per decenni è l'eccezione, anche se è stata scambiata dalla regola da molti, troppi, operatori finanziari.

Né vale consolarsi con il fatto che sia la crisi di **Silicon Valley Bank**, sia quella di **Credit Suisse** sono di tipo

particolare. Lo aveva già detto Tolstoj nell'incipit di Anna Karenina: tutte le famiglie felici si somigliano; ogni famiglia infelice è invece infelice a modo suo. E comunque, la prima aveva un rapporto molto stretto con le imprese hi-tech della California, anche dal lato della raccolta: una concentrazione di rischi notevole, tanto più che il settore è composto anche da imprenditori molto disinvolti che soprattutto nel comparto delle criptovalute hanno preso rischi eccessivi, spesso commettendo anche irregolarità e reati assai gravi.

La seconda è incappata negli ultimi anni in una serie impressionante di disavventure che hanno portato negli ultimi due esercizi a perdite per quasi 10 miliardi di dollari, di cui 8 nel 2022, con l'annuncio di perdite sostanziose anche nell'anno in corso. E già nell'ultimo trimestre dello scorso anno c'era stata un'emorragia di depositi per circa 120 miliardi. Insomma, **SVB e CS sono i casi estremi di rischi eccessivi, che non potevano reggere a un aumento così brusco degli scenari di tasso di interesse**. La domanda sorge allora spontanea: come mai le autorità di vigilanza hanno atteso tanto? Come mai gli avvertimenti lanciati da molti non sono stati raccolti? Ammesso che non ci siano spiegazioni più inquietanti, il motivo fondamentale è che le autorità ritengono di aver dato una risposta adeguata alla Grande crisi finanziaria e di avere oggi banche molto più solide e robuste. I numeri danno loro ragione: il capitale delle banche è oggi più elevato e di migliore qualità. Ma la robustezza finanziaria va valutata in termini assoluti, non relativi. E sotto questo profilo, il capitale delle banche è ancora una frazione del totale dell'attivo, quindi dei rischi assunti, tant'è che sia SVB sia CS erano perfettamente in regola con i requisiti di Basilea.

La regolamentazione del capitale bancario continua ad avere un bias a favore dell'attività finanziaria, anche speculativa, purché i modelli interni stimino una diversificazione che porta a ridurre o addirittura ad azzerare il rischio complessivo. La regolamentazione del sistema finanziario dovrebbe reggersi su due verità elementari. Primo: l'economia ha bisogno di credito da destinare alla produzione e agli investimenti, dunque alla crescita. Secondo: l'attività speculativa è come la velocità delle auto: resa estremamente elevata dalla tecnologia, ma da controllare rigorosamente. E l'arma è solo quella di chiedere allo speculatore di metterci una quota rilevante di capitale proprio.

Fintanto che si consente loro (banche o no) di operare con leve che gli stessi hedge fund non si sognano di raggiungere, a ogni fase di inversione dei mercati, gli addetti ai lavori si eserciteranno in uno dei loro esercizi ginnici preferiti: la discesa dal pero con annessa domanda: "Ma chi lo avrebbe mai detto?".



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".

rendimax

Banca Ifis



CONTO DEPOSITO

Fai crescere i tuoi risparmi.

Alto Rendimento

4 %
ANNUO
LORDO

www.rendimax.it

Messaggio pubblicitario con finalità promozionale. Il rendimento del 4% annuo lordo è previsto per i nuovi depositi vincolati con liquidazione posticipata degli interessi (Vincolato Posticipato) e con durata di 5 anni. Per le condizioni contrattuali di Rendimax Conto Deposito, consulta il foglio informativo disponibile sulla sezione Trasparenza del sito www.bancaifis.it e presso le filiali di Banca Ifis.

L'ONU È IN CRISI DA SEMPRE MA VA SOSTENUTA E VALORIZZATA

Dire che l'Onu sia in crisi è insieme ingeneroso e impreciso. Diciamo, semmai, che le crisi dell'Onu sono una sindrome ricorrente.

Per correttezza, è giusto risalire – parlandone – all'istituzione che prefigurò le esigenze poi sfociate nel 1945 nella costituzione dell'Onu, ovvero alla **Società delle Nazioni**. Che praticamente non fece in tempo a nascere e già si ritrovò in crisi. L'idea e la volontà politica di costituire una grande istituzione globale che riunisse tutte le potenze interessate alla pace e impedisse il ripetersi di una guerra spaventosa com'era stata la Prima Guerra Mondiale fu dell'allora presidente americano **Woodrow Wilson** che la lanciò nel corso delle trattative di Versailles e venne, per questo, anche insignito del Premio Nobel per la pace ma poi, scaduto il suo mandato e non rieletto alla Casa Bianca, subì la mortificazione di vedere il suo stesso Paese non aderirvi alla Società che lui aveva così fortemente voluto. Quindi l'idea fondatrice dell'Onu nasce delegittimata dall'assenza di quella che già si era affermata come la principale potenza economica e militare del mondo. Ulteriore menomazione della Società delle Nazioni deriva poi dalla stipula, nel 1928, del **patto Briand-Kellogg**, noto anche come "**Patto di Parigi**". Fu un trattato che codificava la rinuncia alla guerra come strumento di risoluzione delle controversie tra Stati e, firmato in Francia – che l'aveva fortemente voluto – il 27 agosto del 1928 entrò in vigore il 24 luglio del 1929. Vi aderirono gran parte delle nazioni più avanzate del mondo e coltivarono, in esso, la base di tutte le teorie del multilateralismo etico, un ideale fondato sui rispetti dei diritti umani e sull'emancipazione dei popoli. Quando nel '46 nasce l'Onu come lo conosciamo oggi, trova un collante fortissimo nell'esito dell'alleanza contro l'Asse Roma-Berlino-Tokio di tutte le altre grandi potenze mondiali e nelle decisioni successive alla sconfitta delle potenze nazifasciste. Ma quest'impronta forte, oggi, non garantisce più efficienza all'istituzione. E non dimentichiamo che la crisi più grave attraversata dall'Onu nel recente passato è stata quella del 2003, quando gli Usa attaccano l'Iraq di **Saddam Hussein** bombardandolo ed invadendolo, con l'obiettivo dichiarato di individuare le armi di distruzione di massa anche e soprattutto chimiche che in realtà Saddam non aveva, come si scoprì che gli stessi Stati Uniti sapevano fin dal principio. All'epoca, quell'invasione venne colpita dal voto contrario di Francia e Germania e di vari altri Paesi: il che ci conduce ad un inevitabile accostamento alla divergenza creatasi al Palazzo di Vetro sulla guerra

d'invasione della Russia contro l'Ucraina, sulla quale i cosiddetti Brics – quindi Cina, India e Brasile – si sono astenuti e un'ottantina di nazioni nell'insieme hanno evitato di aderire a condanne formali.

Quest'ultima crisi politica dell'Onu sta però assumendo aspetti particolarmente sconcertanti. **Oggi l'Onu è infatti una strana creatura politica**, dove tutte e 193 Paesi aderenti hanno diritto di voto in pari dignità ma solo 5 sono membri permanenti hanno anche diritto di veto e sono ancora oggi le cinque potenze che hanno vinto la Seconda Guerra mondiale: Usa, Francia, Gran Bretagna, Cina... e Russia.

Il paradosso emerso quando, pochi giorni fa, è andata alla Russia la presidenza (per un mese) del Consiglio di sicurezza (accadde già un anno da, proprio mentre Mosca lanciava il suo attacco all'Ucraina) per quanto appaia come un paradosso, non deve però condurre a conclusioni errate.

Altro è che l'Onu esprima condanna e sanzioni gli Stati che si macchino di iniziative militari aggressive, altro è che questi stati vengano messi al bando anche in quella che dev'essere invece l'estrema sede del confronto diplomatico. Se si arrivasse a tanto vorrebbe dire che le relazioni internazionali non si reggono più sul principio di realismo ma sul pericolosissimo principio morale del momento, una impostazione scivolosa perché minaccia di legittimare una sorta di guerra civile mondiale di natura ideologica. È vero che la Russia ha aggredito, è giusto che sia stata sanzionata, isolata, colpita da tutte le conseguenti proteste diplomatiche, ma espellerla Russia o privarla degli automatismi che le derivano dal suo ruolo di membro permanente del Consiglio di sicurezza significherebbe porre le basi per la disintegrazione dell'Onu che invece, nonostante tutte le critiche che si possano fare, permette anche in caso di guerra che resti sempre tra le nazioni contrapposte un filo di conoscenza, di reciprocità, di collegamento, di riconoscimento diplomatico, che non vuol dire legittimazione morale o astensione dal giudizio, ma conferma comunque il riconoscimento dell'esistenza di uno Stato, al di là dei suoi governanti pro-tempore. Forse negli ultimi anni l'Occidente ha usato a sproposito il termine "geopolitica", mentre avrebbe dovuto parlare di relazioni internazionali. Significa che due stati in guerra possono anche reciprocamente ritirare gli ambasciatori, ma le relazioni internazionali continuano anche in tempo di guerra. Il mondo si comportò così perfino nei confronti della Germania sconfitta, anche dopo Norimberga, anche dopo la scoperta della Shoà. Se quest'impostazione venisse cambiata oggi rispetto alla Russia, non si favorirebbe la fine della guerra.



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





I NUMERI DICONO CHE IL PRIVATE EQUITY È SEMPRE PIÙ STRATEGICO PER L'ECONOMIA



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)

Ci sono 2mila aziende in portafoglio ai fondi di private equity. Le società oggetto di investimento occupano complessivamente 550mila dipendenti, tanti quanti sono gli abitanti di Genova, e generano un fatturato di 200 miliardi di euro, pari al Pil del Portogallo. Non è poco, e questo mondo è sempre più strategico per la crescita della nostra imprenditoria.

I dati presentati al Convegno annuale di **Aifi** con **Kpmg**, che si è tenuto in Assolombarda qualche giorno fa, mostrano come in Italia la finanza alternativa ha un ruolo sempre più importante per l'economia reale. Nel 2022 l'ammontare investito dagli operatori di private equity e venture capital ha raggiunto il livello più alto mai registrato nel mercato italiano, attestandosi a 23,7 miliardi di euro.

Rispetto all'anno precedente, che già aveva fatto segnare valori record, 14,7 miliardi di euro, si è osservata una crescita ulteriore del 61%, trainata da alcune operazioni di dimensioni significative realizzate sia nel segmento dei buy out sia in quello delle infrastrutture. Crescono i big deal, cioè le operazioni con ammontare di equity investito superiore ai 150 milioni, che nel 2022 sono 24 contro le 16 del 2021.

Significativo anche l'incremento delle operazioni in infrastrutture, 52 (+16%) per un ammontare investito pari a 10,7 miliardi di euro (+39%). Raddoppia l'ammontare di equity impiegato in buyout che si attesta a 11 miliardi di euro, con 185 operazioni realizzate (+16%). Se le operazioni di maggioranza crescono, diminuisce ancora l'attività di capitale per lo sviluppo (expansion) attestandosi a 483 milioni di euro, (-44%) investiti in 46 operazioni (-23%). A livello settoriale, il 2022 ha visto al primo posto per numero di investimenti il comparto ICT, con il 27% delle

operazioni totali, seguito dai beni e servizi industriali, 11%, e dal medicale, 10%.

A livello geografico la regione che ha totalizzato la gran parte delle operazioni come sempre è la Lombardia con il 44% del numero degli investimenti in Italia, seguita da Lazio (10%) e Emilia-Romagna (9%). Sotto il profilo della raccolta domestica non si registra purtroppo analogo, trend. Lo scorso anno sono stati infatti raccolti 5,9 miliardi di euro, +3% rispetto all'anno precedente. Da sottolineare una forte attrazione di capitali non domestici: guardando ai soci Aifi, il 27% sono internazionali e negli ultimi due anni questi operatori hanno raccolto nel mondo oltre 130 miliardi di dollari, che speriamo possano essere canalizzati anche nel nostro Paese. In Italia, del resto, negli ultimi due anni hanno complessivamente investito 27 miliardi, cifra importante per le nostre imprese.

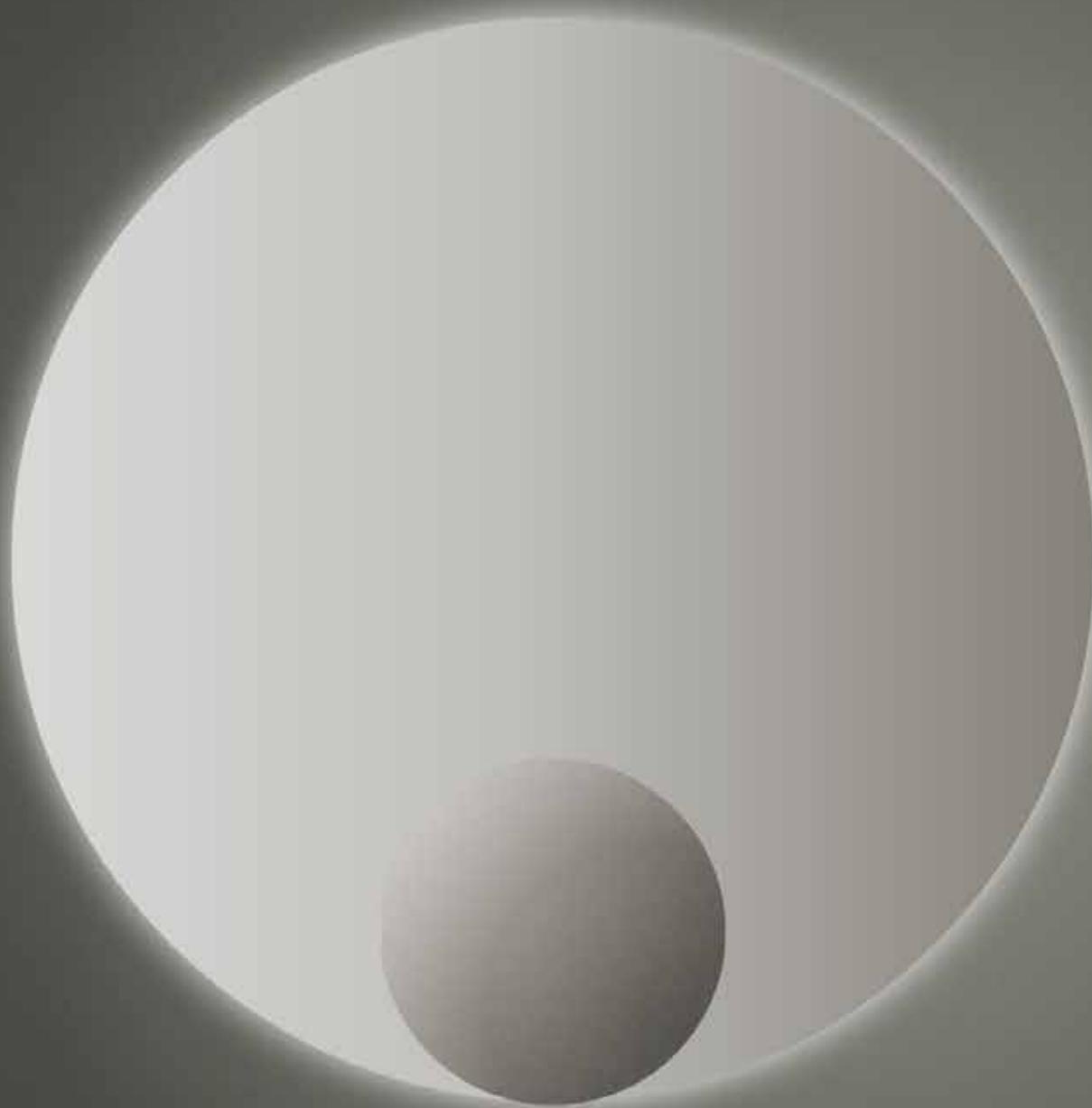
Se da un lato vediamo questa positivo interesse verso la nostra economia, dall'altro si auspica un'azione sistemica per aiutare lo sviluppo dei fondi italiani per numero e dimensione, permettendo la nascita di nuovi soggetti ed il consolidamento dei nostri operatori per permettere loro di diventare competitivi anche a livello internazionale. Serve poi ripopolare il segmento del mid market, con soggetti dedicati, che possano investire anche in quote di minoranza, e nell'attività di turnaround, segmenti ancora troppo poco coperti. Solo con maggiori risorse possiamo fare di più, per questo è necessario potenziare la raccolta di capitali.

Il Private equity francese negli ultimi cinque anni ha raccolto da fondi e casse 9,9 miliardi contro i 3,4 miliardi in Italia, dalle assicurazioni 18,3 miliardi di euro contro i nostri 2,1 e da investitori individuali e family office 14,4 miliardi contro i 2,2 miliardi dell'Italia.



DHBANCORP

WE INVEST IN WHAT WE BELIEVE



 TDHIpay

www.tdhipay.com

2025 new bank of the TDHI Group

www.tdhi-group.com

**TRUST
DH
ITALIA**

TDHI INTERNATIONAL

international market

info@tdhi-international.com

mercato italiano

info@tdhi-italia.com

DHBANCORP

www.dhbancorp.com

We decided to invest in the

bank of TDHI Group



I RITARDI DEL PNRR NON DEVONO STUPIRE: IL PROBLEMA È NON SPENDERE



Enrico Cisetto

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

Prima o poi, tutti i nodi vengono al pettine. I ritardi nell'attuazione del **Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza**, al di là delle polemiche e dei rimpalli di responsabilità, hanno infatti radici ben più profonde e che trascendono le colpe dell'esecutivo Draghi o di quello Meloni. Le cause dei ritardi si sovrappongono specularmente ai problemi strutturali dell'Italia, vecchi e nuovi: da un decentramento amministrativo elefantino e inefficiente a una burocrazia anelastica e farraginoso, dalla mancanza di personale qualificato nella pubblica amministrazione ad un numero sempre più ridotto di imprese italiane di primo livello, dalla deriva panpenalista delle gare pubbliche e più in generale dell'attività economica all'incapacità di fare riforme che, pur danneggiando qualche corporazione, potrebbero dare impulso allo sviluppo.

D'altra parte, siamo l'unico tra i grandi Paesi occidentali che per affrontare le crisi globali che ci si sono parate dinanzi ha dovuto commissariare il governo dei partiti con personalità esterne alla politica (Ciampi, Monti, Draghi) e che – non avendo una macchina dello Stato funzionante, politica e amministrativa – per le grandi emergenze si è regolarmente affidato ai poteri eccezionali di commissari straordinari. Insomma, le difficoltà storiche dell'Italia sono quelle su cui inciampa il PNRR. Per cui, se saremo in grado di attuarlo, vorrà dire che nel frattempo avremo sciolto alcuni dei più incancreniti nodi italiani. In caso contrario, non avremo solo perso una parte delle risorse europee del Recovery – oggi, anche nel governo, si stima un fifty-fifty – con quel che ne consegue sul piano della crescita del Pil e dunque della tenuta dei conti pubblici, ma avremo mancato quella che forse si rivelerà come l'ultima occasione di realizzare le riforme grazie ad un “vincolo esterno” che ci obbliga a farle.

È dunque puerile mostrarsi stupiti dei ritardi del Pnrr, come se non ci fossero mai mancati i segnali e gli allarmi. La previsione iniziale di 42 miliardi di spesa a fine 2022 era già stata rivista al ribasso, a 33 miliardi a giugno e poi, a settembre, a 21 miliardi, cioè la metà dell'ammontare iniziale. Adesso la Corte dei Conti constata che a fine anno la spesa era inferiore di 20 miliardi rispetto alla programmazione. Al 15 marzo erano state usate solo il 12% delle risorse, di cui la metà come crediti d'imposta. Significa che solo il 6% dei fondi è stato utilizzato dalle

pubbliche amministrazioni: in soldoni, meno di 12 miliardi. Ma allargando l'inquadratura oltre le accuse reciproche emerge chiaramente che il problema è più grande e ben più antico. Per dire, se sommiamo i due cicli di fondi di coesione che vanno dal 2007 al 2020 si conta una spesa effettuata del 45%: 94,4 miliardi su 206,3 totali.

Una cosa che non accade nessun altro Paese continentale e che è ancor più grave considerando quanto di quegli investimenti avremmo avuto bisogno. E parliamo di un ammontare di fondi che è circa un quarto di quello del Recovery e con due anni di tempo in più. Insomma, **non riuscire a spendere è un nostro problema atavico.**

Se pensiamo che ora abbiamo quattro anni per approvare leggi e metterle in pratica, ma soprattutto per progettare e realizzare ferrovie, strade, ospedali e varie altre cose che solitamente in Italia, quando riescono, richiedono decenni c'è da essere preoccupati. Perché non dovrebbe esserlo Bruxelles? Dunque, la domanda che dobbiamo porci è: da dove cominciamo? Riduciamo il perimetro? Cambiamo obiettivi? Le mie risposte sono due: ridurre drasticamente il numero dei progetti (ora sono oltre 170 mila), creando una gerarchia a secondo del livello di strategicità; la cabina di regia unica (che è nelle mani giuste, Fitto è un ottimo ministro, forse il migliore di questo governo) deve essere la premessa per una riforma del decentramento amministrativo, basato sul principio della semplificazione e dell'accorpamento. Mettiamoci in testa che i problemi del Recovery sono quelli dell'Italia. Sul metodo, per esempio, quando il presidente Mattarella dice che “il PNRR è responsabilità di tutti”, indica che certe contrapposizioni non giovano a nessuno. Anzi, su certi temi farsi i dispetti è controproducente (oltre che sciocco). E poi sul merito, basta ripercorre i mali del Paese per ritrovare i colli di bottiglia di oggi. Nella nostra burocrazia, per esempio, la sabbia procedurale blocca ovunque gli ingranaggi ovunque e i vari “decreti semplificazione” non conseguono i risultati sperati. Anche perché operano in maniera settoriale, senza cambiare l'approccio complessivo come sarebbe invece doveroso. Così i bandi per selezionare i progetti faticano a vedere il traguardo e diventano obsoleti prima di vedere la luce. Ecco, abbiamo un paio d'anni per “mettere a terra il PNRR”. Se non lo facciamo, è capace che a terra – con tutti i nostri vecchi fardelli – ci andiamo noi. (twitter@ecisetto).



Nella foto il presidente della Repubblica Sergio Mattarella

Trasformare l'equilibrio in stabilità.

AZ Fund 1 - AZ Allocation

B A L A N C E D FoF

(2018)	(2019)	(2020)	(2021)	(2022)
-2,06%*	+11,76%*	+3,10%*	+1,05%*	+22,56%*



MERCURIOGP.EU

AZ Fund 1 - AZ Allocation - Balanced FoF è la scelta per accedere alle opportunità più esclusive delle società di gestione internazionali, trasformando la diversificazione in valore grazie alla gestione attiva di più asset class.

azimut
investments

Siamo uno dei maggiori Asset Manager indipendenti europei specializzati nell'ambito del risparmio gestito. Orgogliosamente italiani ma con un'impronta globale grazie ai centri di investimento e distribuzione presenti in oltre 18 Paesi nel mondo.

azimut
capital management

* Rendimenti antecedenti 2018: **2017 -3,3% - 2016 +7,5% - 2015 +5,1% - 2014 +5,4% - 2013 +3,7% - 2012 +8,2%**.

I Rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Fonte dati: Morningstar.

Il presente documento di marketing è stato redatto da Azimut Capital Management SGR S.p.A., società facente parte del Gruppo Azimut, anche in qualità di distributore dei fondi di Azimut Investments SA, sotto la propria esclusiva responsabilità a scopo promozionale e informativo. Prima di adottare qualsiasi decisione di investimento, è necessario leggere il Prospetto, il Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (il "KID"), e il modulo di sottoscrizione, così come il Regolamento di gestione. Per valutare le soluzioni più adatte alle proprie esigenze personali, si consiglia di rivolgersi al proprio consulente finanziario. I destinatari del presente messaggio si assumono piena ed assoluta responsabilità per l'utilizzo dei dati, le informazioni e le opinioni contenute nonché per le scelte di investimento eventualmente effettuate sulla base dello stesso in quanto l'eventuale utilizzo come supporto di scelte di operazioni di investimento non è consentito ed è a completo rischio dell'utente. La partecipazione ad un OICR comporta dei rischi connessi alle possibili variazioni di valore delle quote, che a loro volta risentono delle oscillazioni del valore degli strumenti finanziari in cui vengono investite le risorse dell'OICR.



DOPO IL CASO SVB, MAGLIE STRETTE NEL CREDITO BANCARIO ALLE PMI UE



Matteo Ramenghi

Chief Investment Officer
di UBS WM Italy

Si dice che l'impatto di un aumento dei tassi arrivi tra sei e dodici mesi dopo all'economia reale e, spesso, un ciclo di rialzi dei tassi viene seguito da qualche incidente sui mercati finanziari. In effetti, nelle ultime settimane si sono manifestati diversi effetti collaterali. I tassi più elevati hanno avuto ramificazioni per le banche, il mercato immobiliare (soprattutto nel nord Europa) e ci saranno ricadute inevitabili per l'economia reale.

Il collasso della **Silicon Valley Bank** e le turbolenze che ne sono seguite per il sistema bancario hanno fatto riaffiorare i ricordi della crisi finanziaria globale del 2008. La velocità della circolazione di informazioni (vere o meno) sui social media, sommata alla semplicità con cui si può spostare il denaro con l'e-banking, possono portare a crisi lampo.

Il nervosismo aleggia quindi sui mercati ma, rispetto ad allora, la struttura del sistema finanziario e la capacità di risposta delle istituzioni sono state potenziate.

Per esempio, alla fine del 2022 il sistema bancario americano presentava un indicatore Cet1 del 13,6%, oltre 3 punti percentuali superiore al livello del 2007. I valori di mercato delle obbligazioni in portafoglio sono scesi per via dell'aumento dei tassi e l'immediato realizzo potrebbe erodere il capitale delle banche americane. Ma nella crisi finanziaria globale di quindici anni fa si manifestarono forti perdite su prodotti che si rivelarono tossici. Invece per i titoli di Stato come i treasury americani l'impatto negativo verrà recuperato man mano che ci si avvicina alla scadenza e la liquidità viene assicurata dalla banca centrale.

Negli ultimi sei mesi l'economia americana è andata meglio del previsto, ma le tensioni sul settore finanziario avranno un impatto economico. Le banche regionali, che rappresentano il 50% dei prestiti alle aziende e il 60% dei mutui, potrebbero ridurre il credito all'economia.

Una frenata del credito avrebbe un impatto deflativo e condizionerebbe le scelte della Federal Reserve, per questo i mercati anticipano un taglio dei tassi quest'anno nonostante indicazioni opposte provengano dalla banca centrale.

Nella zona euro, la regolamentazione più rigorosa ha imposto il riconoscimento del valore di mercato su quasi tutte le obbligazioni nei bilanci bancari, anche per gli operatori di medie dimensioni. Gli indicatori di liquidità sono particolarmente elevati. Ma i recenti eventi suggeriscono come il costo della raccolta potrebbe aumentare anche in Euro-

pa e l'atteggiamento generale del settore bancario probabilmente virerà verso la cautela. Rispetto agli Stati Uniti, le aziende europee dipende maggiormente dal credito bancario, soprattutto le piccole e medie imprese. Insomma anche da noi ci si può aspettare un irrigidimento del credito bancario che avrà ricadute sull'andamento economico, oltre che sull'inflazione.

Le nostre stime si collocano al di sotto di quelle della Bce, che vede un'espansione del Pil dell'1% quest'anno e dell'1,6% il prossimo. Proprio in considerazione della possibile riduzione dell'offerta di credito, il rischio di una decelerazione marcata è aumentato.

Inoltre l'impatto dei tassi si manifesta in altre aree, come il settore immobiliare che nel nord Europa ha beneficiato di oltre un decennio di espansione grazie ai bassi tassi d'interesse. La visibilità sullo shadow banking, vale a dire tutto il mondo finanziario che esula dal sistema finanziario regolato, è limitata.

Dopo l'aumento di mezzo punto percentuale dei tassi di qualche settimana fa, la Presidente **Christine Lagarde** ha indicato che la Bce terrà un atteggiamento più orientato ai dati economici. La nostra interpretazione delle indicazioni fornite è che i tassi possano salire ancora di mezzo punto tra maggio e giugno per arrivare al 3,5% ma segnali economici incerti potrebbero far cambiare la rotta.

Comunque, su entrambi i lati dell'Atlantico, il rischio che i tassi d'interesse nel tempo si rivelino eccessivi sta aumentando. Le banche centrali devono cercare un difficile equilibrio tra controllo dell'inflazione, stabilità finanziaria e andamento economico in un contesto sempre più incerto.

Nella foto una filiale
di SvB



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



INVESTIRE, 40anni CON I LETTORI

di Rosaria Barrile

Il mensile, nato nel 1983 a Milano, ha raccontato l'evoluzione del mondo della finanza e del risparmio gestito attraversando la storia del Paese

40 anni di notizie e di approfondimenti: Investire ha attraversato la storia del nostro Paese raccontando l'evoluzione dell'economia e della finanza, fin dai primi passi di quella che sarebbe diventata poi l'industria del risparmio gestito con il lancio dei fondi comuni di investimento.

Il primo numero viene lanciato in un'epoca di grande slancio economico: è il 1983, lo sfondo sociale è quello del rampantismo e dell'edonismo degli yuppie. In quella che era stata definita, dalla réclame televisiva dell'Amaro Ramazzotti, "la Milano da bere" tutto diventa possibile e l'ottimismo appare l'atteggiamento vincente: in un periodo in cui l'economia del Paese corre veloce e i patrimoni crescono, la ricchezza non si cela, ma anzi può finalmente essere ostentata come simbolo di successo.

In questo contesto, nasce **Investire**:

Investire è sempre stato al fianco dei lettori nei periodi buoni e meno buoni dei mercati

ideato da **Raffaele Mangano**, all'epoca giornalista economico e oggi scrittore di successo, la rivista intercetta un pubblico eterogeneo, dagli addetti ai lavori fino alle famiglie.

Come ci ha raccontato lo stesso Mangano, lo spunto arriva osservando quanto stava accadendo all'estero: «Durante un soggiorno a Parigi vidi quasi per caso una copia del periodico *Investir* durante una cena da amici. Era il 1982 e in Italia nessun giornale parlava di finanza. A parte *Il Sole24Ore*, che però trattava di macroeconomia, tutto si limitava alla pagina con i listini di Borsa di qualche quotidiano corredato da brevi commenti per gli addetti ai lavori. Già da ragazzo mi affascinava il mondo che ruotava attorno a quell'antro misterioso che era la Borsa Valori dell'epoca. Non ci pensai troppo a lungo e, visto che già editavo un periodico (**Management**, ndr) decisi di provare ad allegare un supplemento, *Investire*, appunto. Fu l'entrata in vigore della legge istitutiva dei fondi comuni che mi spinse a osare. Nell'autunno di quell'anno, con l'avvio dei primi fondi comuni, decisi per la diffusione in edicola. Fu un azzardo, ma la fortuna aiuta gli audaci! Giornali, radio e tv cominciarono a parlare di quel nuovo mercato che si apriva al risparmio delle famiglie. E *Investire*, come primo periodico, beneficiò di quel momento sopra ogni mia aspettativa. In capo a un paio d'anni diventammo un giornale di riferimento, conosciuto, stimato. Ma soprattutto con una diffusione invidiabile».

Raffaele Mangano resta alla guida come direttore editoriale per circa una decina di anni portando il primo periodico italiano dedicato alla finanza e al ri-

INFORMARE NON STANCA

Una società senza storia, che non fa i conti col proprio passato, prima o poi sbatte la testa contro il muro del futuro. Ed è questa la vertigine che sta vivendo oggi la civiltà occidentale, a trazione americana. Trainata, cioè, da un Paese con appena 300 anni di storia condivisa, completamente proiettato nel futuro, che inizia a chiedersi dove stia andando, ma senza mai togliere il piede dall'acceleratore. **Investire** ha quarant'anni, e da quarant'anni informa, e non è stanco di farlo. Se "Lavorare stanca", scriveva Cesare Pavese, noi possiamo dire al contrario che "Informare non stanca", tanto meno in tempi come questi in cui il cambiamento accelera ma la direzione è incerta e il mix tra incertezza e velocità genera caos. L'innovazione ci avvolge e non va osteggiata: capita sì, però; analizzata, soppesata. I lettori di **Investire** per esempio sanno quanta attenzione riponga la loro testata alle criptovalute, ma sanno anche con quanta prudenza le valuti. E quanta alle nuove forme di gestione dei prodotti di risparmio, ma anche qui con prudenza. Insomma: se ci parliamo un po' addosso, in questo quarantesimo compleanno che ancora celebriamo nei prossimi mesi, è perché speriamo di esservi utili e continuare ad esserlo per i prossimi 40 anni. (S.I.)

sparmio a una diffusione (tra edicola e abbonamenti) di circa 40.000/50.000 copie certificate ADS.

A novembre del 1990 entra come redattore **Marco Liera** che soli due anni dopo passerà al *Sole24ore*, dove poi creerà e dirigerà per otto anni il settimanale *Plus24*.



DI INVESTIRE



Nella foto Raffaele Mangano e il socio, Livio de Luca, entusiasti mentre leggono i dati di vendita del primo numero di Investire

«Sono entrato a Investire il 1 novembre del 1990 dove ho siglato il mio primo contratto a tempo indeterminato come redattore. Mi ero laureato alla Bocconi e avevo iniziato a lavorare a *Milano Finanza*. Poco tempo dopo però venni chiamato da **Tita Prestini**, con cui avevo già lavorato a *Milano Finanza* e che era stato appena nominato direttore di Investire. All'epoca era entrato nella compagine societaria il finanziere **Gianni Varasi**, a capo di *Iniziativa Editoriali*, una casa editrice che aveva puntato molto sul rafforzamento della testata».

Lo staff in quegli anni comprendeva oltre al direttore, tre redattori ordinari, tra cui **Walter Riolfi**, e una segretaria di redazione. **La redazione si trovava in via Sant'Orsola 8, al primo piano.**

«La creazione della copertina richiedeva un processo complesso e rigoroso e coinvolgeva spesso un disegnatore professionista che formulava varie proposte. Anche all'interno del mensile spesso si faceva ricorso a illustrazioni», ricorda Liera. «Investire è stata la prima testata a occuparsi di temi legati alla finanza personale: in quegli anni i fondi comuni era nati da poco e tra le pagine di pubblicità vi erano già le compagnie assicurative e le società di gestione di risparmio. Sono rimasto fino al 30 giugno 1992: il 1 luglio del '92 sono andato al Sole 24ore dove, a quel tempo, al tema della finanza personale veniva dedicata solo una pagina».

Nel corso degli anni '90 Investire passa attraverso alterne vicende e subisce vari passaggi di proprietà, come racconta **Andrea Giacobino**, direttore negli anni 1995-2005. «Fino al 1995 la proprietà è del gruppo Santa Valeria di Gianni Varasi, finanziere Montedison. Il gruppo però viene commissariato e gli asset devono essere venduti» ricorda Giacobino.

A quel punto Investire cessa le pubblicazioni e in fase di liquidazione le spese vengono congelate. All'inizio del 1996 l'allora proprietario delle ceramiche Pagnossin e Richard Ginori, l'imprenditore di origini mantovane **Carlo Rinaldini** va a siglare con il liquidatore di Santa Valeria un contratto di affitto della testata con opzione di acquisto.

«Nei primi mesi del 1996 Rinaldini mi chiama per disegnare il progetto del nuovo Investire a cui lavoro nell'estate del 1996. A gennaio 1997, dopo quasi due anni, Investire torna in edicola», racconta Giacobino. «Il primo numero ha in copertina un Toro e all'inizio del 1997 per una

concomitanza fortunata parte un rialzo di borsa che durerà a lungo: questo trend spingerà le vendite in edicola che arrivano a sfiorare le 20mila copie. Sono anni di grande effervescenza sui mercati e di successo del magazine: costituisco un comitato scientifico e realizziamo con Bpm il premio le Frecce d'Argento della Finanza all'epoca in cui direttore generale della Bpm era **Ernesto Paolillo**».

In quel periodo chiude la rivista concorrente *Gente Money*. Con la morte di Rinaldini il giornale viene venduto a una società che fa riferimento a **Sandro Capotosti**, allora amministratore delegato e proprietario di **Banca Profilo**, che conferma alla direzione Giacobino che lascerà poi l'incarico nel 2005.

A maggio di quell'anno diventa direttore responsabile **Lionello Cadorin** che in precedenza aveva guidato *Gente Money*, *Tuttofondi* e *Bloomberg Investimenti*.

«A quel tempo l'editore di Investire è Skipper di cui **Andreana Crisci** è presidente e amministratore delegato. La sede è a Milano in via Lanzone. La rivista ha un nuovo progetto grafico, nuovi contenuti, nuovi collaboratori. Sotto la testata Investire si legge l'indicazione: "il mensile per la gestione del patrimonio", una sintesi della linea editoriale del giornale, orientato verso il pubblico degli investitori con articoli caratterizzati da un linguaggio

comprensibile su strategie, strumenti e prodotti finanziari. Sono rimasto direttore sino all'inizio del 2011». Nel frattempo, però, durante la direzione di Cadorin, nel 2008 il gruppo Camuzzi entra con una quota in Skipper. Nel 2009 la casa editrice viene successivamente rilevata da **Consultinvest** presieduta da **Maurizio Vitolo**. Dal febbraio 2011 il nuovo direttore è **Giulio Palumbo**, giornalista con esperienze televisive in *Rusconi Editore* e *Mediaset*, già direttore di *Vela e Motore* e *Tuttomoto*. Ma Palumbo verrà a mancare poco più di un anno dopo, nel marzo 2012. A dirigere il mensile nel 2013 è **Alessandro Secciani** supportato dal vicedirettore **Massimiliano d'Amico**. Dal 2015 la direzione editoriale viene affidata a **Daniela Concari** e il coordinamento editoriale a **Francesco Priore** e a **Paolo Buro** (di *ForFinance*) fino a quando Vitolo decide di cederla nel 2019 a *Economy Group*, attuale editore di *Investire*.

Nella foto: Investire primo numero di Investire sganciato da Management e sotto il numero di Investire dedicato ai propri 10 anni.

Si ringrazia Raffaele Mangano per l'utilizzo delle immagini



PERSONAL BRAND, CHI CE L'HA VIAGGIA CON UNA MARCIA IN PIÙ

di Marco Muffato

IL GRANDE SONDAGGIO PER I 40 ANNI DI INVESTIRE RIVELA L'IMPORTANZA CRESCENTE DEL PERSONAL BRANDING PER I CONSULENTI FINANZIARI DI SUCCESSO. OLTRE ALLE AZIONI DI PERSONAL MARKETING NECESSARIE A CONSEGUIRE E RAFFORZARE "LA PROPRIA MARCA"

Un sondaggio inedito per festeggiare i suoi primi 40 anni di vita, è quanto *Investire* ha realizzato nello scorso mese di marzo a **ConsulenTia**, la manifestazione dei consulenti finanziari che si svolge annualmente a Roma. Al primo sondaggio nazionale sul "**Personal branding e personal marketing dei consulenti finanziari**", estremamente approfondito per mettere a fuoco tema ed esigenze, hanno risposto 100 consulenti finanziari di tutta Italia presenti all'evento romano. Prima di entrare nel merito dei risultati del nostro sondaggio, partiamo da una necessaria descrizione dei concetti chiave di attività che sono ormai di importanza crescente

in una categoria sempre più consapevole del proprio ruolo.

PARTIAMO DALLE DEFINIZIONI

Il personal branding o "la propria marca" è ciò che viene detto, sentito e pensato di sé stessi e della propria attività professionale, da chi ci conosce. Il tutto sintetizzato in un'unica parola o brevissima frase, che ci fa riconoscere e distinguere da tutti gli altri. Il personal branding è anche l'attività che si svolge, dopo aver realizzato il proprio brand, per strutturare la propria reputazione personale e professionale nel mercato di riferimento. Mentre **il personal marketing** ti consente di posizionarci, distinguendoci dagli altri, sul mercato della propria attività professio-

nale; l'insieme delle comunicazioni volte a promuoverci cioè il self marketing è l'attività da svolgere per realizzare il proprio piano di personal marketing.

IL CAMPIONE: CONSULENTI FINANZIARI ABILITATI ALL'OFFERTA FUORI SEDE

Il panel di 100 consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede è composto da 90 consulenti di sesso maschile e 10 di sesso femminile. Il 49% del campione è costituito da professionisti tra i 56-65 anni, il 32,7% tra i 46-55 anni, il 10,2% oltre i 65 anni, l'8,2% tra i 36-45 anni. Il 60,4% dei partecipanti è **certificato Efpa** (il 94,7% dei quali ha conseguito certificazione Efa).

SCANSIONA IL QR-CODE
PER IL SONDAGGIO COMPLETO >



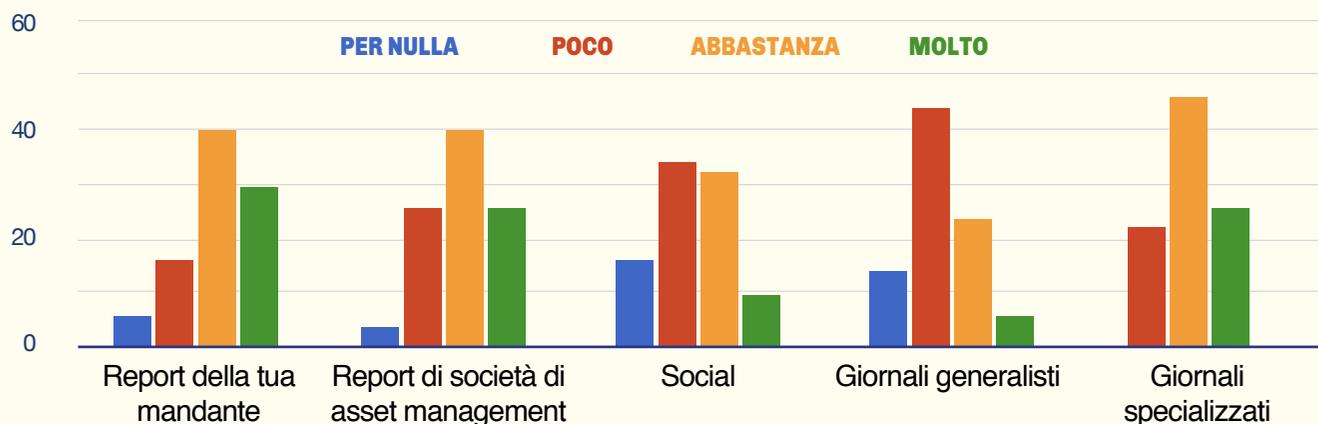
LE FONTI INFORMATIVE

I MEDIA SPECIALIZZATI SONO LA FONTE INFORMATIVA PREFERITA DAI CF

Tra "Le fonti d'informazione che utilizzi di più per la tua professione" spiccano i report della società mandanti (70 risposte tra molto e abbastanza) rispetto ai report delle case d'investimento (66), si dà un discreto credito anche ai Social

Network (42). Mentre la fonte d'informazione più accreditata sono i media specializzati (72 risposte tra molto e abbastanza), largamente avanti rispetto ai media generalisti (appena 30 risposte tra molto e abbastanza).

Quali sono le tue fonti d'informazione che utilizzi di più per la tua professione tra queste indicate?



SITO INTERNET

IL SITO INTERNET DI USO PROFESSIONALE CE L'HANNO IN TANTI MA È UTILE?

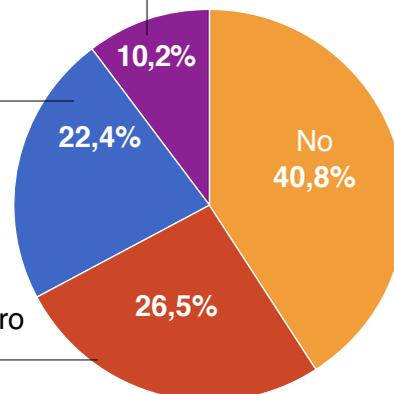
I consulenti finanziari in prevalenza dispongono di un sito internet personale: Alla domanda "Hai un sito internet personale di uso professionale?" il 59% ha infatti risposto affermativamente, contro il 41% che non dispone di un sito internet personale. Analizzando i "sì", si scopre che il 26,5% dei consulenti finanziari dispongono di un sito messo a disposizione dalla società mandante e aggiornato da loro, mentre il 22,4 ha sempre un sito internet messo a disposizione dalla mandante ma "aggiornato da me". Infine il 10,2% dei consulenti finanziari ha un sito internet personale che aggiorna da solo. Sull'efficacia del sito internet coloro che ne dispongono sono complessivamente dubbiosi: alla domanda "Ritieni che il tuo sito internet professionale abbia giovato al tuo brand?" il 55% del campione infatti risponde poco (44,8%), per nulla (3,4%), non sa (6,9%), contro un 34,5% che risponde "sì abbastanza" e un 10,4% "sì molto".

Hai un sito internet personale di uso professionale?

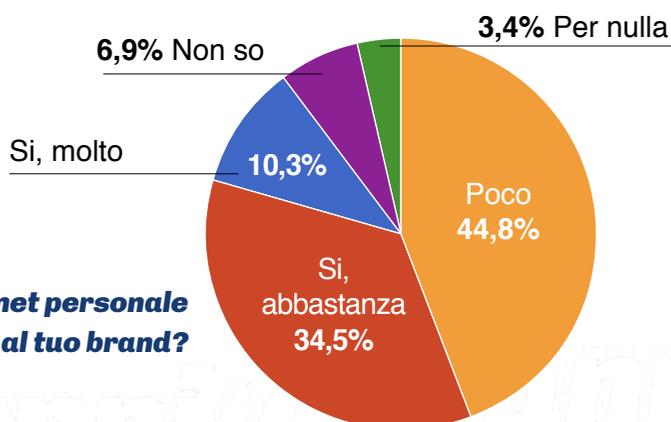
Si, messo a disposizione dalla mia società mandante e aggiornato da me

Si, realizzato e aggiornato da me

Si, messo a disposizione dalla mia società mandante e aggiornato da loro



Ritieni che il sito internet personale abbia giovato al tuo brand?



NEWSLETTER

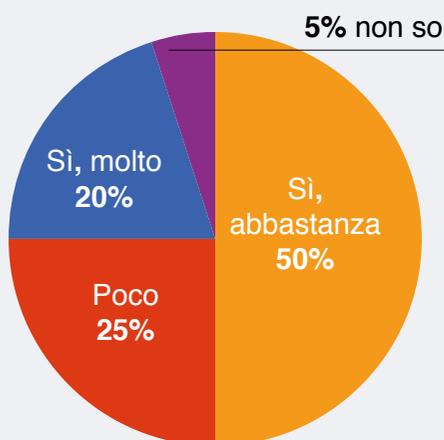
NEWSLETTER AI CLIENTI? CHI LA FA NON SE NE PENTE

La maggioranza dei consulenti finanziari non prepara newsletter per i propri clienti. Alla domanda "Prepari newsletter per i tuoi clienti?", ben il 60,4% dei rispondenti ha risposto di no, contro il 27,1% che la invia ai clienti e un 12,5% che prevede in futuro di realizzarla e inviarla ai propri assistiti. La domanda successiva è stata riservata esclusivamente a coloro che inviano la newsletter ai clienti, ed è la seguente: "Ritieni che la newsletter inviata abbia giovato al tuo brand?", col 70% di risposte tra molto (50%) e abbastanza (20%), contro il 25% poco e il 5% di non so. Dunque chi ha deciso di farla non si è pentito. Anzi, è contento di averla fatta.

Prepari Newsletter da inviare ai tuoi clienti?



Ritieni che la Newsletter inviata ai clienti abbia giovato al tuo brand?

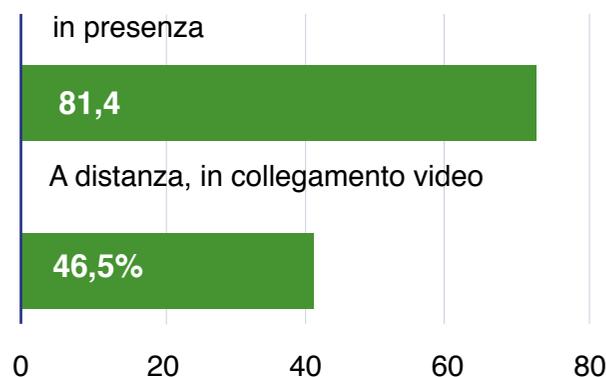


RIUNIONI CLIENTI

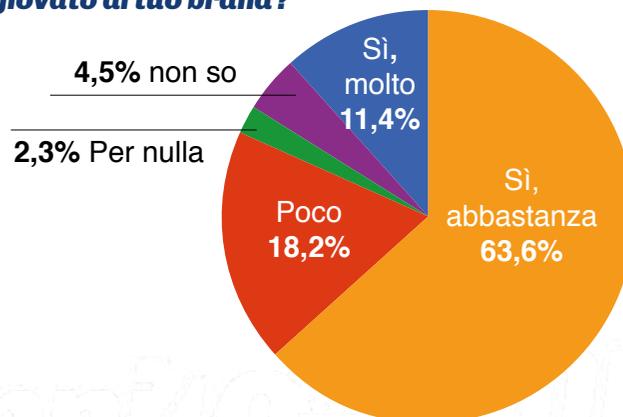
LE PIÙ AMATE DAI CONSULENTI FINANZIARI

Sull'utilità delle riunioni clienti c'è un consenso pressoché generale da parte dei consulenti finanziari rispondenti al sondaggio. Alla domanda "Ritieni che le Riunioni clienti abbiano giovato al tuo personal brand?" ben il 75% dei cf ha risposto affermativamente (63,6% Sì, abbastanza, 11,4% molto), contro un 25% di risposte ripartite tra poco (18,4%), nulla (2,2%) e non so (4,4%). "Con quali modalità effettui le Riunioni clienti?" (domanda con possibili risposte multiple): l'81,4 dei consulenti finanziari risponde in presenza, e il 46,5% a distanza, in collegamento video, risposta quest'ultima che attesta quanto la pandemia abbia valorizzato le modalità di comunicazione digitale tra consulenti e risparmiatori.

Con quale modalità effettua le Riunioni Clienti?



Ritieni che le Riunioni Clienti abbiano giovato al tuo brand?



A OGNI CONSULENTE IL SUO PERSONAL BRAND

di Marco Muffato

LE RETI SONO SEMPRE PIÙ CONSAPEVOLI CHE UN CONSULENTE FINANZIARIO DAL FORTE BRAND ATTRAIE RISPARMIATORI E RAFFORZA IL BUSINESS. TUTTE LE STRATEGIE IN CAMPO PER SUPPORTARE LA CREAZIONE DELLA "MARCA PERSONALE" NEI FINANCIAL ADVISOR

La santa alleanza tra personal e corporate branding è nei fatti. Le reti ormai agevolano in tutti i modi possibili la creazione della "marca personale", per tutti i cf e con una ampiezza di supporto che rientra anche in una logica di sistema premiante per i consulenti finanziari più meritevoli. **Nicola Viscanti**, head of advisors di **Banca Widiba** per esempio afferma orgoglioso che «Widiba è stata tra le prime banche a creare un programma di sviluppo di personal branding per tutti i consulenti finanziari della rete. Crediamo infatti che supportare ogni singolo professionista anche attraverso la valorizzazione della propria immagine sia centrale per permettergli di svolgere il proprio lavoro nelle migliori condizioni e per agevolarlo nella comunicazione sui canali online. Siamo convinti che questo investimento rivolto ai singoli vada poi a beneficio della banca anche in termini di awareness e di appeal». **Fabrizio Lingesso**, direttore marketing di **Fineco**, sottolinea come «L'identità e i messaggi della banca passano anche attraverso la voce dei consulenti. Per questo motivo stimoliamo le attività di personal branding, ma all'interno di un framework dedicato per assicurare massima coerenza. Per esempio mettiamo a disposizione una serie di supporti e materiali in continuo aggiornamento: spunti di comunicazione, articoli, grafici, tabelle che possono essere utilizzati come supporti negli incontri one to one o per arricchire le pre-



Nella foto Nicola Viscanti, head of advisors di Banca Widiba

sentazioni, ma anche video e post che possono essere pubblicati su piattaforme social, blog e siti personali». La premessa di **Barbara Calza**, responsabile sviluppo e formazione rete di **Fideuram-Intesa Sanpaolo Private Banking** è che «La definizione dell'immagine professionale, della strategia di comunicazione e l'utilizzo dei canali digitali sono un elemento ormai imprescindibile dell'azione commerciale di un consulente finanziario». Conseguentemente, «La scelta adottata da Fideuram Intesa Sanpaolo Private Banking è di lasciare il consulente libero di definire la modalità con cui presentarsi ai suoi attuali o potenziali clienti, nel rispetto degli indirizzi definiti dall'azienda per garantire che i contenuti e lo stile di comunicazione del singolo siano coerenti con la mission ed i valori del gruppo». **Gianni Rovelli**, direttore comunicazione, marketing banca e canali digitali di **Banca Mediolanum** spiega come lo sviluppo del brand personale passi oggi e molto anche per il digitale: «Evidenziare la professionalità di ogni specifico consulente è un valore importantissimo per Banca Mediolanum che, per distinguere i propri professionisti dai competitor, propone loro un'offerta

esclusiva di servizi e strumenti di comunicazione volti alla valorizzazione del proprio personal branding. Oggi è indispensabile sviluppare il potenziale del nostro "brand personale" anche sugli strumenti digitali». Anche **Simone Spezzibottiani**, responsabile wealth management e sviluppo rete consulenti finanziari di **CheBanca!**, sottolinea l'impegno della rete nel promuovere la "marca personale" dei propri cf: «La rete dei consulenti finanziari di CheBanca!, formata da quasi 600 professionisti, si distingue sul mercato anche per una strategia di crescita organizzata e coordinata che vede nel posizionamento del brand e nell'investimento sui valori aziendali dei pilastri fondamentali. Per questo motivo crediamo fortemente nelle strategie di personal branding e di marketing dei consulenti attraverso un approccio ordinato e guidato centralmente».



Nella foto Fabrizio Lingesso, direttore marketing di Fineco

LE PROPOSTE DELLE RETI PER IL PERSONAL MARKETING

Fatta la premessa, le reti quali strumenti offrono ai consulenti finanziari per supportarli in attività di personal branding e di personal marketing? Banca Mediolanum dimostra nei fatti di essere all'avanguardia negli stru-

menti di supporto alla creazione del brand personale dei propri cf. «Per le figure apicali della rete di vendita un catalogo veramente ricco», spiega Rovelli di Banca Mediolanum. «Ne è un esempio la costruzione di un **sito personale**, al fine di presentare la propria persona e le proprie competenze e valorizzare la propria professione. Viene realizzato uno **shooting fotografico**: fotografie in primo piano a colori per dare maggiore vicinanza ed empatia, attenzione all'espressività, naturale e spontanea. A seguire la biografia e, per chi ne richiede la produzione di un video di presentazione che coniuga temi finanziari con racconti personali allo scopo di valorizzare quanto più possibile gli aspetti che rendono ciascun professionista peculiare. Ad arricchire il sito, uno **spazio editoriale** personalizzabile con campagne in corso, comunicazioni ufficiali e tutte le notizie dal mondo di Banca Mediolanum. Inoltre, tramite un form di contatto è possibile visualizzare le richieste ricevute dai potenziali clienti. L'indirizzo del family banker office, la mail, il numero di cellulare e il link al profilo personale su LinkedIn saranno sempre a disposizione e grazie alla geolocalizzazione sarà sempre più facile entrare in contatto». La presenza su LinkedIn

rappresenta un'altra strategia di punta per affermare la marca personale dei cf di Banca Mediolanum. «Un team di esperti aiuterà i wealth advisor a comprendere le potenzialità di LinkedIn e studierà insieme la strategia più adatta da implementare in base al modello di business e al grado di confidenza con il mondo digitale. Verrà fornita anche una consulenza più operativa su come comportarsi, cosa e come pubblicare nonché come ricavare altre referenze dai propri contatti. Verrà proposta con cadenza bimensile una selezione di contenuti di settore e di natura economica da condividere sui social network personali». E infine, «**Per i 10 migliori wealth advisor, la possibilità di raccontarsi in esclusiva ai lettori di testate economico-finanziarie o riviste generaliste.** L'intervista, dopo la pubblicazione, potrà essere condivisa e archiviata sul proprio sito personale». C'è poi chi come CheBanca! addirittura si avvale di una società ad hoc per affiancare i cf nei piani di personal branding. «Da due anni ci avvaliamo del supporto di una **società leader sul mercato nella costruzione di una strategia di personal branding personalizzata** per ciascuno dei nostri consulenti», spiega Spezzibottiani. Un progetto articolato che ci consente di coniugare la corporate e la personal reputation. Abbiamo creato una pagina personale per ognuno dei nostri cf che consente di presentarsi al mercato con credibilità e valori condivisi. Oltre a una pagina personale specifica per i nostri manager con un focus aggiuntivo orientato al reclutamento di nuovi professionisti. Un vero e proprio sito personalizzato che amplia le potenzialità di comunicazione e di dialogo con i clienti, attuali e potenziali». Calza di Fideuram-Ispb svela che il supporto ai cf riguarda sia i canali digitali che gli eventi fisici. «Riconosciamo il valore del canale digitale offrendo ai consulenti finanziari **l'opportunità di costruire la propria pagina pubblica attraverso "Alfabeto Fideuram"** - la nostra piattaforma di home banking, trading e analisi del patrimonio - che consente la creazione di una vera e propria vetrina commerciale». Il sostegno si evidenzia in modo ancora più marcato in tema di eventi fisici. «Se da un lato facilitiamo il dialogo a distanza,

Nella foto Barbara Calza, responsabile sviluppo e formazione di Fideuram-Intesa Sanpaolo Private Banking



Il supporto delle reti ai consulenti finanziari, spazia dal digitale (sito internet, social media) alla relazione in presenza (incontri con i clienti)

restiamo convinti che il fattore chiave di questa professione trovi la completa valorizzazione nell'incontro con il cliente», dice Calza. «Per questo motivo promuoviamo l'organizzazione di eventi in presenza su temi di attualità finanziaria: in questo ambito **forniamo ai consulenti finanziari un modulo formativo che illustra come organizzare gli incontri con i clienti** e quali strumenti e strategie utilizzare per realizzarli con successo; mettiamo a disposizione diverse tipologie di format, così come proposte di argomenti da sviluppare e materiali a supporto». Le strategie di assistenza nel personal branding dei cf in casa Fineco sono principalmente focalizzate sul digitale. «Ai consulenti e alle strutture manageriali forniamo un sito personale a brand Fineco, nella cui Url sono riportati nome e cognome del consulente», afferma Lingesso. «Il sito consente la scrittura di articoli in autonomia ma anche la pubblicazione automatica degli articoli settimanali di Fineconomy.it, il nostro

blog di finanza personale e gestione del risparmio», continua il direttore marketing di Fineco. «**Con un click, i consulenti possono diffondere i contenuti sui social creando automaticamente un post con immagine e testo di accompagnamento:** l'obiettivo è generare traffico sul sito, che è dotato di un form per la raccolta dei contatti. Nel sito è presente anche un link diretto al sito di Efpa Italia, che consente al consulente di



Nella foto Gianni Rovelli, direttore comunicazione, marketing banca e canali digitali

spiegare ai visitatori il valore della certificazione. Nella intranet abbiamo infine una sezione, in cui sono disponibili presentazioni sempre aggiornate che i consulenti utilizzano con clienti e prospect, in incontri one-to one o durante gli eventi clienti». Sempre a proposito di digitale, l'head of advisors Viscanti pone l'attenzione sul sito personale brandizzato ideato per i cf Widiba. «**Dalla sua nascita la banca mette a disposizione di ogni consulente finanziario un sito personale brandizzato Widiba** che rappresenta una vetrina per le attività dei nostri consulenti finanziari e, al contempo, un punto di contatto importante verso clienti e prospect. Il sito si differenzia in base al ruolo e varia tra consulente finanziario, manager e top private. A ulteriore sostegno, all'interno della Banca è presente un team specificatamente dedicato allo sviluppo di contenuti e al supporto delle attività professionali dei singoli consulenti». «Questa squadra», conclude Viscanti «affianca i consulenti finanziari anche per rafforzare la loro visibilità sui social, in particolare su LinkedIn, e sul mondo search, con un focus specifico su Google».

IL BRAND PERSONALE NELL'OFFERTA FORMATIVA

Le reti hanno stabilmente inserito i corsi di personal branding nell'offerta formativa. Rovelli di Banca Mediolanum spiega che «**Abbiamo un corso specifico**

CARI CONSULENTI FINANZIARI COSÌ POTETE SFRUTTARE IL POTERE DI LINKEDIN



di Vito Ferito*

LinkedIn non è solo un curriculum digitale passivo, dentro di sé ha molto da offrire. È più potente ed economico di molte altre tecniche di marketing ed è il **social media più orientato al settore commerciale** e

quindi **più performante per noi consulenti finanziari**. Inoltre, un dato importante è che ci sono nel mondo più di 800 milioni di utenti registrati e attivi, **di cui oltre 17 milioni di utenti in Italia**. Per costruire e valorizzare il proprio profilo LinkedIn suggerisco ai consulenti

finanziari di adottare lo stesso metodo che si applica per risolvere le esigenze dei clienti: occorre innanzitutto capire quali sono gli obiettivi che ci prefissiamo. Successivamente bisogna pianificare con metodo le azioni da intraprendere e infine occorre essere coscienti che per ottenere dei risultati serve tempo, per cui non bisogna buttare la spugna alle prime difficoltà. Ecco qualche esempio per andare nel concreto: dalla foto profilo al banner, dal headline al riepilogo, fino all'aggiornamento e alla conferma delle competenze, ogni sezione deve essere compilata in modo puntuale e accattivante. È poi necessario **espandere la propria rete**: una rete ampia e soprattutto in target, attirerà più persone a connettersi. Nel frattempo **dobbiamo "farci notare" e rimanere al centro dell'attenzione:**

sul **Personal Branding** progettato per acquisire nuove modalità nel ripensare, rafforzare e migliorare la propria attività e per orientare il proprio modello di business», mentre Calza di Fideuram sottolinea che «I programmi formativi delle reti Fideuram, Sanpaolo Invest e IW Private Investments prevedono moduli dedicati ad approfondire gli elementi di una comunicazione digitale efficace per promuovere sé stessi e le proprie conoscenze, trasferire la professionalità e la competenza che da sempre caratterizza i nostri brand. **Gli strumenti e i contenuti formativi vengono messi a disposizione di tutti i private banker in maniera indistinta.** Negli interventi formativi prevediamo anche un modulo dedicato al personal branding dove, partendo del valore della reputazione digitale vengono illustrati i metodi di scrittura digitale, come utilizzare le immagini, scrivere un post incisivo, registrare un video». Anche Viscanti di Banca Widiba ricorda che «I corsi sul Personal Branding e sull'utilizzo dei social rientrano da sempre nell'offerta formativa della banca e si collocano anche all'interno della nostra Accademia delle Competenze. La formazione è sempre rivolta a tutte e tutta la rete di consulenza finanziaria. **Banca Widiba inoltre eroga periodicamente, con il supporto di docenti interni ed esterni, corsi sul personal branding ai consulenti che hanno maggiore propensione all'uti-**



Nella foto Simone Spezzibottiani, responsabile wealth management e sviluppo rete consulenti finanziari di CheBanca!

lizzo dei canali social». Spezzibottiani di CheBanca! pone l'accento sul fatto che «Il nostro percorso di Personal Branding fornisce alla rete una formazione continua e aggiornata con l'obiettivo di illustrare in modo dettagliato tutte le potenzialità degli strumenti di marketing messi a loro disposizione. **Un'attività nella quale anche l'intelligenza artificiale giocherà in futuro un ruolo importante**». E aggiunge: «Questo progetto è stato pensato per la valorizzazione di tutti i professionisti della rete dei cf CheBanca!, con l'obiettivo di farne emergere peculiarità, esperienze e competenze, a prescindere dalle masse in gestione o da altri fattori. Fil rouge di questa iniziativa è la personalizzazione». Infine Lingesso di Fineco evidenzia che «Il Business Training Fineco è orientato all'"allenamento" e i moduli forma-

tivi sono disponibili a tutti i consulenti che vogliono allenarsi sullo specifico tema e che sono interessati a farlo nell'ambito di un piano di crescita personale e professionale, condiviso con i manager di rete». Il direttore marketing di Fineco aggiunge che nell'ambito dell'attività formativa «Creiamo continuamente videopillole formative che insegnano a presentarsi sui social e a tenere un "tone of voice" coerente con il nostro brand. Inoltre lavoriamo molto sull'efficacia dei messaggi, ovvero **spieghiamo non solo come scrivere contenuti interessanti ma anche come ottimizzarli per i motori di ricerca, scalare il ranking Google** e scovare nicchie di mercato. Organizziamo aule di formazione sul territorio con moduli dedicati al Personal branding in cui si parte dal riflettere sull'immagine che si vuole dare fino all'utilizzo dei social - LinkedIn in primis -, avvalendoci anche di specialisti esterni».

per far questo è opportuno comunicare con regolarità e condividere informazioni di qualità con i propri collegamenti. Questo ci consentirà sia di **ottenere un facile traffico web** (quando sul profilo LinkedIn ci sono contenuti che rimandano al proprio sito, in automatico aumenta il traffico web), che **creare fiducia attraverso Google**: il motore di ricerca infatti riserva ai profili LinkedIn efficaci un trattamento preferenziale nei risultati di ricerca. Ma non è tutto. Il **grande potenziale** di LinkedIn arriva anche grazie alla **ricerca avanzata** che ci aiuta a trovare persone specifiche che lavorano in un'azienda o in una determinata località geografica o che svolgono un determinato tipo di attività: in questo modo è possibile costruirsi la propria nicchia di clientela. **Sales Navigator è preziosissimo a questo scopo.** È inoltre possibile **realizzare annunci mirati**, ovvero creazione di campagne targettizzate per raggiungere una **ristretta nicchia di potenziali**

clienti. Questa piattaforma serve per **fare business e per promuovere sé stessi** e la propria professionalità. Se nessuno riesce a trovarci o non riesce a vedere il nostro profilo, tutta il lavoro profuso sarà inefficace.

In breve quindi, a mio modo di vedere, occorre:

- **consolidare la propria reputazione** grazie ai post, alle recensioni di clienti e colleghi, alla presenza attiva sul social.
- **Sfruttare le funzioni di ricerca avanzata e le iscrizioni ai gruppi** per aumentare il numero di connessioni sul proprio profilo.
- **Più connessioni in target** si sviluppano, maggiore sarà la rilevanza che si potrà acquisire sia per i motori di ricerca che **per i futuri clienti.**

Buon lavoro a tutti i cf.

*Responsabile Consulenti finanziari di Gamma Capital Markets

COSÌ IL CF DIVENTA UN GRANDE TENORE

di Nicola Ronchetti*

L'INSIEME DI PERSONAL E CORPORATE BRANDING AIUTA I CONSULENTI FINANZIARI A VALORIZZARE MEGLIO IMMAGINE E KNOW HOW

Che l'ego dei consulenti finanziari non sia proprio quello della *Piccola fiammiferaia* narrata nella bellissima fiaba di **Hans Christian Andersen** è noto ai più. D'altronde per fare il consulente finanziario è necessaria una forte autoconsapevolezza delle proprie capacità, abbondantemente condita con un'abbondante dose di autostima. Il consulente finanziario ha lasciato un posto cosiddetto sicuro, spesso in una banca, per cimentarsi in un'attività imprenditoriale che ha nelle sue capacità individuali la vera chiave del successo. Detto ciò, oggi più che in passato il supporto della mandante è divenuto centrale sia per alcuni fattori tangibili che per altri intangibili. Tra i fattori tangibili vi è soprattutto la macchina operativa, ovvero tutto quello che fa funzionare una rete di consulenti finanziari che operano da sempre fuori sede: sistemi operativi, piattaforme digitali, supporti di back office, dotazioni e piattaforme informatiche. **Il consulente finanziario è come una prima ballerina o un grande tenore: per entrare in scena necessita che tutto funzioni alla perfezione e questo perché è lei/lui a salire sul palco e a metterci la faccia.** Quindi anche il supporto del suo manager di area deve essere fattuale e oggettivo, poche chiacchiere e capacità di risolvere le più annose questioni sia lato rapporto con la sede che con i clienti più complessi. La gamma e la qualità dei prodotti, come il servizio di advisory interno devono essere al top così da non prestare il fianco a critiche o a insuccessi di cui quasi sempre la responsabilità va condivisa con chi sta in sede. La formazione è fondamentale, anche in questo caso, da navigati professionisti i consulenti fi-



nanziari esigono il meglio, i temi formativi devono essere di attualità e concretamente utili nella loro attività lavorativa. L'attenzione dei consulenti finanziari sulla formazione non è poi solo sui contenuti ma anche sulla preparazione e la qualità dei relatori, interni ed esterni alla propria mandante. Vi sono poi alcuni fattori intangibili di cocente rilevanza, tra questi si distingue il senso di appartenenza alla propria squadra, al gruppo dei colleghi, al team di supporto, all'area di appartenenza e – ovviamente e soprattutto – anche alla propria mandante. Il senso di appartenenza si alimenta molto dalla fiducia nel management sia di area che di sede, cioè di chi guida la società. Tutto ciò viene ulteriormente cementato dal valore del marchio della propria mandante, in termini di reputazione, di immagine e di visibilità. Tanto più la mandante è forte, credibile, investe in comunicazione, tanto più i capi delle reti raccolgono consenso unanime anche fuori dalla mandante tanto più i consulenti finanziari si sentono sicuri, attaccati alla maglia e fedeli. Tutto vero e condivisibile, ma da alimentare c'è sempre l'ego del consulente e da valorizzare le sue capacità individuali. E qui entra in ballo il personal branding, ovvero l'insieme delle strategie che vengono adottate per promuovere il proprio profilo professionale al fine di comunicare sé stessi, e gestire in maniera strategica la propria immagine professionale. Ogni professionista può fare anche da sé, alcune mandanti mettono però a disposizione dei consulenti finanziari un team di esperti. Quasi sempre il risultato della collaborazione con la mandante è decisamente più efficace. Come nelle migliori fiabe...così personal e corporate branding vissero felici e contenti.

*Fondatore e ceo di Finer



I PREDATORI DEL RISPARMIO PERDUTO E I CAVALIERI DELLA TAVOLA ROTONDA

La consulenza finanziaria, in teoria, dovrebbe offrire informazioni trasparenti e accurate ai risparmiatori, consentendo loro di assumere decisioni quanto più informate e **consapevoli** sugli investimenti in base ai loro obiettivi e soprattutto ai rischi che sono disposti a correre.

Di conseguenza, il **Sacro Graal** della professione consiste (o almeno dovrebbe) nel garantire la massima **tutela** dei risparmiatori e la corretta allocazione dei prodotti finanziari disponibili sul mercato nei portafogli dei clienti (profilati secondo quanto disposto dalla **Direttiva Mifid** dell'Unione Europea).

Ma mentre i Cavalieri della Tavola Rotonda per lanciarsi alla ricerca del Graal, come precondizione dovevano dimostrare una certa purezza d'animo, altrettanto non si può affermare per i consulenti finanziari, non di rado fintamente indipendenti, perché in realtà sguinzagliati dalle banche a caccia di prede. Il che espone a palesi conflitti di interesse.

Il fulcro di tale conflitto riguarda le cosiddette retrocessioni delle commissioni (o **inducement**) che le società di gestione pagano ai "piazzi", cioè alle reti di distribuzione di prodotti finanziari con cui hanno accordi commerciali. È lecito chiedersi se nei portafogli si inseriscono i prodotti che fruttano maggiori retrocessioni o quelli più adatti alle caratteristiche del cliente?

Già oggi esiste e si sta espandendo la consulenza finanziaria **indipendente**, che offre un'eccellente alternativa sia per quanto riguarda la competenza professionale, sia per la tutela del risparmiatore.

Ciò che penalizza la diffusione della consulenza indipendente è la **parcella** richiesta per usufruire del servizio. Tuttavia, la remunerazione dei professionisti indipendenti è imputata in modo trasparente e può essere negoziata anche in relazione al capitale gestito. IAI contrario, la parcella spillata all'ignaro cliente attraverso le **retrocessioni** non è sempre esplicitata con cristallina chiarezza (in barba alla Mifid). Quindi l'occhio del risparmiatore non vede, ma, al contrario del cuore, il rendimento duole. E anche parecchio.

Il centro studi di **Tosetti Value**, uno dei principali Multi-Family office in Europa, basato a Torino, ogni trimestre raccoglie i dati su costi e rendimenti aggregati del risparmio gestito in Italia direttamente dai bilanci dei fondi. I numeri relativi ai primi 9 mesi del 2022 confermano che i fondi italiani caricano commissioni ricorrenti (ongoing charge) "superiori del 50% rispetto alla media continentale, anche quando i mercati deludono: 1,5% contro 0,95% su base annua". Per di più le performance difficilmente giustificano i costi più elevati. Dal 2018, anno di inizio delle rilevazioni di Tosetti, in Italia il capitale investito ha registrato **per-**

dite aggregate, mentre nel resto d'Europa il gruzzolo è tendenzialmente aumentato, in alcuni casi anche del 20%. Invece, le spese correnti cumulate durante il periodo talvolta hanno superato il 10%.

Non sorprende quindi che la commissaria Ue ai servizi finanziari, **Mairead McGuinness**, abbia recentemente proposto di abolire le retrocessioni commissionali (come è già stato fatto in Olanda e nel Regno Unito) per promuovere la consulenza finanziaria indipendente. Secondo uno studio europeo citato dalla commissaria, se le retrocessioni fossero vietate, i risparmiatori beneficerebbero di oneri ridotti fino al 35% sui prodotti di investimento.

Tuttavia, banche e reti distributive hanno immediatamente approntato robusti **cavalli di Frisia** per proteggersi dall'infausta (per loro) prospettiva, asserendo che senza retrocessioni la remunerazione della consulenza verrebbe meno e il settore del risparmio gestito diventerebbe insostenibile.

La veridicità di cotale asserzione è tutta da dimostrare, anzi l'evidenza e la logica puntano in direzione opposta. Ad esempio, i fondi attivi potrebbero essere quotati in Borsa al pari degli **Etf**, e pertanto il risparmiatore potrebbe acquistare direttamente questi strumenti sapendo quali sono gli oneri di gestione e le commissioni di trading. Se volesse farsi consigliare da un professionista (indipendente o meno) sulle strategie di investimento gli pagherebbe la parcella separatamente.

Tra l'altro in un paese dove l'analfabetismo finanziario è molto diffuso, anche tra coloro che hanno un titolo di studio superiore, il risparmiatore potrebbe beneficiare di corsi di formazione e di lezioni individualizzate per potersi districare nel labirinto delle offerte.

In conclusione, siamo alle prime scaramucce di uno scontro che vedrà contrapposti consulenti indipendenti, investitori, reti di distribuzione, **Commissione Europea**, governi sensibili agli interessi delle banche. Sarebbe il caso che i risparmiatori scegliessero consapevolmente da che parte stare e facessero sentire la propria voce.



Alberto Forchielli e
Fabio Scacciavillani

La sede di Borsa
Italiana a Milano





IL NODO DEBITO PUBBLICO RICHIEDE RESPONSABILITÀ

Di Fabrizio Pezzani

Il debito pubblico italiano rappresenta un problema per il suo volume, per la dinamica di crescita e la difficoltà di contenimento sia per difficoltà interne di intervento politico sia per gli effetti di una finanza fuori controllo che contribuisce alla sua evoluzione in termini di crescita indotta e per effetto di una dissenata politica di finanza facile.

L'analisi della dinamica e della genesi del debito pubblico può essere esaminata con riferimento a due periodi fino alla fine della seconda guerra mondiale e subito dopo a partire dal 1945. La prima impennata del debito avviene nel 1867, con la crisi che tocca l'Europa intera ed il rapporto debito/pil raggiunge il 117% con un saldo primario (spesa pubblica al netto degli interessi) positivo: la crescita economica del periodo contribuisce a mantenere basso il rapporto. Gli altri picchi del debito prima della fine della seconda guerra mondiale furono legati alle spese delle due guerre mondiali, in particolare durante la prima il rapporto debito/pil raggiunse il 160%; la crescita del debito tra il 1915 ed il 1923 contribuì al disagio sociale ed ai conflitti conseguenti che portarono all'avvento del fascismo. La medesima dinamica del debito nello stesso periodo si ebbe in **Germania** dove diede l'avvio prima alla disastrosa repubblica di **Weimar** e poi all'avvento del nazismo, la storia mostra sempre come il crescere della povertà e della disuguaglianza porti sempre a rivoluzioni sociali.

Alla fine della seconda guerra mondiale gli accordi fatti nel 1944 a **Bretton Wood** con l'avvio del sistema del "gold exchange standard" crearono un sistema monetario stabile con il rapporto debito/pil oscillante tra il 27% (il minimo storico) e il 34% del 1971 l'anno in cui cominciò la rivoluzione finanziaria.

La fine del "gold exchange standard" in quell'anno creò una crescente inflazione negli **Stati Uniti** che fu contrastata dalla creazione del petrodollaro generando dal nulla la domanda di dollari e dal sistema Swift che obbligava all'uso del dollaro come moneta di riferimento per l'occidente a scapito delle singole monete nazionali. Il nostro Paese importatore di materie prime si trovò di fronte ad un'aggressione esterna che generò in soli dieci anni, dal 1972 al 1982, un'inflazione che passò dal 4% al 21% con una svalutazione della lira rispetto al cambio sul dollaro da 625 lire per dollaro a 2400 lire. Gli effetti furono una crescita del debito pubblico indotta da fattori esterni dovuti alla finanza che avrebbe poi sempre contribuito alla crescita del debito specie per gli interessi, tuttavia la svalutazione della lira favorì le esportazioni

facendoci diventare i cinesi d'Europa e contribuì a mantenere più basso il rapporto debito/pil oscillante tra il 56% del 1965 ed il 58% del 1981.

Il debito pubblico però ebbe il primo scatto nella crescita passando dai 41.000 mld/ lire del 1975 ai 232.000 miliardi di lire del 1983 con un rapporto debito/pil del 69%, la dinamica monetaria contribuiva a fare crescere il debito per una politica finanziaria legata al crescente valore del dollaro che contribuiva a tale crescita; era cominciata la guerra finanziaria che avrebbe avuto negli anni novanta e nel nuovo secolo il suo apogeo.

Gli anni '70 e '80 si caratterizzano per un aumento della spesa pubblica per ridurre gli scontri sociali degli anni di piombo, le politiche salariali e gli scontri sindacali, le spese sociali come le **pensioni baby**, l'uso della spesa corrente per avere consenso politico, la spesa, spesso inutile, per le aziende di stato ed in particolare per gli interessi crescenti sul debito. Nel 1981 abbiamo la separazione tra Banca d'Italia ed il Tesoro così viene meno la copertura della Banca d'Italia per acquistare i titoli di stato non collocati nelle aste, anche questo aumenta la spesa per interessi.

L'aumento della spesa pubblica alla fine degli anni '80 raggiunge nel 1993 i 959.714 miliardi di lire; quegli anni dopo la caduta del muro di **Berlino** lanciano la finanza razionale e noi ne subiamo le conseguenze con l'attacco di Soros alla lira ed alla sterlina e l'Italia rischia di uscire dallo Sme; la Banca d'Italia quasi si svena per mitigare gli effetti dell'attacco ma nel 1994 il debito pubblico raggiunge il 124% del pil, siamo alla frutta. Per mantenere l'Italia nello Sme il governo Amato fa il prelievo notturno sui conti correnti degli italiani e sul panfilo Britannia

Nella foto Giuliano Amato, già presidente del Consiglio



si decide la svendita delle aziende di Stato, Tangentopoli scardina il sistema politico e la mafia compie la strage di Capaci; il governo indebolito si consegna al sistema finanziario globale e nel nuovo secolo ne subiremo passivamente gli effetti sul debito e sugli equilibri finanziari. Siamo entrati nell'era della finanza e non siamo più in grado di controllare gli attacchi al paese e la dinamica del debito pubblico rimane sotto controllo solo per la spesa interna.

Il nuovo secolo vede l'avvio dell'euro in cui entriamo grazie al fatto che l'indicatore debito / pil, su cui eravamo fuori standard, rimane escluso dalla decisione di avvio della moneta unica; siamo sorvegliati speciali e il nostro debito è fonte di discussioni. La politica progressivamente perde la relazione con il mondo reale e vive di consenso generato dal continuo aumento della spesa corrente e crollano gli investimenti.

Il primo decennio si caratterizza per le guerre in **Medio Oriente** a cui diamo appoggio, ma l'idea di una governance globale illude gli Stati Uniti che creano la bolla di **Lehman** nel 2008, fino a quel momento il debito/pil è stato relativamente stabile con un rapporto del 102%.

Dopo Lehman il debito dal 2001 al 2009 passa da 1.360.285 miliardi di euro a 1.770.230; noi non possiamo fare niente sulla dinamica finanziaria ma una politica debole e sottostante non è in grado di arginare la corsa sulla spesa corrente e sul crescente divario tra nord e sud a cui vanno in misura crescente i trasferimenti erariali per coprire la disoccupazione e favorire i clientelismi.

Infine nel 2011 l'attacco all'Italia nel corso della **campagna d'Europa** fa schizzare lo spread e gli interessi sul debito che arriva a 1.990.130 nel 2012 con il rapporto debito / pil al 123 %. Siamo ostaggio della finanza internazionale e prigionieri di una politica ottusa e cieca che riesce solo a peggiorare i problemi, incapace di controllare la spesa per la mancanza di adeguati strumenti di controllo che sono solo tarati sui tetti di spesa e non sui risultati come dovrebbe essere e sulle singole aree di responsabilità. Abbiamo distribuito ricchezza che non avevamo

Nella foto
George Soros, lo
speculatore che
attaccò la lira



prodotto e questo ha creato aspettative, modelli di vita e di consumo non sostenibili ed abbiamo caricato sulle spalle delle generazioni future l'onere di restituzione del debito ed il rischio di interessi non controllabili, in questo senso il debito pubblico è anche un debito morale.

Infine la mazzata del **Covid** ha finito per farci entrare in un complicato tunnel con debito di 2.762.000 miliardi di euro e un debito sul pil del 145% che ci mettono in una situazione di tensione finanziaria controllabile solo in parte in un sistema occidentale che barcolla.

Una parte del debito, per il 28%, è in mano alla Bce e questo riduce la pressione ma è evidente che il debito anche per effetto di interessi crescenti sta aumentando più rapidamente del pil e rischia di metterci in un "cul de sac"; rischiamo un **effetto Ponzi** se non riusciamo a ridurre la distanza tra debito e pil e non possiamo continuare a fi-

Il debito, anche per effetto di interessi crescenti, sta aumentando più rapidamente del Pil e minaccia di metterci in un pericolosissimo "cul de sac"

nanziarci solo con moneta di nuova creazione come stanno facendo gli Usa. La debolezza del paese è simile a quella degli altri paesi occidentali, non siamo soli nell'inferno della finanza fuori controllo; la situazione, se si deteriora ancora, può rendere meno appetibile l'acquisto di buoni del Tesoro che si vedrebbe costretto a ricomperarli ma così entreremo in una pericolosa spirale.

Le soluzioni sono legate alla competenza e professionalità della classe dirigente che fino d oggi non ha risposto alle esigenze, alla presa di coscienza collettiva, alla capacità di creare bene comune per affrontare con solidarietà le sfide della storia evitando di cadere nella trappola mortale di pretese ideologiche e facili come la patrimoniale prima di avere messo a posto i sistemi di accountability in modo che ognuno risponda, in modo trasparente, delle sue responsabilità, cosa che oggi è ancora lontana dall'avverarsi.

TRADING, TITOLI CICLICI, VOLATILITÀ IL LESSICO DEL CALCIO SA DI BORSA

di Ugo Bertone

Dalla panchina del mister al parterre di una sala operativa la distanza può essere breve perché “le analogie tra il mercato dei trasferimenti calcistici e gli investimenti sono sorprendenti. Perciò, per il crescente esercito di investitori retail ci sono importanti lezioni da imparare dal modo in cui le squadre d'élite europee conducono i loro affari”. Insomma, l'arte di costruire una buona squadra con centravanti di talento al giusto prezzo non è poi così diversa dall'abilità di creare un fondo od un Etf a prova di ribasso. Niente di meglio, per allenare gli investitori alla difficile prova dei mercati: almeno, è ciò che sostengono gli esperti di eToro i quali, a dispetto del nome, non hanno niente a che vedere con il club granata posseduto da **Urbano Cairo**. Ma la rete globale di investitori (30 milioni di aderenti) - assieme a **Transfer Markt**, il più importante database del calcio globale - ha fatto le cose in grande per verificare il modo in cui i club dei campionati di serie A d'Europa conducono i trasferimenti e la cura dei vivai giovanili con un obiettivo preciso: le pratiche virtuose che permettono lo sviluppo dei talenti e i profitti nelle compravendite possono essere replicate con successo nell'attività di trading. Non sarebbe poi così diverso costruire un team di successo rispetto ad un portafoglio ben equilibrato, imperniato su titoli ciclici (gli attaccanti) ed anticiclici (i difensori), start up in arrivo dal vivaio ed azioni “storiche” a prova di volatilità. Quel che conta è la qualità di chi sta in panchina ovvero, fuor di metafora, dell'investitore che si ispira alle strategie dei giocatori, pardon dei traders, più talentuosi.

LE PRATICHE VIRTUOSE CHE PERMETTONO LO SVILUPPO DEI TALENTI E I PROFITTI NELLE COMPRASVENDITE POSSONO ESSERE REPLICATE CON SUCCESSO NELL'ATTIVITÀ DI TRADING. È COME COSTRUIRE UN PORTAFOGLIO DI ASSET BEN EQUILIBRATO

DE LAURENTIIS, IL WARREN BUFFET DELLA PELOTA, MERITA L'OSCAR

Non resta a questo punto che affidarsi ai risultati di una ricerca sterminata che, come è giusto che sia, si affida ai dati storici. Senza rinunciare però a un esempio destinato presto a far scuola: i segreti del Napoli destinato (bando agli scongiuri) a festeggiare lo scudetto e a giocare ai piani alti della **Champions League**. Il presidente **Aurelio De Laurentiis**, che vent'anni fa acquistò il club in via di fallimento investendo nella start-up 14 milioni di euro solo nei primi due anni per poi puntare sull'autofinanziamento del club, ha dalla sua tutti i numeri per aggiudicarsi l'Oscar quale miglior investitore italiano degli anni Duemila, con

una potenziale plusvalenza miliardaria degna di **Warren Buffet**, tanto bravo quanto abile nel lungo termine. Merito della disciplina negli acquisti, frutto di una ricerca davvero globale, dall'Africa alla Georgia, ma anche delle vendite, sacrificando pedine importanti al prezzo più alto, affrontando tra l'altro la pressione avversa della tifoseria, oggi premiata dal dividendo del titolo raggiunto senza ricorrere ad iniezioni di capitali. Una grande case history che potrebbe garantire nelle business school Usa quel prestigio che non meritavano i cinepanettoni del produttore De Laurentiis.

I CLUB PORTOGHESI, RE DELLE GIOVANILI

Non è certo azzardato il parallelo tra i trasferimenti dei calciatori e le compravendite azionarie. A livello globale nel solo mese di gennaio 2023, stagione dedicata ad acquisti e cessioni di calciatori per rimediare alle lacune delle rose, le operazioni hanno comportato complessivamente il movimento di 1,65 miliardi di euro per l'acquisto di giocatori per rafforzare la propria rosa. Nel corso del mese, i club di tutto il mondo hanno effettuato in entrata ed uscita la bellezza di 37.392 trasferimenti, un record assoluto.

Anche in questo mercato non mancano vincitori e vinti. Tra i primi eccellono i grandi club portoghesi, approdo naturale, anche per motivi linguistici e cultu-

Nella foto Aurelio De Laurentiis, presidente del Napoli e promotore di una serie di innovazioni gestionali nella serie A





Nella foto Urbano Cairo, imprenditore accorto e lucido che per il suo Torino Calcio stravede e spende molto

rali, dei frutti di uno dei vivai più ricchi di talenti: il **Brasile**. Benfica, Sporting Lisbona e Porto hanno generato complessivamente 1,2 miliardi di euro dalle vendite di giocatori cresciuti nelle loro accademie negli ultimi dieci anni.

A guidare la graduatoria è il **Benfica** per aver raccolto 543 milioni di euro a partire dalla stagione 2013/14, grazie alla vendita di stelle come **João Félix**, **Ruben Dias** ed **Ederson**. L'ultimo colpo, il più ricco, riguarda la cessione dell'argentino **Enzo Fernandez**, rilevato dal River Plate per 44,25 milioni di euro e rivenduto al Chelsea per 121 milioni. I Blues hanno così pagato quasi il triplo di quanto il Benfica aveva speso solo pochi mesi prima per il 22enne campione del mondo, dopo 29 partite in sei mesi con il Benfica e un titolo mondiale.

Lo **Sporting Lisbona**, dove **Cristiano Ronaldo** è esploso sulla scena, e il Porto si piazzano al quarto e al settimo posto, avendo guadagnato rispettivamente 363 e 287 milioni di euro dalla cessione delle stelle delle proprie scuole calcio negli ultimi dieci anni. Potremmo definire i club portoghesi specialisti nelle commodities, abili nel costruire le carriere fin dalle prime armi.

L'AJAX. LA TECNICA DEI BITCOIN SUL CAMPO

Simili ma fino ad un certo punto sono i club che, come gli operatori più abili, sanno comprare a poco per poi rivendere al massimo.

Tra i leader del settore spicca il **Monaco**, il club della stella **Mbappé** ceduto a peso d'oro (anzi molto di più) dal Monaco, il team del Principato che ha un rapporto privilegiato con le scuole-calcio transalpine. I più grandi affari del club sono stati fatti con giocatori arrivati dall'interno della Francia, come

Aurélien Tchouameni (Bordeaux), **Thomas Lemar** (Caen) e **Anthony Martial** (Lione), che sono stati venduti dopo due o tre anni con profitti elevati: 190 milioni in tre. "Molti investitori", si legge nel report di e Toro, "vogliono investire nella prossima grande cosa, cioè qualcosa che fornisca enormi rendimenti a fronte di un esborso relativamente contenuto. In termini calcistici. L'Ajax ci è riuscito investendo un anncipio sulle future stelle. Un po' come quegli investitori che nel 2010 hanno puntato sui nascenti Bitcoin".

Nel 2015 l'Ajax ha ingaggiato **Frenkie de Jong** per un euro simbolico dal Willem II. Il club lo ha venduto nel 2019 al Barcellona per 86,4 milioni di euro. Di questi, 12,9 milioni di euro sono andati ai suoi club giovanili Willem II e RKC Waalwijk.

BORUSSIA E MONACO, I GRANDI VENDITORI

Da non trascurare il caso del Borussia Dortmund, l'antagonista storico del Bayern. Il club d'oltre Reno ha acquistato **Ousmane Dembélé** per 15 milioni di euro nel 2016, prima di venderlo al Barcellona per l'incredibile cifra di 140 milioni di euro 12 mesi dopo (compresi i costi aggiuntivi) con un profitto, tenuto conto delle commissioni pagate al precedente club del giocatore, di oltre 100 milioni di euro in una sola stagione.

REAL MADRID E MAN CITY, SFIDA ALL'ULTIMO MERGER

Anche nel soccer funziona la tecnica del M&A.

I club che hanno molta pressione per il successo e molti soldi sono disposti a pagare un premio ai club più piccoli che sviluppano questi giocatori, perché hanno bisogno di prodotti già pronti che possano avere un impatto immediato.

Negli ultimi cinque anni, **Real Madrid** e **Manchester City**, ad esempio, hanno investito il maggior numero di soldi in nuovi giocatori provenienti da campionati minori, oltre ai soliti sospetti come Benfica, Ajax e FC Porto. I Los Blancos si concentrano su alcuni talenti costosi come **Vinicius Junior** e **Rodrygo**, e dal 2018 hanno speso 128,5 milioni di euro per cinque nuovi acquisti provenienti da campionati non europei." Il Roi è stato impressionante - scrive e Toro - Vinicius Junior e Rodrygo hanno già un valore di mercato combinato di 200 milioni

di euro e sono stati determinanti per la vittoria del campionato spagnolo e della Champions League nel 2022.

Il Man City, invece, ha distribuito il suo investimento di quasi 100 milioni di euro sui mercati del Sud e Centro America e dell'Europa dell'Est e, oltre al vincitore della Coppa del Mondo **Julián Álvarez**, ha ingaggiato altri 16 giocatori che andranno ad allenarsi principalmente in altri club. L'obiettivo è chiaro: comprare a basso prezzo, aumentarli nella loro valore di mercato, integrarli nella propria squadra o venderli con profitto eliminando gli intermediari. Un modello degno di Microsoft o di Google. Anche se stavolta si compete per un pallone e non per l'intelligenza artificiale. Almeno per ora.

Nella foto Cristiano Ronaldo, il campionissimo che è esploso sulla scena dello sporting Lisbona



L'EURO (A SORPRESA) PRIMO NELLA CORSA DELLE VALUTE

di Gloria Valdonio

Dopo mesi al cardiopalma, con il dollaro in modalità rally nell'ultimo trimestre del 2022 e il successivo e repentino recupero dell'euro, quale sarà la valuta vincente nel 2023? Per rispondere a questa domanda è necessario riflettere su quali saranno i principali trend che influenzeranno l'andamento delle valute nel corso dell'anno. Il consenso sostiene che l'inflazione e la crescita economica continueranno a essere i principali driver del mercato valutario. E, come spiega **Gabriel Debach**, market analyst di **eToro**, dopo l'euforia di inizio anno, con un'inflazione in calo e con la stessa Fed pronta a comunicare l'inizio del processo disinflazionistico, le nuove letture hanno nuovamente spinto gli operatori a scontare un percorso diverso, maggiormente proiettato al rialzo e con tassi più alti e più a lungo. Con il miglioramento della crescita e l'aumento dell'inflazione, la Fed non è infatti l'unica a riservare sorprese da falco: il 16 marzo la Bce ha innalzato il tasso di interesse di mezzo punto contro le aspettative di 0,25, portandolo al 3,5 per cento. Il membro falco austriaco della Bce, **Robert Holzmann**, ha invitato Francoforte a valutare persino un tasso terminale al 4,5 per cento. «Sebbene il mercato non sconti ancora tale scenario, le aspettative da qui a fine

LA LOTTA PER FRENARE GLI AUMENTI DEI PREZZI NON TERMINERÀ A BREVE E SARÀ PIÙ LUNGA DEL CICLO DI RIALZO DEI TASSI NEGLI USA. QUESTI FATTORI COSTITUIRANNO UN ELEMENTO SFAVOREVOLE PER IL DOLLARO NEL 2023 AGEVOLANDO LA MONETA EUROPEA

anno vedono una Bce pronta a portare al 4% il proprio tasso sui depositi, ovvero con una base di incremento superiore a quella attesa dalla Fed», afferma Debach.

IL RITORNO DELLO SPREAD

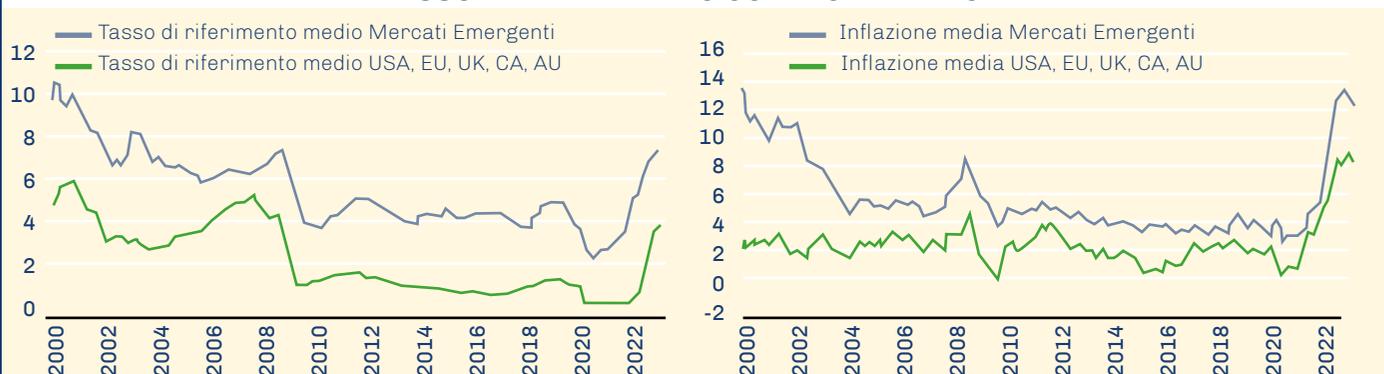
La forza relativa del biglietto verde, dopo un 2022 che ha registrato il maggiore apprezzamento (+8,18%) dal 2015, sembra essere decisamente inferiore agli anni passati. L'inesorabile mercato rialzista del dollaro ha infatti iniziato a rallentare sul finire dello scorso anno a causa di un repentino inasprimento della politica monetaria della Federal Reserve e anche dei differenziali nei tassi d'interesse applicati dalle altre nazioni. Come spiega **Willem Klijstra**, currency strategist di **Lgim**, anche altrove numerose Banche centrali si sono ritrovate costrette ad alzare i tassi d'interesse, sebbene con qualche esitazione, a causa dell'aumento dell'inflazione e

per fermare l'eccessiva debolezza delle proprie valute, «in quanto generalmente i mercati non premiano quelle fiat currency gestite da istituti di credito poco reattivi». A seguito di quanto appena descritto, aggiunge lo strategist, ci ritroviamo con molte Banche centrali che hanno dovuto ammettere di avere problemi con l'inflazione e questo comporta che la loro lotta per frenare l'inflazione non terminerà a breve e molto probabilmente sarà più lunga del ciclo di rialzo dei tassi negli Usa. «Questa variazione nel paradigma comportamentale dovrebbe ricreare gli spread, che sono il motore del mercato valutario e che costituiranno un elemento sfavorevole per il dollaro almeno nel 2023».

IL VINCITORE

Secondo Debach, con un'economia europea più resiliente delle attese, ma con

TASSO DI RIFERIMENTO CONTRO INFLAZIONE



Fonte: Schroders, Bloomberg, gennaio 2023

un'inflazione che non mostra segnali importanti di discesa, l'euro potrebbe rappresentare il principale protagonista di questo 2023. Dato che le attese indicano una Fed più vicina al cambiamento di rotta entro la metà dell'anno, la politica monetaria si sta affievolendo come fattore di supporto per il dollaro, in particolare nei confronti dell'euro. «A questo proposito, pensiamo che la Bce manterrà un atteggiamento aggressivo di politica monetaria contro l'inflazione e ciò si oppone al rafforzamento del dollaro», conferma **Ombretta Signori**, head of strategy e macro research di **Ofi Invest Am**. Secondo **Janina Sibelius**, investment specialist, e **Rajeev Shah**, global credit strategist di **Schroders**, l'Europa dovrebbe inoltre beneficiare della riapertura del suo maggiore partner commerciale asiatico, ovvero la Cina, che si tradurrà in un aumento dello 0,5% del Pil dell'Eurozona. Secondo Klijnstra invece la combinazione di inflazione globale prevista in calo e di un dollaro generalmente più debole, insieme con un disavanzo delle partite correnti minore nei Paesi EM, porta a ritenere che il 2023 potrebbe essere un buon anno per gli asset dei Mercati Emergenti. «Dallo scoppio della pandemia, i saldi della bilancia dei pagamenti di questi ultimi sono stati costantemente sulle montagne russe – spiega lo strategist - Tuttavia, il deficit è andato riducendosi negli ultimi tempi, grazie al prezzo dell'energia, che è tornato a scendere e all'inasprimento della politica monetaria dei mercati sviluppati, che ha generato un calo dei consumi e, di conseguenza, delle importazioni», spiega Klijnstra.

VALUTE EMERGENTI

In generale, per quanto riguarda le valute con le prospettive migliori, sono da prediligere quelle gestite da Banche centrali che preferiscono combattere l'inflazione rispetto a favorire la crescita, portando i tassi d'interesse in territorio positivo. In questo gruppo, secondo Klijnstra, rientrano i Paesi dell'America Latina, che sono stati i primi a spingere i tassi oltre i livelli di inflazione attesa e, in Europa, l'Ungheria, la cui Banca centrale ha fatto del livello del fiorino la sua priorità numero uno, inasprendo fortemente la sua politica. È importante ricordare la storia creditizia non molto brillante di questo Paese, che ha sempre avuto un debito pubblico ed estero molto alti, un ampio disavanzo



Nella foto Gabriel Debach, market analyst di eToro

delle partite correnti e livelli di inflazione sopra il 20%: tutti elementi che hanno portato il fiorino a essere poco considerato nel tempo. «Viste queste valutazioni iniziali molto basse, è lecito aspettarsi miglioramenti sostanziali, dovuti a politiche fiscali più dure, a una forte lotta all'inflazione e ai generali miglioramenti che consentono all'Ungheria di ricevere fondi dall'Unione europea per scongiurare eventuali rischi», dice Klijnstra. Che aggiunge: «Infine, è difficile andare short su una valuta europea che offre un carry annualizzato del 16% (dati Bloomberg, ndr)». Tutto ciò, insomma, rende il fiorino ungherese un buon candidato per diventare una delle valute più forti nel 2023.

OCCHIO ALLO YEN

Se l'Europa si incammina in un percorso che potrebbe spingere al rialzo la propria valuta, lo stesso non può dirsi per altri Paesi. Il Canada, come spiega Debach, dopo l'ultimo rialzo, si trova ora in una fase di attesa; e il Giappone continua nel percorso di una politica accomodante così come la Cina. Quella giapponese però, secondo Signori di Ofi Invest Am, è una valuta che merita di essere monitorata con molta attenzione. In attesa dell'arrivo del nuovo presidente della Banca del Giappone, lo yen rimane uno specchio del dollaro e delle prospettive dei tassi statunitensi. In termini di valutazioni - dice Signori - lo yen è una delle monete più sottovalutate rispetto al dollaro, secondo tutti i modelli di valutazione a breve, medio e lungo termine. «Inoltre, la riapertura dell'economia cinese e il ritorno dei flussi di capitale interni sono ulteriori fattori di sostegno per lo yen», aggiunge Signori. Secondo la strategist, la BoJ sembra sulla buona



Nella foto Ombretta Signori, head of strategy e macroresearch di Ofi Invest Am

strada per porre fine alla sua politica di controllo della curva dei rendimenti nel 2023, ma la tempistica rimane incerta e qualsiasi delusione potrebbe portare a un deprezzamento della moneta nipponica. «In ogni caso preferiamo attendere una maggiore visibilità sulla BoJ prima di esprimere una chiara preferenza», è il commento di Signori.

VOLATILITÀ

Quello che è certo è che il mercato monetario nel corso dell'anno risulterà vittima della volatilità generata dalle letture macroeconomiche ma, soprattutto, degli eccessivi commenti da parte dei membri Fed e Bce, i quali lasciano che siano i dati a tracciare il percorso da seguire. «Basti notare», dice Debach, «che nella prima testimonianza di Powell al Congresso, il 7 marzo, il mercato valutario ha registrato forti movimenti, con l'indice del dollaro cresciuto dell'1,27%, il più grande guadagno giornaliero dal 3 novembre». Le buone notizie sono che l'inasprimento monetario inizia a farsi sentire e che l'inflazione, dopo aver toccato il picco, ha iniziato a scendere. «Emergono quindi nuove opportunità per gli investitori intenzionati a trarre vantaggio dalle divergenze nei diversi mercati a livello globale», dicono Sibelius e Shah. I mercati creditizi dovrebbero offrire agli investitori rendimenti più alti, oppure opportunità per incrementare il capitale a fronte di rendimenti più bassi e spread più contenuti, «ma a livello geografico non mancano diverse trappole a cui prestare attenzione», dicono i due strategist. Che concludono: «Gli investitori più attivi e agili saranno meglio posizionati per trarre vantaggio dalle nuove opportunità».

L'ORSO CALA LA MASCHERA DI TORO?

di Salvatore Bruno

L'ORSO STA ANDANDO IN LETARGO O STIAMO ASSISTENDO
AL RITORNO DEL TORO? LA VERITÀ È CHE GLI INVESTITORI
NON STANNO RICEVENDO RISPOSTE UNIVOCHE NÉ
DALL'ECONOMIA NÉ DAI MERCATI AZIONARI



Nella foto Janet Yellen,
attuale Segretario del
Tesoro ed ex presidente
della Fed

Lorso sta andando in letargo o stiamo assistendo a un risveglio del Toro? Gli investitori non stanno ricevendo indicazioni univoche dall'economia e dai mercati azionari dall'inizio di quest'anno.

Il rendimento del Treasury Usa decennale oscilla intorno al 3.5% (chiusura del 3 Aprile 2023). Dall'inizio di quest'anno i mercati hanno tuttavia registrato un'impennata con i titoli tecnologici più speculativi sugli scudi. Il tutto nonostante qualche seduta chiusa con un rosso pesante. L'aumento dei rendimenti ha colpito nel 2022 quelle azioni che stanno registrando i maggiori guadagni.

A detta di molti operatori, i cali repentini che si sono verificati a febbraio sarebbero stati forieri di un periodo difficile. I mercati finanziari stanno infatti attraversando una fase di dissonanza cognitiva a valle del fatto che le aspettative si sono concentrate sul calo dei tassi di interesse. Molti investitori ritengono che la Fed termini entro maggio il ciclo dei rialzi per invertire la rotta nella seconda metà del 2023. I prezzi delle obbligazioni sono saliti e i rendimenti sono quindi scesi. Il consolidamento delle aspettative in merito ai tassi d'interesse in un senso o in un altro dipenderà dall'o-

pinione prevalente sulle recenti bancarotte. La minaccia maggiore per i profitti è la recessione. Fino a poco tempo fa questa si faceva attendere come Godot, ma i fallimenti della **Silicon Valley Bank** e della **Signature Bank**, il salvataggio sul filo di lana di **Credit Suisse** e il tonfo a Wall Street di **First Republic Bank** hanno ridestato i timori degli investitori. Il risveglio delle azioni e il loro guanto di sfida ai rendimenti obbligazionari sembrano costituire una breve interruzione del trend ribassista che ha dominato il 2022. In passato simili rimbalzi dell'equity hanno resistito all'aumento dei tassi per poche settimane prima di cedere.

L'aumento della domanda di azioni ed i fondi individuali hanno sostenuto i prezzi dei titoli e contribuito a compensare la pressione al ribasso esercitata dall'incremento dei rendimenti obbligazionari.

Ciò potrebbe accadere poiché le reazioni degli investitori privati alla variazione di questi ultimi sono più lente rispetto a quelle di grandi istituzioni che usufruiscono di solidi dipartimenti ed apparati di ricerca macroeconomica e finanziaria. In ogni caso le previsioni di guadagno per gli indici S&P 500 e Nasdaq sono calate ed i rendimenti obbligazionari sono in salita come il costo del denaro. Ciò deprime il rapporto prezzo/utili.

L'economia globale sta comunque dando prova di resilienza rispetto agli aumenti dei tassi della Federal Reserve e delle Bce, mentre i rischi provenienti da Cina e Russia si sono rivelati più gestibili del previsto e l'indice VIX della volatilità implicita (oppure della paura) rimane al di sotto della media del 2022.

In passato, ogni segnale di rafforzamento dell'economia implicava un calo dei prezzi delle azioni, poiché significava che la Fed avrebbe dovuto alzare ancora di più i tassi e l'economia sarebbe stata comunque colpita.

L'indice S&P 500 è salito del 14% dal minimo di metà ottobre del 2022 ed è arrivato a registrare un aumento di circa il 6% dall'inizio del 2023. Per gli investitori rialzisti (bullish), il rally riflette l'ottimismo che la Federal Reserve orienterà i suoi sforzi per domare l'inflazione e ridurre i tassi d'interesse, guidando l'economia verso un atterraggio morbido (soft landing) che sostenga la redditività delle imprese.

Un banker di **Goldman Sachs** ha però detto a *Investire* di essere meno ottimista. In primo luogo, c'è ancora molta incer-

tezza in merito al percorso dell'inflazione ed al conseguente ritmo della stretta monetaria. Il rally del mercato azionario potrebbe avere più a che fare con il rapido allentamento delle condizioni finanziarie, come il calo dei prezzi del petrolio e l'aumento della spesa dei consumatori. In genere, quando il sentimento degli investitori migliora e la liquidità del mercato aumenta in concomitanza con l'allentamento delle condizioni, i prezzi degli asset tendono a salire. La dinamica opposta è emersa per gran parte del 2022, quando la Fed ha rapidamente inasprito la politica monetaria. Tuttavia diversi fattori hanno recentemente causato un allentamento aggressivo delle condizioni, tornando ai livelli visti nella primavera del 2022. Queste dinamiche sembrano comunque temporanee e suscettibili di forti inversioni di tendenza nel 2023. Anche se i prezzi delle azioni sono saliti leggermente dall'estate, molti operatori (tra cui **BlackRock**, ndr) prevedono un aumento della volatilità e dei ribassi in vista del raggiungimento di un minimo nel 2023. I tassi d'interesse potrebbero inoltre raggiungere un picco ed il deterioramento della crescita economica potrebbe stabilizzarsi prima di avviare una ripresa sostenuta delle azioni.

Nel 2023, il costo del capitale è anche aumentato in modo sostanziale, colpendo le valutazioni delle società in rapida crescita i cui profitti dovrebbero concretizzarsi in futuro. I guadagni delle grandi aziende tecnologiche sono stati inoltre inferiori alle aspettative degli analisti. Il mercato orso potrebbe essere persistente e le azioni potrebbero scendere ulteriormente



Nella foto il grattacielo sede della Goldman Sachs

nei confronti di quattro tendenze recenti: - **Un calo significativo dei prezzi del petrolio.**

L'indice West Texas Intermediate (un benchmark nel prezzo del petrolio a cui si ricorre nel mercato futures del Nymex) è sceso del 35% dai massimi raggiunti nel giugno 2022.

Questo calo potrebbe essere eccessivo anche se ha contribuito ad alleggerire le condizioni finanziarie. La domanda glo-

Rendimenti minori significano in genere costi più bassi del denaro per tutta l'economia che alleggeriscono le spese per le imprese e i consumatori.

Tuttavia le previsioni odierne potrebbero sottovalutare il livello dei tassi, soprattutto perché proprio le attuali condizioni finanziarie allentate ed un eventuale arresto del declino dell'inflazione potrebbero effettivamente spingere la Fed a mantenere i tassi più alti più a lungo.

- **Il Tesoro degli Stati Uniti sta raggiungendo il tetto del debito previsto dalla legge.**

Ulteriori emissioni di obbligazioni da parte del Governo richiederebbero l'approvazione del Congresso. Nuovi titoli del debito potrebbero drenare fino a 750 miliardi di dollari di liquidità dai mercati dei bond.

- **I consumatori Usa attingono a piene mani e in eccesso dai loro risparmi.**

Con l'aumentare dei timori di una recessione e della sicurezza del lavoro, i consumatori statunitensi potrebbero iniziare a normalizzare il loro comportamento di spesa e riportare il tasso di risparmio alla media di lungo periodo del 6.5%. Ciò potrebbe far defluire altri 750 miliardi di dollari dal sistema finanziario statunitense.

Alla luce di queste tendenze, e per quanto possa essere allettante, gli investitori non dovrebbero interpretare il rimbalzo di gennaio delle azioni come l'inizio di un nuovo mercato toro. I fondamentali economici non sono calati e le stime degli utili non sono state ricalibrate per riflettere la realtà di un rallentamento. Le quattro tendenze sopra descritte si sono combinate per creare un raro scenario di condizioni finanziarie favorevoli che potrebbero invertirsi causando una contrazione della liquidità a metà anno. Invece di inseguire un rally costruito esclusivamente sulle condizioni finanziarie, gli investitori potrebbero concentrarsi sulla generazione di reddito in attesa che questo periodo di grande incertezza si concluda. Le loro risorse potrebbero confluire sui Treasury di breve e medio termine, le obbligazioni municipali, le obbligazioni societarie investment-grade ed i titoli che pagano dividendi che offrono rendimenti superiori alla media e una discreta realizzabilità degli utili anche in una fase di recessione economica. L'aumento dei tassi d'interesse e dei prezzi delle materie prime ha anche reso più interessanti le società di alta qualità con utili e flussi di cassa affidabili.

Gli investitori invece di inseguire un rally, farebbero bene a puntare su Treasury di breve e medio termine, bond municipali e societari

te per diversi motivi. Le valutazioni sono diminuite quest'anno, ma sono partite da un picco molto alto in un contesto di tassi d'interesse bassissimi. Sebbene gli scambi su molti mercati azionari del mondo stiano avendo luogo con valutazioni basse, ciò ancora non vale per i titoli statunitensi che sono ancora in linea con il picco della bolla tecnologica alla fine degli anni '90. Il banker ha aggiunto che potrebbe essere inoltre necessaria una particolare cautela

bale potrebbe aumentare sensibilmente con la ripresa economica in Cina e in altri mercati emergenti, oltre che in Europa.

- **Un calo dei rendimenti dei Treasury a più lungo termine.**

Il rendimento di riferimento a 10 anni è sceso dal 4,2% dello scorso autunno al 3,5% circa di oggi a causa delle minori aspettative sia sull'inflazione sia sul grado di inasprimento della politica monetaria da parte della Fed per contenerla.

L'INDUSTRIA BELLICA USA FARÀ ANCHE ORRORE MA È UN BUON AFFARE PER I PORTAFOGLI

di Gianmarco Litrico

La Defense Industry americana è tradizionalmente un scelta solida per gli investitori. Costituisce il 40% delle esportazioni globali di armi ed è fatta di aziende stabili, tecnologicamente all'avanguardia, attive anche in mercati adiacenti come quello automobilistico o aerospaziale.

Ha un cliente principale, il Governo federale, con un budget di settecento miliardi di dollari all'anno in tempo di pace. Ovvero più di quanto spendono cumulativamente i 9 Paesi che seguono gli Usa nella speciale classifica: Cina, Arabia Saudita, Russia, Regno Unito, India, Francia, Giappone, Germania e Corea del Sud.

Ha un elevato tasso di concentrazione, deciso a tavolino dalla politica negli anni '90, dopo il crollo dell'Unione Sovietica, per incassare il "peace dividend" promesso dalla riduzione della spesa militare. Nella famosa "Ultima Cena" del 1993, il segretario alla Difesa di **Bill Clinton**, **William Perry**, presentò ai top manager delle aziende invitate l'alternativa "consolidamento o estinzione". Funzionò: dai 107 "prime contractor" del 1980, già nel 2000 si era arrivati ai 5 colossi che si giocano il grosso delle commesse oggi: **Lockheed Martin**, **Boeing**, **General Dynamics**, **Raytheon Technologies** e **Northrop Grumman**.

Un assetto raggiunto a colpi di merger & acquisition, ma anche attraverso i meccanismi di procurement del Pentagono. Con prodotti che possono avere un ciclo di vita pluriennale, come l'iconico C-130 in produzione dal 1951, il Pentagono spinge il vincitore del contratto a fornire alcuni lavori in subappalto ai perdenti, per minimizzare il rischio che chi perde una commessa possa restare fuori dal mercato per oltre una generazione.

Le Big Five hanno prosperato in questo comodo ecosistema oligopolistico e hanno cumulativamente fatto meglio di Wall Street del 120% negli ultimi 20 anni. Inol-

LE BIG FIVE DELLA DEFENSE INDUSTRY AMERICANA HANNO CUMULATIVAMENTE FATTO MEGLIO DI WALL STREET DEL 120% NEGLI ULTIMI 20 ANNI. INOLTRE PAGANO COSPICUI DIVIDENDI GRAZIE AL FATTO CHE RICERCA E SVILUPPO SONO FINANZIATI DAL GOVERNO



L'industria della Difesa statunitense costituisce il 40% delle esportazioni globali di armi ed è composta da aziende che operano in settori attigui come quello automobilistico e aerospaziale

tre pagano cospicui dividendi, grazie anche al fatto che ricerca e sviluppo sono finanziati dal Governo. Meno di un tempo, peraltro: negli anni '60, il Dipartimento della Difesa era il motore dell'innovazione nel Paese e spendeva in R&D il doppio dell'industria civile, dando vita alla Silicon Valley, mentre oggi non va oltre il 10% degli investimenti totali.

Negli ultimi 20 anni, però, si sono moltiplicati anche i segnali di allarme sulla capacità di questo modello di reggere la competizione strategica con la Cina: è dal 2017 che l'esercito americano svolge war games segreti che simulano un potenziale conflitto con Pechino. Il risultato è sempre lo stesso: la Cina vince, l'America perde. **Michèle Angélique Flournoy**, esperta di settore e per anni consulente per la Difesa con Clinton e Obama, è preoccupata per la presenza "occulta" di componenti made in China nelle catene di approvvigionamento della Difesa: "la maggior parte degli appaltatori non sa nemmeno dire quanto 'contenuto' cinese, dai semiconduttori ai display per arrivare a dadi e bulloni, è nei loro sistemi". E mentre la Darpa, l'agenzia per la ricerca avanzata nel settore della Difesa, nei primi anni del 2000, ha dovuto fermare, dopo una serie di test falliti, il nuovo programma per i missili ipersonici (in cui l'America era leader negli anni '60), Pechino ha



completato con successo il suo nel 2021, testando in orbita un'arma in grado di trasportare un carico nucleare.

Più in generale, gli sforamenti dei costi e i ritardi nelle consegne al Pentagono, come ha rilevato impietosamente Bloomberg nelle scorse settimane, sono diventati routinari: nel 2009, dopo aver speso 20 miliardi di dollari, il Pentagono fu costretto a cancellare, perché non tecnologicamente maturi, i **Future Combat Systems**, una famiglia di veicoli terrestri e aerei, con o senza equipaggio, collegati in rete in modalità wireless, progettati per sostituire le unità di combattimento e compensare il vantaggio numerico di Cina o Russia, in un futuro conflitto. Tra catapulte a lievitazione magnetica malfunzionanti e toilettes per cui la parcella minima dell'idraulico è di 500 mila dollari, **la portaerei nucleare Gerald Ford**, nel 2017 la prima ad essere varata dopo 42 anni, è divenuta operativa solo nel 2021, dopo 16 anni di lavori e un esborso di 13 miliardi di dollari (2 più del budget).

Insomma, dopo decenni di consolidamento, la Defense Industry soffre di un insufficiente livello di concorrenza, manca della "capacità di picco" produttiva necessaria per sostenere i conflitti ad alta intensità ed è dominata da una cultura di avversione al rischio. Per correre ai ripari, l'America sta percorrendo la strada di un aumento significativo del budget militare: con gli 858 miliardi richiesti da Biden a dicembre dello scorso anno, Washington ha raggiunto la soglia del 3,5% del Pil. Ancora ben al di sotto dell'11,3% toccato nel 1953 durante la guerra in Corea, dell'8,6% nel 1968 in Vietnam e del 5,6% toccato nel 1985, al picco della Guerra Fredda, ma le voci che spingono per arrivare almeno al 5% si stanno moltiplicando. Più soldi investiti soprattutto per mettere al servizio della Difesa le capabilities create dalle tecnologie digitali. Il punto è, a dar retta al Center for a New American Security, "che le tecnologie non-digitali come quelle re-

lative a materiali, ottica ed energia possono migliorare del 30%, ma non di migliaia di volte come sta succedendo con le tecnologie dell'informazione".

La Defense Innovation Unit (DIU), nel 2015, è stata creata per identificare startup promettenti che sviluppano nuove tecnologie per uso commerciale e militare, "wild cards" non disponibili nell'immediato, ma che possono risultare in veri "game changer" nel futuro. Nel frattempo, l'esercito americano ha avviato 700 progetti basati su AI e Big Data applicati al campo di battaglia, Lockheed Martin ha fatto pilotare dall'AI un suo aereo da addestramento per 17 ore, mentre si testano nanotecnologie che si autoriparano per gli indumenti militari e 52 miliardi di dollari vengono stanziati fino al 2027 per sviluppare nuovi robot per uso bellico. Ora il punto è quello di trovare un equilibrio tra le guerre di oggi e quelle del futuro. **Roger Zakheim**, membro della Commissione per la National Defense Strategy, ha sottolineato sul Washington Post come «l'Ucraina stia dimostrando che la tecnologia riduce il differenziale tra superpotenze e paesi più piccoli ma che le forze convenzionali contano ancora. Sottomarini, carri armati, caccia, bombardieri, missili e munizioni non possono essere trascurati a favore di armi che non esistono ancora. La produzione "just in time", in cui i prodotti sono costruiti solo per soddisfare la domanda immediata, funziona forse per le case automobilistiche, ma ha effetti disastrosi sul campo di battaglia e diventa "just out of time", quando invece l'equipaggiamento deve essere pronto prima che la minaccia sia incombente». Un esempio clamoroso di queste dinamiche riguarda i proiettili da 155 mm, indispensabili per l'artiglieria ucraina nella guerra di attrito con la Russia. Ne servono 350 mila al mese e il Pentagono sarà costretto a quintuplicare la produzione nei prossimi due anni per mantenere gli impegni presi con Kiev, a tutto vantaggio del

giro d'affari di **General Dynamics**.

Come si riflette questo groviglio di tendenze sui titoli del settore? Dopo un biennio 2020-2021 con rendimenti positivi per l'anno, ma inferiori al mercato più ampio, l'aggressione russa all'Ucraina ha messo il turbo ai titoli della Difesa. Nel 2022, mentre i mercati azionari di tutto il mondo crollavano di fronte ad una inflazione mai vista in decenni e alle prospettive di una recessione, l'indice Spade Defense ha perso solo il 3,9%, battendo lo S&P500, in calo del 20,6%. Non è la prima volta: il settore ha sovraperformato lo S&P500 in 17 degli ultimi 21 anni, molte volte a due cifre. Le Big Five sembrano avere il vento in poppa, in particolare quelle maggiormente impegnate nel settore aeronautico, che costituisce il 70% delle esportazioni militari americane: Lockheed Martin (LMT), la più grande azienda di difesa del mondo e il più grande appaltatore del governo degli Stati Uniti, ha generato quasi 66 miliardi di dollari di vendite nel 2022. Un portafoglio prodotti che spazia dai missili anticarro *Javelin* e i lanciarazzi *Himars* agli intercettori di quinta generazione *F-35* (ordinati 3100 esemplari, fino a tutto il 2035) fa di Lockheed uno dei migliori titoli della Difesa per entrate costanti e a lungo termine. Boeing (BA) è uno dei colossi dell'industria aeronautica, ma il 35% delle sue entrate, superiori a 23 miliardi di dollari nel 2022, vengono dalle commesse del Pentagono. Dalla sua catena di montaggio escono il bombardiere B-52 e i caccia F/A-18 e F-15. Si è messa alle spalle i ritardi nelle consegne e l'appiedamento del 737 Max che ne avevano danneggiato i corsi borsistici in passato, mentre la risalita del titolo del 15% nell'ultimo anno ha ricevuto un ulteriore boost dall'ordine da 40 miliardi di dollari da Saudi Arabian Airlines e Riyadh Air. Northrop Grumman



(NOC) produce i bombardieri *Stealth* ed è impegnata nella sostituzione delle portaerei di classe *Nimitz*. Ha avuto quasi 37 miliardi di dollari di ricavi nel 2022, con quasi 5 miliardi di utili. Per gli analisti il rating è un buy con una previsione di prezzo medio a 489,70 dollari contro i 460 attuali.

General Dynamics (GD) ha nel suo pedigree uno straordinario caso di successo come la fornitura dei missili da crociera Tomahawk alla Marina: mille dollari investiti nel 1994 nella società basata in Virginia si sono trasformati oggi in 115.000 dollari. Oltre ad essere uno dei due principali costruttori navali militari, produce il carro armato M1 Abrams, disegnato da Chrysler negli anni '70. Negli ultimi quattro anni, le azioni di General Dynamics hanno marciato al rialzo con un rendimento totale del 40%. **Raytheon Technologies (RTX)** produce i sistemi di difesa aerea Stinger, ma ha un ruolo-chiave in una vasta gamma di piattaforme militari guidate da altri appaltatori. La sua divisione Pratt & Whitney produce motori aeronautici, ed è il fornitore in esclusiva di quelli per F-35. Nel 2022 ha fatturato 67 miliardi di dollari, con azioni cresciute del 24% in tre anni. Target price a 111 usd contro i 95 di questi giorni. A loro volta, dallo scoppio della guerra, le maggiori società attive nel settore della difesa e quotate in Europa – **BAE Systems** nel Regno Unito, **Thales**, **Airbus** e **Dassault Aviation** in Francia, Leonardo in Italia, **Rheinmetall** in Germania e **Saab** in Svezia – hanno visto salire il prezzo delle loro azioni di una percentuale compresa tra il 35% e il 136%. L'aumento della spesa militare europea (McKinsey prevede incrementi compresi tra il 53% e il 65% da qui al 2026) si traduce in un aumento del giro d'affari delle aziende del Vecchio Continente: per Factset le sei più importanti dovrebbero raggiungere i 90 miliardi di euro entro il 2025, dai 72,4 miliardi di euro nel 2021 (+7% annuo), con un utile netto complessivo in salita da 5 miliardi a 7,2 miliardi di euro (+12% all'anno).

L'impegno tedesco a portare a 100 miliardi di euro il budget annuale per la difesa ha innescato una serie di rialzi per Rheinmetall, che produce i Leopard 2, Leonardo (elicotteri e sistemi) e Bae Systems (sottomarini nucleari, navi, carri armati Bradley) e Saab, che fabbrica le armi anticarro NLAW, uno dei simboli della resistenza ucraina. Il portafoglio-ordini delle aziende della Difesa del Vecchio Continente si è gonfiato del 50-60%, con incrementi di valore dei titoli che sono già stati incorporati in questo scorcio di 2023. Il problema per l'Europa, però, come diffusamente documentato da Foreign Affairs a marzo, resta quello della perdurante gracilità dell'esercito comune: decenni di investimenti insufficienti non si recuperano in poco tempo e l'Europa continua a dipendere da Zio Sam in molti ambiti. L'integrazione industriale europea segna il passo proprio nel settore della Difesa, dove non mancano i riflessi automatici protezionistici di 27 mini-Pentagoni, mentre la guerra in Ucraina complica ulteriormente le cose: la difesa europea può contare su 20 diversi modelli di caccia (l'Usaf ne ha sei) e 17 modelli di carroarmati e veicoli per il trasporto truppe, mentre solo il 18% dell'equipaggiamento militare viene da forniture sviluppate congiuntamente (l'obiettivo era il 35%). Con le scorte ridotte per aiutare gli Ucraini, si cerca di reintegrare gli arsenali in fretta, ricorrendo a produttori americani o sud-coreani invece di sviluppare le iniziative comuni. Nonostante l'adagio che vede nella guerra un grande affare, raramente le aziende della Difesa guidano i mercati e i loro titoli, come molti titoli industriali, tendono a performare di meno, nel breve periodo, rispetto ai titoli tecnologici o biotecnologici. Come fa notare **Will Ashworth**, di *Market Insider*, la capitalizzazione di mercato totale delle Big Five è di 527 miliardi di



dollari (meno di un decimo delle Big Blue del settore tech), con 78 miliardi di dollari di entrate nel 2022 e un Ebitda del 13,4%: buono, ma non paragonabile al 31% per Apple, per esempio.

Negli ultimi 5 anni, solo il titolo di Lockheed Martin si è avvicinato al 42,88% di rendimento dello S&P 500, Northrop Grumman ha raggiunto il 33,93%, mentre gli altri tre hanno registrato una perdita media del 7,62%. Anche l'analista di **Goldman Sachs**, **Noah Poponak**, è cauto e prevede un rallentamento della crescita della spesa o una sua riduzione nel 2023 per la pressione del debito pubblico americano. In ultima analisi i titoli della Difesa sono più adatti per gli investitori orientati al reddito che cercano una crescita costante e buoni dividendi, piuttosto che aumenti oversize e repentini dei titoli. Una buona alternativa sono gli Etf tematici: **Invesco Aerospace & Defense EFT** è cresciuto del 15,4% nell'ultimo anno, **iShares U.S. Aerospace & Defense** del 12% e **SPDR S&P Aerospace & Defense** dell'8,7%, tutti facendo meglio dello S&P 500.

C'è un altro elemento che può pesare sul rendimento del settore: il sentiment dei piccoli investitori. Un sondaggio *Gallup* del febbraio 2022 ha scoperto che il 68% degli americani ritiene importante che gli Usa rimangano il numero 1 nel mondo dal punto di vista militare, mentre solo il 31% pensa si spenda troppo per la Difesa. Proprio come investire in obbligazioni di guerra divenne un dovere patriottico durante il secondo conflitto mondiale, c'è chi si chiede, come il *New York Times*, se l'invasione russa dell'Ucraina possa essere una ragione in più per investire nei titoli delle aziende degli armamenti.



MERCATI

PERCHÉ LA CINA NON HA FINITO DI SORPRENDERE IL MONDO

di Gloria Valdonio

A dispetto delle previsioni della maggior parte dei sinologi, la Cina batterà i target di crescita nel 2023. Nel corso del primo week end di marzo, infatti, il **Congresso Nazionale del Popolo della Cina (PBoC)** ha comunicato gli obiettivi di politica economica per l'anno corrente innalzandoli al 5 per cento. «A nostro avviso questo target potrà essere facilmente superato e deve essere visto più come la base sotto la quale le autorità non vogliono scendere dopo aver mancato gli obiettivi nel 2022», afferma **Carlos Casanova**, senior economist Asia, di **Ubp**. Che aggiunge: «Il 2023 sarà infatti un anno di transizione politica, per cui non deve sorprendere che i target di crescita siano prevedibili e facilmente raggiungibili». Nel lungo periodo, aggiunge **John Lin**, Cio China Equities di **AllianceBernstein**, sarà l'ideologia

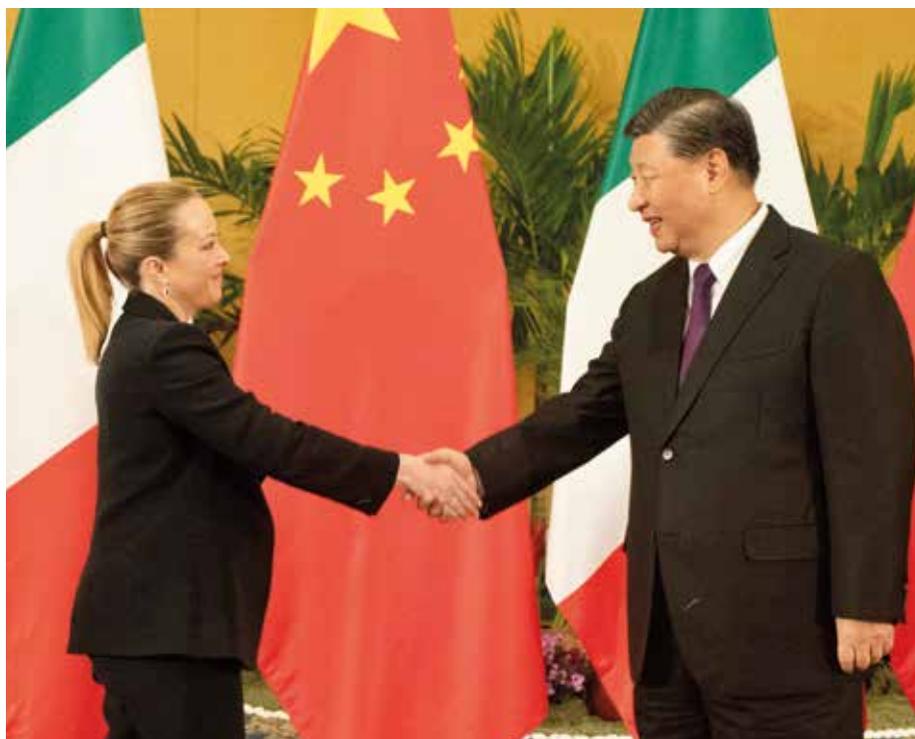
LA VIA DELLA SETA CAMBIA PELLE, MA RESTA UNA PRIORITÀ ASSOLUTA PER IL GOVERNO. ANCHE SENZA L'ITALIA CHE NON RINNOVERÀ IL MEMORANDUM DI INTESA. INTANTO PECHINO BATTERÀ TUTTI I TARGET DI CRESCITA PER IL 2023

del Presidente **Xi** la forza trainante della politica strutturale e delle prospettive della Cina, e Xi si è assicurato un terzo mandato, cosa senza precedenti, e ha insediato al governo una schiera di suoi fedeli. «A nostro avviso, ciò permetterà a Xi di sostenere il tipo di crescita che intende raggiungere. Ciò significa promuovere l'innovazione, sostenere il settore manifatturiero, aumentare il reddito pro capite, ridurre la disuguaglianza di ricchezza e perseguire ulteriori riforme di mercato».

LE CONFERME DELLA PBOC

Le dichiarazioni del governatore della PBoC **Yi Gang**, secondo cui i tassi di interesse sono adeguati, ma potrebbero esserci altri tagli al coefficiente di riserva delle banche, indi-

cano la possibilità di un ulteriore allentamento della politica monetaria nel primo semestre dell'anno. Sul fronte fiscale, i target di deficit confermano che ci sarà sostegno, ma che questo sarà mirato. «In questo contesto, la nostra stima sul Pil cinese per il 2023, recentemente aggiornata al +6%, è più alta del consenso e dello stesso target di Pechino, e crediamo che continuerà a esserci una convergenza del consenso verso cifre più alte», dice Casanova. Il ragionamento prevalente è il seguente: il 2022 è stato caratterizzato da un'economia debole e quindi nel 2023 la ripresa sarà forte, guidata dai consumi e non dagli investimenti come invece è stato il caso nei precedenti cicli economici cinesi. Una ripresa quindi prevalentemente interna, da cui non trarrà beneficio il resto del mondo e l'Europa in particolare. «Ci sono alcuni dati su gennaio e febbraio che confermano la nostra convinzione sul ruolo di locomotiva del settore dei servizi. Nel secondo trimestre 2023 inoltre vedremo un forte effetto di base positivo, rispetto a un anno fa quando si verificò il lockdown di Shanghai», dice Casanova. «Il nostro scenario di base per la Cina prevede ora tre trimestri consecutivi di crescita superiore al trend, con una prevalenza del settore dei servizi», conferma **David Rees**, senior emerging markets economist di Schroders, che ha rivisto la precedente previsione di crescita dal 5% al 6,2 per cento. Tuttavia, aggiunge Rees, «l'euforia probabilmente svanirà con l'esaurirsi della domanda repressa e dei risparmi e l'attenuarsi delle forze



Il 2022 è stato caratterizzato da un'economia debole ma nel 2023 la ripresa interna sarà forte, guidata dai consumi e non dagli investimenti com'era accaduto in passato

cicliche. Per questo, riteniamo che la crescita del Pil si ridurrà al 4,5% nel 2024».

Nella foto David Rees, senior emerging markets economist di Schroders

CIGNI NERI

Secondo un report di Ubp il primo fattore che potrebbe minare la crescita più sostenuta del previsto di Pechino è rappresentato dall'inflazione. Anche se non ci sarà un boom dei consumi, il loro livello tornerà al trend precedente spingendo al rialzo l'inflazione. La visione di consenso è che l'inflazione CPI cinese salirà al 3% nel 2023, come da stime del governo e in linea con quello che era il livello pre-Covid. Ma esiste il rischio che, in caso di un'accelerazione sopra il 3% per diversi mesi, la PBoC debba inasprire la politica monetaria prima del previsto. Tuttavia, i mercati e l'economia cinesi hanno ancora bisogno di supporto politico, sia monetario che fiscale, e una stretta monetaria potrebbe indebolire soprattutto il mercato azionario. Molto concreto è invece il secondo rischio, ovvero quello geopolitico, con la possibilità sempre presente di un decoupling tecnologico, legato alle restrizioni sulle esportazioni di semiconduttori. Gli sviluppi su questo fronte, secondo Casanova, continueranno a causare fasi di volatilità nei prossimi mesi. «Inoltre, con la fine della politica Zero-Covid, Pechino dovrebbe tornare a esternalizzare una parte della sua catena di approvvigionamento, con maggiori investimenti all'estero, che avranno un effetto negativo sulla crescita cinese».



LA VIA DELLA SETA

La necessità di Pechino di esternalizzare e la contemporanea necessità di sbocchi commerciali “sicuri” sono il pilastro del progetto Belt and Road (Bri), il megaprogetto infrastrutturale su scala globale concepito per collegare l'Asia orientale all'Europa e successivamente esteso all'Africa, all'Oceania e all'America Latina, che ha avuto una forte accelerazione fino al biennio 2020-2022. Ma questo progetto, che aveva occupato le pagine dei giornali occidentali, sembra essere finito in un cono d'ombra. Ma è davvero così? Certamente l'Italia, che è un punto di snodo fondamentale per il collegamento tra l'Oriente e l'Europa occidentale, ha arrecato “un duro colpo” alla Nuova Via della Seta. Come riferisce anche il settimanale Focus, il governo del presidente del Consiglio **Giorgia Meloni** avrebbe deciso di non rinnovare il memorandum d'intesa sull'iniziativa siglato da Roma e Pechino nel 2019 e in scadenza proprio quest'anno. Ma nonostante questa defezione, come spiega **Xiaolin Chen**, head of international di **KraneShares**, il presidente Xi ha confermato che quest'anno la Cina ha intenzione di ospitare il terzo Belt and Road Forum, a riprova dell'immutato interesse del governo per l'operazione. E con la riapertura della Cina, anche questa iniziativa e i progetti ad essa associati stanno riprendendo il via. «A oggi ben 147 Paesi, cioè i due terzi della popolazione mondiale e il 40% del Pil globale, hanno aderito ai progetti legati alla Bri o hanno manifestato interesse a farlo», spiega Chen. «La stessa Asian Development Bank ha più volte sottoli-



neato l'urgente necessità di potenziare le infrastrutture della regione per far fronte allo sviluppo globale». Secondo lo strategist, Bri contribuirà a creare opportunità di lavoro, il che potrebbe favorire la Cina e tutti i partecipanti, e liquidità attraverso le opportunità di finanziamento del mercato cinese del reddito fisso, delle banche e delle associazioni di sviluppo. Il settore immobiliare cinese, poi, potrebbe sfruttare queste iniziative per compensare la debolezza interna. «Anche se negli ultimi anni le misure di controllo legate alla pandemia hanno avuto la precedenza sull'iniziativa, la Belt and Road è ancora una priorità per la Cina», conferma Casanova. Che aggiunge: «Il progetto persegue infatti molteplici obiettivi strategici, tra cui assicurarsi l'accesso a risorse, costruire alleanze nella regione e sviluppare le infrastrutture per collegare la Cina ai mercati di esportazione del futuro».

L'UPGRADE DELLA BRI

La Nuova Via della Seta, grande simbolo della globalizzazione che oggi è messa in discussione, resta quindi il progetto chiave per la crescita e la stabilità della Cina. Se Pechino non è intenzionata a rinunciarvi – come spiega Lin – risulta anche chiaro che l'ambito di applicazione sta cambiando.

Nel piano annuale presentato di recente, il governo ha ribadito l'impegno nei confronti del progetto, ma ha anche avvertito che la Cina dovrà concentrarsi sulla qualità dei progetti e rafforzare il controllo dei rischi. «Il calo degli investimenti ha portato la Cina a rivalutare i progetti legati alla Bri, spostando l'attenzione dalle mega-infrastrutture ai “campioni di alta qualità”, come per esempio le iniziative ecologiche, sani-



Nella foto sopra John Lin, cio China Equities di AllianceBernstein. Nella foto in basso Xiaolin Chen, head of international di KraneShares

tarie e digitali più piccole ed efficienti, per allinearsi alle priorità economiche nazionali», spiega Lin. Che aggiunge: «Ciò potrebbe aiutare a mitigare i rischi, dato che Pechino deve affrontare la crescente rivalità geopolitica con gli Usa».

Le iniziative più significative ai nastri di partenza? Sicuramente ci rientrano due strutture tutt'altro che piccole, anche se efficienti, come il **Corridoio economico Cina-Pakistan (CPEC)**, un insieme di progetti da oltre 62 miliardi di dollari che collegano la Cina al porto di Gwadar sul Mar Arabico, e **la rete ferroviaria panasiatica**, che prevede un servizio di treni ad alta velocità dalla provincia meridionale cinese dello Yunnan, passando per Paesi come Cambogia, Laos, Thailandia, Malesia fino a Singapore.

Altri progetti rilevanti del Dragone sono il Corridoio economico Cina-Pakistan (Cpec), che vale circa 62 miliardi di dollari e la rete ferroviaria panasiatica, con un servizio di treni ad alta velocità tra Cambogia, Laos, Thailandia, Malesia e Singapore

LA LUNGA MARCIA DEL CONTINENTE INDIANO

di Gloria Valdonio

Il 2 marzo è stato siglato un partenariato strategico che rafforza le relazioni, anche sul piano della difesa, tra l'Italia e l'India, ovvero il principale rivale geopolitico di Pechino. La partnership è ad amplissimo spettro: tecnologia, spazio, sicurezza e transizione energetica, infrastrutture, prodotti farmaceutici, trasformazione alimentare, istruzione, cooperazione scientifica e tecnologica sono i settori espressamente indicati. Tra gli esiti della missione del premier Giorgia Meloni vanno elencati anche l'adesione dell'Italia all'Indo-Pacific Oceans Initiative (Ipoi), il lancio del Ponte India-Italia per le start-up e un paio di protocolli di intesa nel campo della medicina naturale e dell'istruzione. Il gruppo **Enel**, tramite la sua consociata Gridspertise, ha già firmato due memorandum d'intesa con **Tata Power Delhi Distribution** per favorire l'accelerazione della trasformazione digitale delle reti di distribuzione elettrica in India in vista al progetto "**Blue and Raman**", il cavo che collegherà Italia e India attraverso il Mediterraneo e il Medio Oriente e che costituirà un modello per la connettività digitale globale. E si parla di rilevanti accordi in via di definizione anche con **Piaggio, Leonardo, Italferr, Cdp, Stellantis e Fincantieri**.

LA CULLA DEL PACIFICO

Insomma un accordo fondamentale con la quinta economia mondiale, pronta a scalare la graduatoria. Il prodotto interno lordo indiano sfiora i 3mila miliardi di euro e il tasso di crescita è stato del 6,1% nel 2022, superiore a quello cinese. Anche la popolazione, pari a 1,4 miliardi di abitanti, dovrebbe superare quella cinese entro la fine dell'anno. Secondo le ultime stime del **Fondo Monetario Internazionale**, il



LA PARTNERSHIP SIGLATA DALL'ITALIA CON NEW DELHI RIENTRA IN UNA STRATEGIA DI DIVERSIFICAZIONE ALL'INSEGNA DEL MULTIPOLARISMO CON UN PAESE CHE MIRA A DIVENTARE LA TERZA ECONOMIA MONDIALE E VANTA TASSI DI CRESCITA SUPERIORI A QUELLI CINESI

Pil crescerà del 6,1% in termini reali anche nel 2023, battendo sia la Cina sia gli Stati Uniti, dove è prevista una crescita dell'1 per cento. Ciò è dovuto in gran parte alla sua caratteristica di economia fortemente orientata all'interno, con le esportazioni che rappresentano solo il 13% del Pil. In sintesi se New Delhi oggi vale il 7% del Pil mondiale, secondo l'Ocse, raggiungerà l'11% già entro il 2030, per poi crescere fino al

18 per cento. La stabilità dell'attuale quadro politico, con il primo ministro conservatore Narendra Modi che è stato definito "il più amato del mondo", è poi la piattaforma di lancio di una potenza in ascesa con una grande capacità di attrazione. L'India infatti è soprattutto un Paese democratico collocato nell'area strategica dell'Indo-Pacifico. Il premier **Giorgia Meloni** ha insistito molto su questo punto. «L'Italia, con la

sua penisola, sta al cuore del Mar Mediterraneo e continua a essere parte integrante della comunità euro-atlantica e dell'Occidente culturale e politico, ma è sempre più proiettata verso l'Indo-Pacifico», ha detto nel corso della sua missione indiana. L'adesione all'Ipoi - che nasce per rafforzare la cooperazione scientifica, tecnologica e accademica in materia di connettività commerciale e trasporto marittimo - configura la creazione di un asse privilegiato tra Roma e Nuova Delhi e prosegue un percorso di partnership cominciato con l'Associazione delle nazioni del Sud-est asiatico (Asean) e l'Associazione rivierasca dell'Oceano Indiano per la cooperazione regionale.

ASSE ROMA-NEW DELHI

L'Italia è oggi il quinto partner commerciale europeo dell'India, con investimenti diretti che hanno raggiunto 2 miliardi di dollari nel 2020. Nel 2021, il commercio bilaterale è stato valutato in oltre 10 miliardi di dollari, con un saldo a favore dell'India. Circa seicento aziende italiane sono già presenti nel Paese, che è diventato sempre più attraente sia per la produzione sia per gli scambi commerciali, grazie al programma "Make in India" lanciato nel 2014. Tuttavia l'Italia è ancora un partner piccolo rispetto al potenziale, così come il flusso di investimenti diretti - che, su base azionaria, si attestano intorno all'1% del totale degli investimenti esteri in India - potrebbe migliorare parecchio. «Pertanto, i legami politici sono attualmente superiori a quelli economici, anche se entrambi i Paesi vedranno le opportunità di espandere gli scambi e gli investimenti», è il commento di **Michael Langham**, emerging markets analyst di **abrdn**. Questo gap ovviamente potrà essere colmato velocemente. L'iniziativa "Make in India" e la spinta alla modernizzazione, secondo **Jürgen Maier**, gestore azionario mercati emergenti di **Raiffeisen Capital Management**, possono essere integrate dall'esperienza italiana soprattutto nei settori della produzione e delle tecnologie green. I macchinari rappresentano già quasi il 40% del totale delle esportazioni italiane ed entrambe le economie sono strutturate su piccole e medie imprese. «L'India vorrebbe inoltre concentrarsi di più sulla lavorazione degli alimenti e sull'agricoltura sostenibile, settori in cui l'Italia possiede un importante know-how», aggiunge Maier.

LA SCELTA DEL PARTNER

Molti osservatori si sono chiesti se questo abbraccio por-



Nella foto Jürgen Maier, gestore azionario mercati emergenti di Raiffeisen Capital Management



Circa seicento aziende italiane sono già presenti nel Paese, che è diventato sempre più attraente sia per la produzione sia per gli scambi commerciali, grazie al programma "Make in India"

terà l'Italia, che ha aderito alla Via della Seta, più lontana dalla Cina. La promozione di legami politici con l'India fa certamente parte degli sforzi dell'Italia per sviluppare i suoi legami con l'Asia e, in ultima analisi, fornirà una certa diversificazione rispetto alla Cina. Tuttavia, secondo Langham, la Cina allo stato attuale rappresenta un mercato molto più ampio per l'Italia e una maggiore fonte di investimenti. «Molto dipenderà dalla posizione che Italia e Unione europea decideranno di assumere, visto l'aumento delle tensioni tra Stati Uniti e Cina», spiega Langham. Che aggiunge: «Se l'Ue deciderà di ridurre la sua dipendenza dal commercio e dagli investimenti con la Cina, allora l'importanza dell'India crescerà e i più recenti sforzi tesi a migliorare le relazioni tra Italia e India si riveleranno più significativi di quanto possa sembrare oggi». Per l'Italia, infatti, l'India rappresenta un importante mercato in crescita per le esportazioni. Nel breve termine le trattative sembrano particolarmente incentrate sulle spese militari. «Tuttavia, una classe media in crescita e redditi più elevati faranno dell'India una destinazione importante per le esportazioni di beni, ma anche

Nella foto Michael Langham, emerging markets analyst di abrdn

una fonte crescente di turismo», dice lo strategist. Dal punto di vista dell'India, invece, l'Italia può sostenere gli obiettivi di sviluppo delle capacità produttive e delle infrastrutture indiane. «L'India spera inoltre di espandere le proprie esportazioni verso l'Italia, ma molto dipenderà dai negoziati con l'Ue e l'Italia può rivelarsi influente nel contribuire ad affrontare alcune delle questioni relative all'accordo di libero scambio India-Ue», aggiunge Langham.

OFFSHORING

Intanto, come già detto, l'India di Modi ha superato il Regno Unito diventando la quinta economia globale e conquisterà la terza posizione nei prossimi dieci anni se l'orientamento politico e l'attenzione alla crescita rimarranno allineati. Secondo **Jigar Gandhi**, India investment specialist di **Schroders**, si tratta di un lungo percorso di crescita che offre buone prospettive per i mercati azionari. «Nel breve periodo, tuttavia, l'India dovrà affrontare i possibili venti contrari derivanti dai prezzi del petrolio, dall'inflazione, dai tassi d'interesse e dai flussi dei fondi. Questo non significa necessariamente che ci si debba aspettare una correzione dei prezzi, ma è possibile una relativa sottoperformance rispetto ad altri mercati», dice lo strategist. In ogni caso l'India dispone soprattutto delle premesse ideali per un boom economico alimentato dall'offshoring, ovvero il processo di delocalizzazione della produzione, nonché dagli investimenti nel settore manifatturiero, dalla transizione energetica e dall'avanzata infrastruttura digitale del Paese. Questi fattori, come spiega Maier, la porteranno con ogni probabilità a diventare non solo la terza economia, ma anche il terzo mercato azionario del mondo entro la fine del decennio. «Gli ultimi dodici mesi hanno visto un cambiamento radicale nella geopolitica globale. Il continuo tintinnio di sciabole tra Cina e Stati Uniti ha aggravato le debolezze messe a nudo dalla pandemia. Le aziende sono ora costrette a riconsiderare le loro opinioni sulla globalizzazione e sui rischi della produzione incentrata sulla Cina», conferma **Nick Payne**, lead investment manager del team **Jupiter Global Emerging Markets**. Le menzioni di friend-shoring (ovvero rilocalizzare alcune fasi della produzione nei Paesi amici) tra i ceo delle società dell'S&P500 sono aumentate di quasi dodici volte rispetto al 2019. «In quanto democrazia amichevole e allineata con l'Occidente, l'India sarà probabilmente uno dei principali beneficiari di questo cambiamento», afferma Payne. «Anche per questo si prevede un Pil superiore ai 7,5 mila miliardi di dollari e una capitalizzazione sul mercato azionario di oltre 10 mila miliardi entro la fine del decennio. E questa immensa crescita garantisce ciò che alcuni investitori vedono come una valutazio-



Nella foto sopra Nick Payne, lead investment manager del team Jupiter Global Emerging Markets. Nella foto in basso Jigar Gandhi, India investment specialist di Schroders

ne premium nel Paese e siamo quindi molto ottimisti sulle prospettive di investimento in India per gli anni a venire», aggiunge lo strategist.

OCCASIONI

Gli investimenti in assoluto più interessanti, secondo Maier, sono quelli rivolti ai settori finanziario, informatico e dei consumi, grazie alle promettenti previsioni di crescita. L'India è la maggiore posizione di sovrappeso, e rappresenta un ricco terreno di caccia per Jupiter. L'investimento più interessante è in assoluto quello in Hdfc Bank. «Le banche in genere hanno la reputazione di essere società statiche e a crescita lenta», dice Payne. «Vediamo esattamente l'opposto con Hdfc Bank, la principale banca indiana privata con una forte cultura del prestito controllato e conservatore». Secondo lo strategist, in un Paese in cui la penetrazione dei prestiti immobiliari è ancora estremamente bassa - 10% alla fine del 2021 rispetto al 30% in media in tutta l'Asia - l'opportunità di crescita in India rimane immensa. E, mentre le banche statali continuano a essere ostacolate da problemi di qualità degli asset dovuti a precedenti prestiti scadenti, Hdfc Bank ha ampio spazio per aumentare i prestiti senza assumersi rischi eccessivi. «Dal 2008 l'utile per azione è aumentato del 22% e in un recente aggiornamento, il ceo della banca ha affermato che la crescita è inarrestabile. Non ci sono certo molte aziende in questa posizione!», conclude Payne.



BANCA GENERALI LANCIA IL PROGETTO CHE GUARDA AI PRIVATE BANKER DI DOMANI

di Mario Romano

LA BANCA DEL LEONE ALATO PRESENTA IL PROGRAMMA
CHE PUNTA SULLA FORMAZIONE DELLA NUOVA GENERAZIONE
DI CONSULENTI FINANZIARI CON L'OBIETTIVO DI CREARE VALORE

La banca del leone alato ha iniziato l'anno con rinnovato slancio per portare avanti l'obiettivo fissato nel piano triennale 2022-24: disegnare il futuro del private banking in Italia, mantenendo sempre al centro il suo asset più importante, ovvero la rete di consulenti finanziari. La squadra di **Banca Generali** che ha raggiunto la quota di oltre 2.200 tra private banker e wealth advisor, solo nel 2022 ha visto l'ingresso di circa 130 nuovi professionisti e, da sempre attenta alla tematica del passaggio generazionale, dal 1° gennaio di quest'anno a oggi ha inserito oltre 20 nuovi consulenti con un'età media inferiore ai 42 anni e una componente di profili di under 35 che si attesta al 40% dei neo-inseriti, in linea con il progetto **"BG New Generation"**.

L'iniziativa prevede un elaborato piano di ingresso rivolto alla platea degli under 35 che, grazie al supporto di un consulente senior, hanno l'opportunità di incrementare le proprie competenze tecniche e relazionali in un percorso di mentorship della durata di 36 mesi, mettendosi a disposizione dei clienti per fornire un supporto strutturato e aiutarli a realizzare i loro propri progetti di vita. L'affiancamento a un consulente con esperienza offre l'evoluzione della compo-

nente empatica, elemento cruciale per intercettare le necessità dei risparmiatori e gestirne le emozioni durante periodi di mercato in cui gli stessi potrebbero sentirsi smarriti. A ciascun giovane professionista viene inoltre assegnato un obiettivo di portafoglio adeguato al termine del piano, periodo dopo il quale il tutor potrà valutare se dar vita ad un vero e proprio team. La formazione continua assicurata dalla Banca mira poi a un costante aggiornamento dei propri professionisti in ambito finanziario, garantendo profili completi e pronti a raccomandare soluzioni realizzate su misura per ogni singolo cliente

«La formazione delle nostre persone rappresenta da sempre un pillar strategico all'interno del percorso di sviluppo di Banca Generali», commenta **Francesco Bocci** (nella foto), responsabile della

Direzione sviluppo rete e formazione di Banca Generali, che aggiunge:

«Il contesto di forte incertezza che stiamo vivendo sta portando sempre più famiglie a ricercare punti di riferimento nei professionisti della consulenza finanziaria e nelle loro capacità di gestione del patrimonio. Per

questo crediamo che sia fondamentale aprire le porte della nostra professione anche a una nuova generazione di consulenti che saranno coloro i quali si occuperanno di creare valore per il risparmio

del futuro, aiutandoli ad allargare la sfera delle loro competenze grazie ad una formazione continua e approfondita». Fin dai primi giorni in banca, infatti, ai nuovi arrivati è riservato un percorso dedicato che prevede un deep dive iniziale con tre aule formative presso il BG Training e Innovation Hub di Milano, lo spazio dedicato all'innovazione, con il supporto dei colleghi di sede e di una società di formazione che si occupa di valorizzare talento e competenze. Nello specifico, la prima giornata è rivolta alle fasi della trattativa commerciale con il cliente e prevede un approfondimento online sugli strumenti di Banca Generali. La seconda aula è invece destinata alla formazione tecnico-relazionale su tutta la gamma di risparmio gestito e offerta assicurativa di Banca Generali con la presenza dei manager responsabili dei prodotti; infine, durante la terza giornata il responsabile dei servizi di consulenza evoluta della banca racconta nel dettaglio tutti i servizi di wealth management per i clienti. A distanza di qualche mese, dopo le prime esperienze sul campo, i nuovi banker vengono coinvolti per un ulteriore momento di confronto presso il *Training & Innovation Hub* con l'obiettivo di fare un follow up per poi proseguire la formazione nel corso del tempo. «Generare un passaggio positivo di competenze dai nostri professionisti più affermati verso quegli under 35 che hanno l'ambizione di eccellere in futuro in questa professione. Siamo convinti che il percorso creato possa rappresentare la strada giusta per la creazione di valore nel lungo periodo. La formazione continua infatti ad essere un punto cardine nel mondo del private banking in grado di apportare un reale vantaggio competitivo tra le reti che ogni giorno si trovano a dover affrontare momenti di mercato complessi associati a richieste ed esigenze sempre più diverse», conclude Bocci.



LA SANA BIODIVERSITÀ CHE DISTINGUE IL CREDITO POPOLARE

di Giuseppe De Lucia Lumeno*

LA CONFERMA DELLA SOLIDITÀ E DELLA NECESSITÀ DELLE BANCHE POPOLARI PER L'ECONOMIA REALE

La stabilità del sistema creditizio torna a essere oggetto di preoccupazione dopo i dissesti della californiana **Silicon Valley Bank** e della **Credit Suisse** di Zurigo e le difficoltà di **Deutsche Bank**. La Bce si mostra sicura nel confermare la solidità del sistema bancario europeo e la stretta monetaria seppur non escludendo un rallentamento nei prossimi mesi.

I timori però non si placano e il rischio che l'eccessiva finanziarizzazione e le interconnessioni dell'economia globalizzata travolgano il sistema economico torna a farsi concreto e preoccupante e a interrogare sulla natura e sul funzionamento del mercato in questa precisa fase dello sviluppo del capitalismo. Commentatori molto autorevoli hanno visto nelle recenti crisi bancarie un "segno che il neoliberalismo è al tramonto".

Se fino agli anni '70 del secolo scorso il sistema bancario era considerato stabile per sua natura e al riparo da ogni turbolenza – quello del banchiere era un mestiere "noioso" seppur ben remunerato – **con l'avvento negli anni '80 della globalizzazione finanziaria, tutto è cambiato profondamente.** La centralità dell'economia reale e l'intervento dello Stato nell'economia hanno lasciato il posto all'approccio neoliberista nella convinzione che liberando il mercato da "lacci e laccioli" per sostenere le attività più profittevoli si sarebbe favorita una crescita più rapida, più intensa e più diffusa. Come sappiamo le cose non sono andate esattamente così e nel 2008 l'illusione è finita bruscamente non senza macerie.

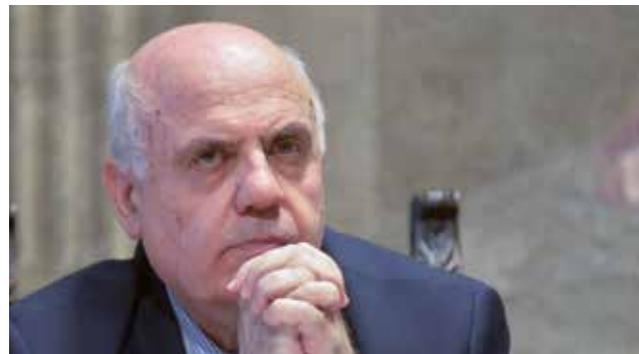
I crolli recenti hanno una natura differente da quelli del 2008 che furono

generati da crisi di liquidità per le perdite sui titoli "spazzatura" di **Lehman Brothers** e che trascinarono l'intero sistema finanziario globalizzato. Oggi, invece, abbiamo situazioni circoscritte e, per lo più, dovute a perdite su titoli di stato legate alla nuova politica monetaria delle Banche centrali.

Quello che però resta è una sensazione di perenne instabilità del sistema bancario e, più in generale, di quello economico. Se per l'economia è sempre più diffusa la convinzione della necessità di superare in fretta la visione fideistica di libero mercato nell'accezione neoliberalista affinché questo torni a essere uno strumento al servizio della società, dell'essere umano e dell'economia reale, parallelamente per il sistema bancario la caratteristica della biodiversità diventa una condizione imprescindibile. La coesistenza di banche diverse tra loro per dimensioni, governance e modalità di operare è oggi considerato il miglior antidoto ai rischi di tenuta del sistema bancario stesso e di quello economico più in generale.

La banca svolge infatti un ruolo insostituibile per l'afflusso di risorse verso i fabbisogni dell'economia reale con prospettive di crescita che coincidono, nella stragrande maggioranza dei casi, con le esigenze dei singoli territori, delle comunità locali e delle Pmi.

In questo quadro le Banche popo-



lari continuano a essere un punto di riferimento e di fiducia per le imprese e per le famiglie in un circuito virtuoso di relazioni che rende possibile lo sviluppo delle economie locali e la sicurezza del sistema bancario ciò grazie anche al coinvolgimento di soci e di clienti nella governance, caratteristica proprio del Credito Popolare e della sua formula cooperativa, che permette di coniugare, anche in condizioni avverse, efficienza, redditività e bisogni della propria clientela, in una situazione di controllo e di sicurezza.

La conferma arriva dalle numerose classifiche nazionali recentemente pubblicate con valutazioni articolate anche sulla solidità delle banche europee. Nelle analisi le classifiche, distinte per classi dimensionali, mostrano come le Banche popolari siano ai vertici in termini di redditività, efficienza e solidità. L'euforia per i grandi player finanziari, spesso multinazionali e avulsi da qualsiasi responsabilità sociale d'impresa, sembra archiviata. **La biodiversità del sistema è considerata oggi una condizione necessaria per la stabilità e per lo sviluppo dell'economia.**

*Segretario Generale Associazione Nazionale fra le Banche Popolari



Nella foto Richard Fuld, l'ex Ceo di Lehman Brothers ai tempi del crac. In alto, l'autore dell'articolo, Giuseppe De Lucia Lumeno

«TANTE NEWS, ORA SERVE EDUCAZIONE FINANZIARIA»

di Rosaria Barrile



L'ABITUDINE A CHIEDERE UN CONSIGLIO INFORMALE AD AMICI O SUI FORUM DI FINANZA È ANCORA MOLTO DIFFUSA. PER IL MONDO DELLA CONSULENZA LA SFIDA È ORA DI FAR COMPRENDERE IL VALORE DEL SERVIZIO OFFERTO E LA SUA REMUNERAZIONE, INDUCEMENT INCLUSI. L'OPINIONE DI FRANCESCO CASARELLA DI INVESTING.COM

Gli italiani si informano poco e male su argomenti di tipo finanziario, salvo poi chiedere consigli su come investire ad amici e persino a sconosciuti all'interno di forum specializzati.

A confermarci come tale inclinazione sia ampiamente diffusa è **Francesco Casarella**, Italian site manager di **Investing.com**, una delle tre piattaforme di informazione finanziaria più seguite in Italia con più di **2 milioni di utenti unici ogni mese**. «Nel nostro Paese non mancano le fonti di informazioni anche gratuite. Sul nostro portale si possono trovare molti dati relativi all'andamento dei mercati e i vari appuntamenti del calendario economico delle aziende. Ma ci siamo resi conto ben presto che il vero tema non è la quantità di informazioni, quanto piuttosto la capacità di comprenderle e di tradurle in scelte consapevoli di investimento. Per questo abbiamo cercato di fornire contenuti che avessero un taglio più formativo».

Nel mese di ottobre del 2022 il portale Investing ha condotto una survey su oltre 1600 persone di diversa età per capire quali fossero gli strumenti di informazione e aggiornamento preferiti dalle persone: è emerso un generale equilibrio tra libri (29%), video e blog (26%), social media (22%) e giornali (21%), mentre meno del 2% fa affidamento ai canali televisivi, a dimostrazione del fatto che difficilmente si assiste a trasmissioni educative in tal senso, totalmente o quasi assenti dai palinsesti.

«I forum di finanza ospitano il confronto tra gli utenti: sono tanti quelli che cercano suggerimenti e finiscono per riceverli spesso da persone in buona fede ma completamente prive delle competenze necessarie per poterli dare», sottolinea Casarella. «La crescita della consulenza informale è legata a diversi fattori: sicuramente la grande sfida è quella di far percepire il valore della professione del consulente finanziario che fornisce un servizio ben preciso per cui è stato formato e per cui va remunerato».

Ed è proprio su questo punto che si va a toccare un tasto dolente:

raramente gli italiani sono consapevoli dei costi che stanno pagando o dovrebbero pagare per il servizio di consulenza.

«C'è un tema di comunicazione: l'operazione più semplice è quella di rendere visibile sulla prima pagina del rendiconto Mifid inviato al cliente la sintesi di tutti i costi e delle performance degli investimenti. In questo modo il dibattito sugli inducements, molto attuale in questo momento, non avrebbe più molto senso perché a quel punto il cliente, di fatto, sarebbe più consapevole e potrebbe persino scegliere in modo autonomo come remunerare il consulente».

Le nuove generazioni possono contare su patrimoni trasmessi dalla generazione precedente, tra cui la casa di proprietà. Queste risorse tuttavia rischiano di non crescere ulteriormente, ma anzi di depauperarsi in mancanza di competenze.

«Secondo noi occorre investire di più per portare l'educazione finanziaria nelle scuole, già a partire dalla primaria», conclude Casarella. «Nel 2017 ho lanciato il sito "Colazione a Wall Street" per affrontare argomenti legati alla gestione dei risparmi personali. Ho lavorato per oltre dieci anni in banca e successivamente ho frequentato un master in Innovation strategy e digital transformation presso la 24Ore Business School. Combinando competenze finanziarie e passione per i nuovi media ho assunto il ruolo di country manager di Investing. Dagli input che ci arrivano dai nostri utenti, sappiamo che c'è molto lavoro da fare, ma anche un grande interesse. Ancora una volta, così come già avvenuto nel mio background professionale, sento di poter affermare che la combinazione tra competenze finanziarie e strumenti digitali sarà la chiave che ci consentirà di far crescere il nostro Paese, anche sui temi del risparmio personale».

Nella foto Francesco Casarella, Italian site manager di Investing.com, una delle tre piattaforme di informazione finanziaria più seguite in Italia

PAGO SOLO CON PAGOPA? NON SIA MAI

di Giuseppe D'Orta



LA PIATTAFORMA, CREATA ALLO SCOPO DI MIGLIORARE LA GESTIONE DI CASSA DELLA PUBBLICA AMMINISTRAZIONE E DEI GESTORI DI SERVIZI PUBBLICI, NON DEVE ESSERE L'UNICO MODO PER PAGARE. SOPRATTUTTO SE I CITTADINI SONO COSTRETTI A SUBIRE MAGGIORI COSTI E BUROCRAZIA. COME AVEVA GIÀ AFFERMATO NEL 2020 ANCHE L'ANTITRUST, GARANTE DELLA CONCORRENZA E DEL MERCATO

Sta suscitando scalpore la discussione sull'obbligo del pagamento tramite la piattaforma **PagoPA** dei diritti di copia in Tribunale. Obbligo che non è univoco nemmeno per chi i Tribunali li gestisce: sussiste per la Direzione generale per i sistemi informativi del Ministero della Giustizia (Dsgia), mentre l'obbligo vale solo nel civile secondo il Dipartimento per gli Affari di Giustizia (Dag) dello stesso Ministero. Cosa sta accadendo? Lo scorso 21 febbraio, il Dag ha rispo-

sto a un quesito riguardante le novità previste dalla riforma del processo civile, stabilendo che a partire dal 28 febbraio i diritti di copia e di certificazione siano riscossi esclusivamente in modalità telematica, ossia tramite PagoPA, solo per il procedimento civile e non anche per quello penale.

Già non si comprende come mai il pagamento debba essere obbligatorio distinguendo tra civile e penale, ma il peggio è arrivato il successivo 7 marzo, quando il Dgsia ha emanato una nota per stabilire che l'utilizzo di Pa-

goPA è obbligatorio, senza distinzione alcuna, per i pagamenti del contributo unificato, del diritto di certificato, delle spese per le notificazioni a richiesta d'ufficio nel processo civile, nonché dei diritti di copia, non solo nel procedimento penale ma anche in quello civile. La conseguenza è che ogni Tribunale sta decidendo per conto proprio, rendendo la vita difficile in primis agli avvocati i quali per i fascicoli non ancora digitalizzati sono costretti ad accedere alla cancelleria per controllare il numero di copie da richiedere, tornare dopo essersi muniti di ricevuta PagoPa per effettuare la richiesta, e tornare ancora una volta a ritirare le copie.

C'È ANCHE IL NODO DEI COSTI

Una marca da bollo per i diritti di copia di un documento di diciotto pagine costa 15,71 euro, cifra comprendente l'aggio dell'esercente. Tramite PagoPa, il costo è ugualmente di 15,71 euro a cui bisogna aggiungere la commissione alla banca o al prestatore di servizi di pagamento. In sostanza, lo Stato assorbe l'aggio e causa anche un ulteriore costo fisso su ogni transazione. Non proprio un vantaggio, insomma, per i clienti degli avvocati che alla fine sono i sostenitori effettivi dei costi.

LA QUESTIONE NON RIGUARDA SOLO LE SPESE IN TRIBUNALE

Già nel 2019, al **Comune di Roma** era esploso il caso degli avvisi di pagamento della **Tari**. A differenza di quanto avveniva in passato infatti gli interessati si videro recapitare i moduli per pagare tramite PagoPA senza poter utilizzare i modelli fiscali F24, il cui pagamento è privo di costi. A ruota seguirono il **Comune di Milano**, sempre per la Tari come pure per il servizio mensa scolastico, e numerose Regioni per il pagamento del bollo auto. Stessa sorte per le fatture del **Servizio Elettrico Nazionale** come per le gestioni comunali dei servizi pubblici, con la conseguenza che ogni bolletta che si poteva pagare tramite bonifico costringe ora a sostenere una commissione che grava di maggiori costi i cittadini con minori capacità economiche, finendo per penalizzarli più degli altri. L'assurdo si nota ancora più se si considera che l'articolo 6 ter del

Decreto Legge 9 febbraio 2012, n. 5 ha modificato il Codice dell'amministrazione digitale prevedendo che tutte le pubbliche amministrazioni pubblichino sui propri siti istituzionali e sulle richieste di pagamento i codici identificativi dell'utenza bancaria sulla quale poter pagare tramite bonifico, con anche i dati e i codici da indicare nella causale di versamento per consentire l'esatta identificazione. La vicenda è diventata delicata al punto tale da far intervenire l'**Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato (Agcm)**, che il 5 novembre 2020 ha rilasciato una Segnalazione (S4007/2020) confermando che non debba essere adottato solo PagoPA per i pagamenti alle amministrazioni pubbliche. Modifiche, deroghe e proroghe - si legge - hanno creato incertezza e condotto alcune amministrazioni a restringere le modalità ammesse per i versamenti, tra cui l'uso della domiciliazione bancaria per il pagamento della Tari. L'Agcm ha segnalato che, nonostante il Codice dell'Amministrazione Digitale preveda un obbligo generalizzato di utilizzo esclusivo della piattaforma PagoPA, le relative Linee Guida precisano che si possano affiancare anche altri metodi di pagamento. Addirittura il Decreto Legge n. 34/2020 (il cosiddetto Decreto Rilancio) prevede che gli enti territoriali possano "premiare" i cittadini che per i pagamenti si avvalgono della domiciliazione bancaria, applicando una riduzione fino al 20% dell'aliquota. Se si adotta il solo PagoPA quindi non si consente l'accesso a un beneficio di legge. Escludere una modalità di pagamento senza che essa sia stata al contempo integrata nel sistema PagoPA vuol dire in sostanza impedirne l'uso tout court.

Successivamente, l'**Associazione Nazionale dei Comuni Italiani** aveva interpellato l'allora Ministro per l'Innovazione Tecnologica e la Digitalizzazione, **Paola Pisano**, che confermava come "i pagamenti alle pubbliche amministrazioni possono essere effettuati anche mediante strumenti diversi da quelli messi a disposizione tramite la piattaforma, sino alla loro integrazione in quest'ultima" e che gli enti locali possono utilizzare per la riscossione delle proprie entrate, anche in modo alternativo secondo le scelte operate



Nella foto Paola Pisano, che è stata dal 5 settembre 2019 al 13 febbraio 2020 Ministro per l'innovazione tecnologica e la digitalizzazione. Nel corso dell'incarico ha dovuto occuparsi dello spinoso tema dei pagamenti alla Pubblica Amministrazione

per le più opportune ragioni, tutti i sistemi di incasso previsti dalla legge.

Da segnalare anche i 43 milioni di euro, sui 50 complessivi, del Fondo per l'Innovazione che sono stati destinati ai Comuni per sostenere la trasformazione digitale e in particolare modo dei Comuni di piccole dimensioni che incontrano maggiori difficoltà nell'integrare i propri sistemi con la piattaforma nazionale.

SUI COSTI BANCARI ANCORA NIENTE CONCORRENZA

Il sistema PagoPA nasce per "garantire a privati e aziende di effettuare pagamenti elettronici alla Pubblica Amministrazione, in modo sicuro e affidabile, semplice e in totale trasparenza nei costi di commissione". La trasparenza esiste, perché tutti gli intermediari devono pubblicizzare i costi di ogni servizio. A mancare è la concorrenza. La commissione di pagamento prevista da banche e prestatori di servizi di pagamento varia da zero a due euro. L'assenza di costo è però ancora rara, sintomo anche di mancanza di richieste in tal senso da parte della clientela.

COME RISOLVERE LE QUESTIONI APERTE

È indubbio che occorra sempre più spingere per la digitalizzazione della Pubblica amministrazione, favorendone l'efficienza e il conseguente apprezzamento da parte dei cittadini. La soluzione è già prevista: inserire nella piattaforma PagoPA tutte le forme di pagamento consentite dalla legge nei confronti della Pubblica amministrazione e dei gestori di servizi pubblici. Dal versante delle banche e degli altri intermediari, la spinta a una maggiore concorrenza può invece venire dalla clientela e in particolare da quei soggetti che per la propria attività necessitano di pagamenti continui verso Pa e gestori di servizi pubblici.

ARRIVA L'OK ALLA DEDUZIONE DELLE MINUSVALENZE FISCALI

di Giuseppe D'Orta

Una delle questioni che più fanno disperare, oltre che arrabbiare, i clienti delle banche è quella dei titoli emessi da società finite in liquidazione o, molto più spesso, sottoposte a procedure concorsuali. Un titolo in default infatti provoca non solo un danno relativo all'investimento che termina parzialmente o totalmente in negativo, ma dà luogo anche ad intoppi e ulteriori perdite economiche.

La principale è dovuta al fatto che la perdita non viene considerata una minusvalenza da capital gain. Il motivo è che non si è in presenza di una cessione a titolo oneroso, evento che comporta il calcolo della plus o minusvalenza ai fini fiscali. Ed ecco che un bel 26% del danno non può essere recuperato sotto forma di credito di imposta a valere sulle successive plusvalenze realizzate fino alla fine del quarto anno successivo. Una perdita di minore importo, ma che si verifica anno dopo anno e che diventa quindi molto consistente, è dovuta al fatto che il titolo in default resta nel dossier del cliente fino al termine della procedura cui è sottoposto. Soprattutto per gli emittenti italiani questo può voler dire anche due o tre decenni! Decenni in cui i clienti danneggiati sostengono le spese di tenuta del dossier e, dal 2011 in avanti, anche l'imposta di bollo che, in assenza di un prezzo di mercato, viene calcolata sul valore nominale o di rimborso e che non prevede eccezioni nemmeno per emittenti falliti.

LA SVOLTA

È vero che ci sono istituti che azzerano le spese di tenuta conto e che non calcolano l'imposta di bollo, ma anche in questi casi resta il fastidio di non poter estinguere il conto corrente abbinato al dossier titoli. Dopo un'infinita attesa, pare finalmente

A SEGUITO DELLA DELEGA AL GOVERNO SUL FISCO SARÀ POSSIBILE COMPENSARE TUTTI I REDDITI E RICONOSCIUTO IL CREDITO DI IMPOSTA PER I TITOLI DI EMITTENTI FINITI IN LIQUIDAZIONE



La delega al Governo per il riordino del fisco elimina l'enorme ingiustizia del sistema attuale che non riconosce come la perdita derivante dai titoli in default possa essere considerata una minusvalenza da capital gain

giunto il momento giusto di cancellare queste enormi ingiustizie. La Delega fiscale al Governo prevede, infatti, all'articolo 5, comma d, punto 2, "la determinazione dei redditi di natura finanziaria sulla base del principio di cassa con possibilità di compensazione ricomprendendo, oltre alle perdite derivanti dalla liquidazione di società ed enti e da qualsiasi rapporto avente ad oggetto l'impiego del capitale anche i costi e gli oneri inerenti". Quelli che sono i "Principi e criteri direttivi per la revisione del sistema di imposizione sui redditi delle persone fisiche" prevedono una serie di interventi sui prodotti e strumenti finanziari di cui a lungo si parlerà nei prossimi mesi. Per i redditi di natura finanziaria, infatti, viene stabilita una "armonizzazione della disciplina prevedendo un'unica categoria reddituale mediante l'elencazione delle fattispecie che costituiscono redditi di natura finanziaria, con riferimento alle ipotesi attualmente configurabili come redditi di capitale e redditi diversi di natura finanziaria e prevedendo norme di chiusura volte a garantire l'onnicompre-

sività della categoria". Sparisce pertanto la distinzione dei redditi generati dai prodotti e dagli strumenti finanziari, consentendo finalmente la piena compensazione di guadagni e perdite, da qualsiasi fonte essi provengano. È dal 1 luglio 1998, data di entrata in vigore dell'attuale regime, che lo si attende. L'articolo 47, comma 7, del Testo Unico delle Imposte sui Redditi prevede infatti che danno luogo a redditi di capitale (e non a redditi diversi) i rimborsi degli investimenti aventi natura partecipativa a seguito di recesso o di esclusione del socio, di riduzione del capitale o di liquidazione della società e, conseguentemente, le lettere c) e c-bis) dell'articolo 67 del medesimo Testo Unico, a differenza della successiva lettera c-ter), non comprendono tra i presupposti di realizzo delle plusvalenze anche il rimborso di partecipazioni. Al momento della cancellazione della società dal registro delle imprese non può essere quindi riconosciuta una minusvalenza, perché la liquidazione della società determina un reddito di capitale e non un reddito diverso.

LA CESSIONE A UN AMICO, A PREZZO SIMBOLICO, DEL TITOLO IN DEFAULT

Se fino a una ventina di anni fa le banche immettevano i titoli in un proprio dossier cumulativo, via via nel tempo la pratica è stata abbandonata e a oggi quasi nessun istituto lo consente e i clienti, soprattutto quelli interessati al credito d'imposta, sono costretti a inventarsi la cessione a prezzo simbolico del titolo a un amico. Il trasferimento da un soggetto all'altro è infatti possibile anche per i titoli in default. Se si tratta di titoli nominativi - come le azioni - esistono anche obblighi legati all'autentica della firma per girata che può essere fatta anche dalla stessa banca, quale intermediario autorizzato. Ma non è semplice farsi capire e anzi negli ultimi anni sempre più forti sono state le opposizioni degli istituti dovute a questioni fiscali. I timori in tal senso possono esistere quando l'unico scopo dell'operazione è far emergere la minusvalenza da capital gain.

In tal caso è applicabile l'articolo 37-bis del D.P.R. n. 600/1973 il quale prevede che non siano opponibili all'amministrazione finanziaria gli atti, fatti e negozi, anche collegati tra di loro, che siano contemporaneamente privi di valide ragioni economiche, diretti ad aggirare norme tributarie e volti a ottenere una riduzione del carico fiscale altrimenti indebita. Ma il diritto di disporre dei titoli sussiste sempre, e se il prezzo - seppur simbolico - è congruo rispetto al valore, non si comprende come mai il titolare non possa procedere.

GLI SPIRAGLI DELL'AGENZIA DELLE ENTRATE SUI BOND

Solo in tempi recenti, dopo la messa in liquidazione di banche non piccole, l'Agenzia delle Entrate ha mostrato segnali di apertura al-



L'agenzia delle Entrate ha mostrato segnali di apertura per i bond in default. In basso due foto legate a un default famoso, quello dei bond Parmalat, il gruppo guidato dall'imprenditore Callisto Tanzi (a sinistra), morto nel gennaio 2012

meno riguardo le obbligazioni. In alcuni pareri, l'Ufficio ha considerato la scadenza del titolo come evento che origina la liquidazione dell'imposta, ed essendo questa avvenuta a zero è possibile calcolare il credito come differenza tra prezzo di carico e zero. Nella risposta a Interpello n.954-711/2016, infatti, riguardo il rimborso dei titoli obbligazionari, il già citato articolo 67, comma 1, lettera c-ter) prevede il realizzo di plusvalenze/minusvalenze non solo nel caso di cessione, ma anche di rimborso di tali titoli. Tenuto conto che la riduzione o l'azzeramento del valore nominale delle obbligazioni comporta l'estinzione di tutti i diritti amministrativi e patrimoniali in esso incorporati, incluso il diritto al rimborso, la stessa da un punto di vista sostanziale è equivalente a un rimborso pari a zero.

Pertanto la persona fisica che detiene tali obbligazioni - al di fuori dell'esercizio di attività d'impresa, di arti o di professioni o della qualità di lavoratore dipendente - realizza una minusvalenza nel momento in cui sono determinati e resi definitivi gli eventuali riparti in capo agli obbligazionisti.

VERSO L'ESTINZIONE DEI DOSSIER CON I TITOLI IN DEFAULT

Se, come tutto lascia presupporre, questa parte di Delega al Governo rimarrà immutata, a quel punto spariranno non solo gli intralci relativi alla fiscalità ma anche e soprattutto quelli che impediscono l'estinzione dei dossier titoli ed eventualmente dei conti correnti cui sono abbinati. Le banche non avranno più timori fiscali, e potranno anche esse stesse "ripulire" un consistente numero di rapporti che vive solo come scritture contabili ma che non genera alcuna movimentazione.



COLMARE IL GAP DI FINANZIAMENTI PER LE PMI CON UNA NUOVA ASSET CLASS

di Mario Romano

LE STRATEGIE DI GENERALI INVESTMENTS PARTNERS CHE, ANCHE IN TEMPI DI INCERTEZZA, CONTINUA A INCONTRARE IL FAVORE DEGLI INVESTITORI ISTITUZIONALI, A SOSTEGNO DELL'ECONOMIA REALE

Nel segmento degli investimenti alternativi, il private debt è un'asset class che, anche in tempi di incertezza, continua a incontrare il favore degli investitori istituzionali, e a giocare un ruolo chiave a sostegno dell'economia reale. Parliamo con **Sandrine Richard**, head of private debt di **Generali Investments Partners**, delle prospettive per il private debt e l'approccio di **Generali** a questa asset class.

Qual è la sua view sul private debt nell'attuale contesto di mercato?

Siamo di fronte a un nuovo paradigma, caratterizzato da alti tassi di interesse, alta inflazione, alti costi dell'energia comprese le energie rinnovabili, insieme a tensioni politiche che non sembrano risolversi e, di recente, alla diffusione di timori sul 'contagio' nel settore bancario. In questo scenario, le imprese continuano ad aver bisogno di accedere a finanziamenti, essenziali per far crescere la propria attività, rispondendo a un mercato in continua evoluzione e abbracciando la necessità e la complessità della sostenibilità. Ciò è ancora più vero nel momento in cui vediamo ridursi la capacità del sistema bancario di allocare prestiti alle piccole e medie imprese, in risposta al cambiamento nei requisiti normativi. Riteniamo che il private debt svolga un ruolo chiave nel colmare il gap di finanziamento esistente nell'economia reale, in particolare per le imprese che hanno accesso limitato ai capital market tradizionali. I fondi di private debt sono partner naturali delle banche nel sostenere le esigenze di finanziamento dei clienti, con alternative lenders che offrono un'ampia gamma di opzioni di finanziamento. La pandemia ha dimostrato la capacità dei fondi di private debt di essere vicini alle esigenze

delle imprese modulando di conseguenza le condizioni di finanziamento, senza tralasciare gli interessi degli investitori.

Quali sono i vantaggi - e i punti di attenzione - per gli investitori istituzionali?

Anche in questo nuovo paradigma, gli investitori istituzionali di lungo termine, come Generali, continuano a cercare diversificazione e rendimenti relativamente stabili; l'investimento nel debito offre un'opportunità di diversificazione accanto ad asset class più liquide, con un interessante rapporto rischio/rendimento. Questo grazie a caratteristiche quali i tassi variabili per ridurre il rischio di duration, la limitata volatilità, il dialogo costante tra l'azienda e gli investitori sull'andamento del piano industriale e adozione di tematiche Esg. Gli asset illiquidi non implicano sempre un alto rischio, ma è essenziale un processo di investimento e di monitoraggio solido e disciplinato, insieme a team di investimento locali dedicati. Chiaramente, gli investitori in private debt devono essere consapevoli e capaci di operare su strumenti che sono per loro natura illiquidi, privati e con minori informazioni disponibili, e che quindi richiedono competenze specifiche e un orizzonte di investimento e un profilo di rischio adeguati.

Cosa sta facendo Generali in questo spazio?

Nel segmento real assets, il private debt è decisamente uno dei focus per Generali. In termini di corporate private debt, gestiamo due strategie principali: un'offerta "fund of funds" che punta sui migliori asset manager globali e include strategie di direct lending, asset based lending e special situations, e un'altra strategia, lanciata da poco, sul direct sponsored corporate private debt, con strategie di finanziamento di debito senior, unitranche e mezzanine per supportare le piccole e medie imprese italiane ed europee che intendono impegnarsi a raggiungere obiettivi Esg. Le decisioni di investimento vengono prese su un orizzonte temporale lungo e dopo un'accurata due diligence interna ed esterna indipendente, che ci consente di navigare l'attuale incertezza macroeconomica senza grandi cambiamenti nei processi o nella composizione del portafoglio.

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



L'INTELLIGENZA ARTIFICIALE VINCE SEMPRE MA NON NELLE BORSE

L'intelligenza artificiale (AI) ha ora eguagliato o addirittura superato gli esseri umani in quelle che in precedenza erano considerate aree irraggiungibili. Queste aree includono scacchi, giochi arcade, auto a guida autonoma, e molto altro. Questo rapido progresso tecnologico ha avuto anche un enorme impatto sul settore dei servizi finanziari.

C'è anche una rapida crescita del settore della tecnologia finanziaria (fintech), in cui le startup tecnologiche sfidano sempre più le istituzioni finanziarie consolidate in aree come il retail banking, le pensioni o gli investimenti personali. In quanto tale, l'intelligenza artificiale appare spesso in processi dietro le quinte come la sicurezza informatica, l'anticiclaggio, i controlli sul cliente o i chatbot.

Tra tanti casi di successo, uno sembra vistosamente assente: l'IA che fa soldi nei mercati finanziari. Mentre i semplici algoritmi sono comunemente usati dai trader, l'apprendimento automatico o gli algoritmi di intelligenza artificiale sono molto meno comuni nel processo decisionale di investimento. Ma poiché l'apprendimento automatico si basa sull'analisi di enormi set di dati e sulla ricerca di modelli in essi e sui mercati finanziari che generano enormi quantità di dati, sembrerebbe una corrispondenza ovvia ed è lì che in futuro si giocherà la partita.

Alcune società di investimento specializzate chiamate hedge fund quant (che sta per "quantitativo") dichiarano di impiegare l'intelligenza artificiale nel loro processo decisionale di investimento. Tuttavia, non rilasciano informazioni ufficiali sulle prestazioni. Inoltre, nonostante alcuni di loro gestiscano miliardi di dollari, rimangono di nicchia e piccoli rispetto alle dimensioni del più ampio settore degli investimenti.

D'altra parte, la ricerca accademica ha ripetutamente riportato previsioni finanziarie altamente accurate basate su algoritmi di apprendimento automatico. Questi potrebbero in teoria tradursi in strategie di investimento mainstream di grande successo per il settore finanziario. Eppure, sembra che non stia accadendo. Per ora.

Qual è il motivo di questa discrepanza? È una cultura manageriale radicata o è qualcosa legato più agli aspetti pratici degli investimenti nel mondo reale?

Il problema sembrerebbe un altro: l'intelligenza artificiale ha raggiunto in molti settori un livello di accuratezza molto elevato, circa il 95%, un segno di enorme successo in molte aree della vita.

Ma nelle previsioni di mercato, **se un algoritmo sbaglia il 5% delle volte, potrebbe comunque essere un vero problema**, andando a bruciare il conto degli investitori.

Potrebbe essere catastroficamente sbagliato piuttosto che marginalmente sbagliato, non solo spazzando via il profitto, ma l'intero capitale sostostante. Capite?

Capire questo è fondamentale per trader ed investitori, soprattutto quelli rimasti pesantemente colpiti da frodi di cryptoscam che promettevano il 10 o il 20% al mese da investimenti gestiti tramite AI con i vari arbitraggi tra crypto e altro non erano che schemi Ponzi in piena regola.

Da un'analisi portata avanti dal team di mytradingway, abbiamo anche notato che la maggior parte degli algoritmi di intelligenza artificiale sembrano "scatole nere", senza trasparenza su come funzionano davvero. Nel mondo reale, è improbabile che ciò ispiri la fiducia degli investitori. È probabile anche che sia ben presto un problema dal punto di vista normativo. Con le istituzioni preposte al controllo che ne potrebbero impedire l'utilizzo.

Inoltre, svariati strumenti non tengono conto dei costi di negoziazione. Sebbene questi siano in calo da anni, non sono pari a zero e potrebbero fare la differenza tra profitti e perdite.

Insomma, non sono mai esistiti pasti gratis nei mercati finanziari e non sarà l'AI a cambiare questo. Per una marea di fattori non controllabili da una macchina.

Perché anche se dovesse uscire che funziona perfettamente in alcune condizioni di mercato, può durare cosa? Tre mesi? Un anno? E poi cambiano le condizioni e con le nuove operazioni, o anche solo con una singola operazione ti fa perdere tutto il guadagno precedente.

L'intelligenza artificiale dovrebbe essere sicuramente, e prima di tutto, istruita a non perdere soldi. E poi a capire come guadagnarli. Ma se chi la istruisce vuole soldi profitti facili e soprattutto veloci quello sarà garanzia di assoluti schianti sonori nei mercati per chi si metterà a fare test per dimostrarci il contrario.

Iniziamo pertanto, tutti, a smorzare gli entusiasmi e a riprendere a studiare. Che quantomeno se proprio capitasse di sbagliare operazione sarebbe stata fatta con la nostra di testa e/o con l'aiuto di software che sono nel mercato già da decenni. Per fortuna la nostra testa è tarata ad imparare dagli errori e ricalibrarsi... Ben prima di piangere su un conto bruciato.



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

TUTTO CIÒ CHE C'È DA SAPERE SULL'UPGRADE SHANGHAI

a cura del Research Team di 21Shares

Ethereum è una delle più famose e delle più estese piattaforme basate su tecnologia blockchain al mondo, nota principalmente in quanto abilita i suoi utenti nello sviluppo di applicazioni decentralizzate (dApp) e per la creazione e il lancio di smart contract. Al fine di soddisfare la crescente domanda di chi vi opera, e anche per superare alcuni problemi di ordine tecnico e tecnologico, i gestori sottopongono la piattaforma a continue migliorie o upgrade. Shanghai rientra proprio in questa categoria e, al momento in cui si scrive, non è stato ancora lanciato (l'implementazione è prevista per i primi giorni di aprile).

Cos'è l'upgrade Shanghai e come impatterà sull'ecosistema Ethereum?

L'upgrade Shanghai prende il suo nome dal fatto che fu annunciato alla conferenza Devcon 6 nell'omonima città cinese nel 2021. Purtroppo, è stato possibile arrivare al lancio solamente oggi a causa della pandemia mondiale di Covid-19 che ne ha ritardato lo sviluppo. Le novità che andranno ad interessare il network di Ethereum a seguito dell'upgrade sono numerose e spaziano in più ambiti, che vanno dalla sicurezza alla scalabilità, dalla facilità d'uso alla liquidità di sistema. Questo ultimo punto in particolare è probabilmente quello che sarà maggiormente interessato da Shanghai; infatti, fin da quando è stato depositato lo "staking contract" nel dicembre del 2020, gli utenti che hanno congelato le loro quote di ETH al fine di diventare "validator", ovvero di acquisire la facoltà di approvare le transazioni che avvengono sulla blockchain, non sono più stati in grado di recuperare il loro capitale. Con questo aggiornamento di sistema, sarà sbloccata proprio questa funzione, permettendo ai vari agenti

di mercato di ritirare i loro asset denominati in Ether, ponendo di fatto fine a quel periodo di staking a tempo indefinito che caratterizzava questa blockchain e, al tempo stesso, permetterà agli utenti di contare su livelli di liquidità molto maggiori.

Tuttavia, Shanghai non si limiterà a quanto visto sopra, per quanto già di per sé rappresenta una novità molto importante. Infatti, quelli che continueranno a bloccare asset per lo staking potranno contare su una remunerazione distribuita in modo automatico, mentre coloro che, per qualsiasi ragione, decidono di disinvestire la loro quota, potranno recuperare l'intera somma bloccata in origine e, in un secondo momento, potranno comunque re-investire quote di Ether quando desiderano, così da tornare ad assumere la qualifica di

validator. Un altro ambito in cui l'upgrade porterà un efficientamento riguarda le gas fee. In particolare, gli utenti avranno a disposizione un network più rapido, intuitivo e "confortevole" nell'uso; il

Nella foto Eliézer Ndinga di 21Shares



tutto con delle gas fee più basse. Tutto questo sarà possibile attraverso l'implementazione di EIP-1559. Per capire cosa comporta questa ulteriore novità, si consideri il modello in vigore ad oggi, ovvero quello che prevede che le commissioni sulle transazioni siano stabilite dagli utenti stessi nel momento in cui fanno la richiesta per accaparrarsi il blocco e con l'offerente più alto che esegue per primo la transazione. Questo sistema è stato criticato per essere imprevedibile e per gli elevati costi che si vengono a creare quando il network è particolarmente congestionato. EIP-1559 mira a introdurre una struttura più regolare, introducendo una tariffa base determinata algebricamente a seconda della domanda di spazio di blocco. Ciò dovrebbe ridurre la volatilità dei prezzi, rendendo le commissioni sulle transazioni più prevedibili e meno costose.

Tutto questo dovrebbe rendere più semplice lo sviluppo delle dApp sul network, in quanto l'esecuzione degli smart contract sarà più semplice e anche più sicura.

Come reagiranno i rendimenti dei Ethereum all'upgrade?

A questo punto, numerosi analisti potrebbero pensare che Shanghai sottoporra Ethereum a un aumento della pressione delle vendite, dato che molti validator di lungo corso potrebbero cogliere al volo l'opportunità e disinvestire le loro quote bloccate ormai da molto tempo. Noi di 21Shares riteniamo che questa affermazione

sia corretta, ma solo per il breve periodo, dato che i vantaggi di lungo andranno a compensare l'eventuale sell-off, arrivando a un saldo finale dove i benefici saranno superiori ai costi. Tale conclusione si basa su un assunto logico, suddiviso in 4 punti:

- Un singolo blocco può processare fino a un massimo di 16 prelievi. A questo ritmo, è possibile effettuare al massimo 115.200 operazioni di prelievo al giorno. Secondo lo smart contract depositato sulla Beacon Chain, i validator sono circa 528mila e hanno depositato asset per un valore di 16,9 milioni di Ether, pari a circa il 14% dell'ETH circolante. (Dati aggiornati al 21 febbraio 2023). Ciò significa che per "liberare" tutte le attività attualmente impiegate per lo staking occorrerebbero 5 giorni.

- Tuttavia, è molto inverosimile che tutti i validator arriveranno a ritirare le loro quote, considerando che quando le hanno investite erano perfettamente consapevoli che il periodo di tempo in cui queste sarebbero state congelate era potenzialmente illimitato. Se hanno comunque preso questa decisione è perché erano convinti del successo di Ethereum nel lungo perio-

PoS Network	Staking Ratio
Cardano	71.06%
Solana	70.36%
Avalanche	63.86%
Cosmos	63.44%
Ethereum	14.54%

do e nelle sue potenzialità di aumentare il valore di mercato. Pertanto, è più ragionevole aspettarsi che buona parte di questi non ritirerà le sue quote e continuerà a percepire remunerazioni. In questo modo, la solidità dell'intera blockchain sarà garantita.

- Ci aspettiamo piuttosto il contrario, ovvero che l'ammontare di ETH in staking aumenterà considerevolmente,

alla luce del fatto che gli utenti potranno contare su un network non solo più liquido, ma anche più decentralizzato, resiliente e sicuro. Per avere un'idea di quanto lo staking possa crescere, si consideri, gli asset bloccati per percepire una remunerazione nei principali network basati su algoritmo PoS sono sempre superiori al 60% del totale. L'unica eccezione è proprio Ethereum, che non raggiunge il 15%.

- In conclusione, la quota di ETH che sarà messa in staking dopo l'upgrade Shanghai sarà superiore a quella ritirata dai validator, il che è sicuramente una prospettiva di mercato positiva. L'upgrade Shanghai sarà quindi una pietra miliare significativa nello sviluppo continuo del network di Ethereum. Le sue

migliorie tecniche dovrebbero migliorare la sicurezza, la scalabilità e l'operabilità della rete, mentre le sue modifiche al processo EIP dovrebbero rendere più facile per gli sviluppatori contribuire allo sviluppo continuo della rete. Pertanto, questo aggiornamento rappresenta un elemento di novità che utenti, sviluppatori e investitori dovrebbero tenere d'occhio nei prossimi mesi.

I GIORNI DI FUOCO DI USDC

A seguito della bancarotta di SVB (Silicon Valley Bank), Coinbase e Binance hanno interrotto temporaneamente la conversione USDC/USD, anche a causa di Circle, che ha comunicato che 3,3 miliardi di dollari delle sue riserve (circa l'8% del totale) erano custodite presso la banca californiana. Questo ha portato USDC (ricordiamo che USD Coin è una stablecoin

ancorata al dollaro statunitense su base 1:1, ndr) a perdere la parità con il dollaro, arrivando a valere 0,87\$ l'11 marzo scorso in quanto molti player hanno ridotto la loro esposizione alla stablecoin a vantaggio dei altri asset digitali, Ether in particolar modo. Nonostante l'allarme sia rientrato tra il 12 e il 13 marzo scorso, quando il ceo di Circle, Jeremy Allaire, ha confermato che il

100% delle riserve di USDC sono garantite, permettendo a questa di ancorarsi nuovamente al valore di un dollaro, questa serie di eventi ha mostrato in maniera incontrovertibile quanto le stablecoin agganciate a valute fiat subiscano il rischio derivante dal fallimento degli istituti presso cui sono conservate, con la possibilità che il prossimo shock abbia conseguenze molto

più nefaste. Pertanto, non solo prevediamo un maggiore investimento in questo segmento perché effettivamente redditizio, ma anche una spinta per lo sviluppo di stablecoin che possano resistere ai fallimenti del sistema bancario tradizionale, ripagare i creditori e anche assicurare una certa stabilità all'intero sistema.

«PRIVATE EQUITY OK, ORA I FONDI PUNTANO SU SMALL E MID CAP»

di Annalisa Caccavale

Dottor Morpurgo, secondo i dati dell'Osservatorio Pem dell'Università Liuc, nel 2022 il private equity ha chiuso più di una operazione al giorno. Un anno record. Come vede il 2023?

Sono ottimista anche per il 2023 - risponde **Eugenio Morpurgo** (nella foto), fondatore e Ceo di **Fineurop Soditic** - Negli ultimi tre anni si è registrato un forte incremento del numero degli operatori di private equity, soprattutto nel comparto small e mid cap. Molti fondi esteri che non operavano nel nostro Paese hanno iniziato ad ingaggiare professionals italiani, aprire uffici e concludere operazioni. Non solo anglosassoni, ma anche francesi, tedeschi - per anni pressoché assenti) - e spagnoli. Anche i fondi italiani se la stanno cavando molto bene, con nuova raccolta e anche un buon innesto di profili giovani che sta portando nuova linfa al settore. Tra l'altro il private equity ha mostrato una buona resilienza in questo ultimo difficile triennio, continuando ad investire - ben 441 operazioni nel 2022 - e affermandosi di fatto come ammortizzatore nelle recenti crisi. Sul segmento large cap vi è al momento maggior prudenza per via della difficoltà a finanziare grandi operazioni, ma tutto sommato il mercato è ancora aperto. Molto attivi sono anche gli operatori di minoranza, maggiori di numero rispetto al passato, e spesso con forme flessibili che incontrano il particolare favore degli imprenditori. E i fondi infrastrutturali, sia esteri che italiani, hanno ampliato di molto la loro capacità di fuoco nel nostro Paese. Dal lato dell'offerta si evidenzia una propensione più accentuata degli

MOLTI FONDI ESTERI CHE NON OPERAVANO NEL NOSTRO PAESE HANNO INIZIATO A INGAGGIARE PROFESSIONAL ITALIANI, APRIRE NUOVI UFFICI E CONCLUDERE OPERAZIONI

imprenditori a vendere quote del capitale e anche ad aprirsi al private equity. La pandemia prima e gli scenari di guerra poi hanno indubbiamente scosso molte certezze, una su tutte quella di poter fare tutto da soli, soprattutto nei momenti delicati di un passaggio generazionale.

L'attività di add on nel 2022 è stata strategica per il private equity. Perché?

La strategia di add ons è sempre più fondamentale per gli operatori di private equity. Un recentissimo studio Aifi ha evidenziato che ben il 47% delle operazioni appartengono



attualmente alla categoria dei build up. Mi attendo che tale tendenza continui almeno per i prossimi tre anni. Gli add ons portano a un incremento della scala e quasi sempre a una maggior internazionalizzazione ed efficienza operativa, senza contare che consentono spesso un arbitraggio positivo sui multipli valutativi in uscita. Insomma sono molto spesso un ingrediente fondamentale dell'equity story, e generano un forte contributo in termini di creazione di valore, a patto naturalmente che l'integrazione delle aziende acquisite sia efficace e non risulti in un semplice agglomerato di assets. Il build up riveste anche un'importanza per il sistema Italia nel suo complesso, in quanto aumenta il numero di acquirenti seriali protagonisti di politiche di consolidamento.

Quali sono, secondo lei, i trend del 2023 e quali i settori su cui si concentrerà maggiormente?

Per il mercato complessivo del M&A mi attendo un 2023 stabile come numero di operazioni rispetto al 2022, sicuramente superiore a 1100 - nel 2022 sono state oltre 1200 -. Più difficile prevedere i valori in quanto due o tre grandi operazioni potrebbero spostare gli equilibri, ma è lecito aspettarsi un valore complessivo intorno agli 80 miliardi di euro, simile all'anno precedente. L'attività di acquisizione sarà abbastanza ben bilanciata tra acquirenti strategici e private equity, e mi attendo un ruolo ancora più importante per i fondi mid. A livello di settori, quello industriale, rimasto un po' indietro nella pandemia e nel primo anno di guerra in Ucraina, potrebbe ripartire assai bene, in particolare il comparto della componentistica ad alto valore aggiunto. Anche il settore healthcare e quello dell'information technology vedranno un numero molto elevato di operazioni, assieme al settore alimentare. Settori, questi ultimi, che si sono rivelati resilienti durante le ultime crisi e che continuano tuttora a presentare prospettive di crescita e di redditività interessanti. Un po' più riflessivo invece sarà il comparto dei financial services.

Il rialzo dei tassi influirà sull'attività di M&A dei fondi?

Il rialzo dei tassi non sta bloccando ad oggi l'attività dei fondi, ma rende senz'altro più caro il ricorso al leverage, portando a una riduzione del pricing delle operazioni di M&A. Ma per ora si tratta di una limatura dei multipli, non di un tracollo. Sulle operazioni più grandi ha concorso anche la difficoltà o l'impossibilità di collocare bond per operazioni ad elevata leva e questi ha causato una certa mortalità dei grandi deals. A fine 2022 si è inoltre percepito sul mercato un atteggiamento più prudente degli istituti di credito in una ottica di de-risking, con la richiesta di leve più contenute. Il 2023 è appena iniziato ed è difficile fare previsioni accurate, anche se, ripeto, non mi attendo una stretta creditizia vera e propria, ma solo una maggiore selettività nel mercato dell'acquisition financing. Segnali positivi sono peraltro arrivati in questi giorni dal mercato dei bonds e in generale prevedo per il secondo semestre 2023 un miglioramento del clima complessivo. Nelle aste in corso su

La grande novità è che stanno aumentando i fondi specializzati sui valori Esg e numerose nuove iniziative sono state lanciate nel settore

assets di qualità continua a verificarsi un bidding competitivo assai intenso.

Stante il rallentamento dell'economia, come vede il ruolo delle alternative lenders?

Gli alternative lenders, intesi come fondi di debito o fondi ibridi, hanno negli ultimi 3-4 anni arricchito il panorama del nostro acquisition financing, diventandone di fatto una preziosa "seconda gamba". Anche alcuni fondi classici di private equity hanno costituito di recente dei team dedicati con risorse specifiche sui finanziamenti strutturati. Agiscono con logiche e strutture diverse rispetto agli istituti di credito e di fatto hanno dato ulteriore vigore e flessibilità al nostro mercato del lending. Negli ultimi anni sia i fondi italiani che esteri hanno raccolto elevati ammontari e dispongono ancora di una buona riserva da investire. Anch'essi negli ultimi tempi operano con maggiore selettività e, nel quadro attuale di incertezza, hanno riposizio-

nato il proprio profilo rischio-rendimento. Ma anche in questo caso si tratta di investitori "open for business".

Come si coniuga l'attività di M&A con la adesione ai principi Esg?

Il tema degli Esg sta esercitando una influenza importante sul mercato del M&A. Sia gli acquirenti strategici che gli investitori finanziari devono prestare una grande attenzione al tema della sostenibilità. Le grandi aziende ma anche quelle di medie dimensioni producono con orgoglio i loro sustainability report, e i regolamenti dei fondi di private equity sono sempre più stringenti, sia in sede di selezione delle opportunità che nella fase di due diligence. Stanno aumentando i fondi specializzati sugli Esg e nuove iniziative sono state lanciate nel campo dell'impact investing e questo costituisce un incentivo per le aziende ad adeguarsi ai nuovi criteri per poter fruire di questo canale aggiuntivo di risorse

Per contro, vi sono dei settori che sono particolarmente colpiti da questo trend: su tutti possiamo citare il gaming e il settore degli armamenti nei quali rispetto a qualche anno fa è molto più difficile ottenere il supporto di istituti di credito, fondi di debito e investitori di private equity. Anche il comparto della componentistica auto attraversa una fase di incertezza per la transizione all'elettrico, così come quello della componentistica oil and gas. Per questi campi di attività si sono registrati negli ultimi anni, perlomeno nel modo occidentale, meno operazioni e valutazioni più contenute. Nell'ambito dei materiali, il dibattito sulla plastica e sulla necessità di sostituirla ha fortemente condizionato l'attività di M&A nel settore del packaging. La ricerca di sostenibilità è un trend inarrestabile e sacrosanto, sarà però bene evitare vere e proprie "crociate" e messe al bando di interi settori, per evitare perdite di valore e crolli occupazionali. Una certa gradualità andrebbe dunque prevista.

GESTIRE LA LONGEVITÀ IN AZIENDA? AHI AHI...

di Emanuela Notari

UN COMPITO SEMPRE PIÙ IMPEGNATIVO CONCENTRA LE ATTENZIONI DELLE GRANDI IMPRESE, CONTEMPERARE TRA LE ESIGENZE DEL PERSONALE ANZIANO E DI QUELLO PIÙ GIOVANE. MA È UNA SCOMMESSA CHE NON SI PUÒ PERDERE, IL RISCHIO VERO È LA MARGINALITÀ

Il titolo è un gioco di parole, ma neanche tanto. Nei Paesi più attenti ai cambiamenti imposti dall'aumento dell'aspettativa di vita e dai suoi effetti sul ciclo lavorativo, la gestione ottimale dell'invecchiamento della forza lavoro e della presenza contemporanea di 5 generazioni sul lavoro è diventata una funzione vera e propria di molte aziende, proprio sotto il nome di **Age Management**, mentre altre l'hanno incorporata nelle funzioni della direzione delle risorse umane. Col passare del tempo, però, emerge con sempre maggior chiarezza come più che di age management si dovrebbe parlare di stage management: non è tanto l'età infatti a definire la complessità del ruolo professionale di un lavoratore e le sue relazioni con il resto dell'organizzazione, quanto piuttosto la fase di vita in cui trova, le sue priorità, le sue preoccupazioni, le sue fragilità e le sue competenze reali (agite e non).

Oggi le condizioni nelle quali si arriva a 60 anni e la prospettiva di vivere mediamente altri 25 anni richiedono un processo di adattamento, sia da parte dei lavoratori, sia da parte delle imprese, a una nuova fase del ciclo di vita che è il vero regalo della longevità: una specie di adolescenza della senescenza che coincide con un allungamento della mezza età ben oltre la soglia formale dei 65 anni. In questa prospettiva, la soluzione di offrire ai lavoratori senior uno scivolo che li mandi in pensione anticipata perché costano più degli altri assomiglia sempre più all'immagine di un imprenditore che siede sul ramo che sta segando: dei lavoratori senior è infatti la conoscenza, la familiarità con l'azienda e la sua personalità sociale nelle relazioni interne all'organizzazione e in quelle con il mondo esterno. Sicuri di voler buttare tutto questo con l'acqua calda del pre-pensionamento?

Questo il tema di un recente convegno organizzato nel Palazzo del Lavoro di Torino da **Intoo Srl** con il patrocinio di AIDP (Associazione Italiana per la Direzione del Personale) Piemonte e Valle d'Aosta, sotto il nome di long term employability: come valorizzare il capitale umano dell'azienda, il talento senior (ma anche junior) sul quale si giocherà la partita della competitività e della produttività in società dove la forza lavoro scarseggia?

GUARDIAMO A CHI L'HA GIÀ FATTO

Bosch, famosa azienda tedesca, da anni conta gruppi di lavoratori senior già pensionati denominati **Bosch Management**

Support Groups - 1.500 esperti in 9 Paesi - che su base volontaria e a richiesta dell'azienda tornano a contribuire con le loro conoscenze a progetti, emergenze, piani di sviluppo di nuovi prodotti, part-time e quando serve.

O il caso degli shadow-board **Gucci**, specie di governi ombra di giovani promettenti collaboratori che hanno affiancato il management del marchio del lusso consentendo all'azienda di fare un salto in avanti verso una clientela più giovane e di scoprire giovani talenti da far crescere. O il caso **Bmw** che, già nel 2007 aveva compreso quanto rapidamente stesse invecchiando la forza lavoro delle sue fabbriche: l'età media dei lavoratori di un'azienda che non licenzia e non assume aumenta infatti più velocemente dell'età media della popolazione nazionale e all'epoca Bmw non era incline a licenziare. Attraverso un processo condiviso di problem solving tra produzione, management, consiglio dei lavoratori dello stabilimento e operai della linea di produzione, l'azienda ha apportato una serie di migliorie ergonomiche alle posta-

Il quartier generale della Bmw a Monaco.
Nella pagina accanto, quello della Bosch



zioni di lavoro e di alternanza di tempi/mansioni all'interno dei turni di una linea produttiva sperimentale alla quale sono stati chiamati lavoratori della fabbrica di età diverse per un'età media superiore a quella dello stabilimento ma in linea con le previsioni di lì a 10 anni.

Il costo totale dell'operazione che ha aumentato del 7% la produttività della linea oggetto della sperimentazione (e oggi adottata da molti altri stabilimenti Bmw nel mondo) allineandola con quella di gruppi di lavoratori più giovani è stato in totale di 40.000 euro, compresi i fisioterapisti che hanno mostrato ai lavoratori quali esercizi possono alleviare lo stress a schiena e ginocchia, le nuove postazioni ergonomiche e il pavimento di legno per attutire lo stress alle ginocchia.

L'esperienza di "age management" di Bmw riflette l'attenzione del marchio anche alla clientela senior e come fare auto comode senza perdere appeal: le telecamere posteriori non sono certo state pensate per guidatori giovani.

UN NUOVO MODELLO DI LAVORO

Questi casi e molti altri sembrano delineare un cambiamento profondo della concezione del lavoro dal modello post-fordista dell'**uomo-macchina** a un nuovo umanesimo del lavoro, dove l'attività professionale è parte integrante della vita del lavoratore e il rapporto con l'organizzazione è un rapporto di vera



re fatto anch'esso più di soluzioni per migliorare la qualità della vita dei lavoratori e delle loro famiglie, a seconda della fase di vita in cui si trovano, che di generici buoni acquisto.

Se quello che conta nel caso di un lavoratore **senior** è che metta a valore e a fattore comune ciò che ha imparato, facciamo in modo da rendergli il compito più facile e soddisfacente possibile, non per buonismo ma perché va a vantaggio della produttività dell'azienda e della sua reputazione quando si troverà a dover reclutare talenti nel mondo reale che sono in posizione di poter scegliere per chi lavorare. Il fatto di considerare la fase di vita del lavoratore invece della sua età anagrafica permette anche di comprendere fragilità e valorizzare contributi reali prescindendo

tere. *The Guardian* nel dicembre 2022 commentava il fenomeno di persone andate in pensione precocemente in Uk durante la pandemia che, dopo il primo anno di luna di miele con la pensione, si riscuotono e capiscono di aver bisogno di un impegno, un'attività che li ingaggi, una socialità con cui confrontarsi e all'interno della quale avere un ruolo – e magari anche un reddito integrativo – pur senza tornare ai vecchi ritmi. Non tornano infatti al lavoro di prima, scelgono forme alternative che li vedono più spesso che mai liberi professionisti, consulenti, lavoratori part-time.

L'autonomia e la flessibilità sono i fattori che fanno la vera differenza tra un'occupazione dipendente a tempo pieno, in cui ci si presta a un ambito lavorativo che magari ci è persino venuto a noia, e una relazione autonoma e **auto-gestita** con un'azienda che richiede la nostra collaborazione nei tempi e nei modi che ci sono più congeniali. Perché non pensare anche a queste soluzioni passando attraverso contratti di lavoro autonomo con i lavoratori che vanno in pensione e che desiderano restare in qualche modo in azienda? Il costo per l'impresa diminuisce e il lavoratore non subisce un cambiamento drastico, ma occorrerebbe mollare i pregiudizi legati all'età e concentrarsi su misure che accolgano la fase di vita in cui si trova l'individuo.

Se poi il governo trovasse soluzioni di pensionamento part-time da combinare, in accordo con le imprese, a forme di lavoro part-time, evitando i costi pesantissimi di un **pensionamento** totale e incentivando il lavoro senior, forse riusciremmo anche a sostenere un'economia che comincia a soffrire della scarsità di lavoratori disponibili.

Se il governo trovasse soluzioni di pensionamento part-time da combinare, in accordo con le imprese, a forme di lavoro part-time, si farebbe compiere un passo avanti alla soluzione del problema occupazionale

collaborazione, di ascolto, di modulazione di mansioni e prospettive a seconda della fase di vita del lavoratore. Un lavoratore che non è più "prestatore" d'opera ma collaboratore e, in quanto tale, è noto all'organizzazione, nel senso che ne conosce di lui/lei aspettative, preoccupazioni, pressioni, difficoltà, magari temporanee, che l'azienda può aiutare ad evitare che incancreniscono proprio dando spazio alle esigenze del lavoratore in quella specifica fase della sua vita. Ciò che ne deriva è una **gestione più flessibile**, più creativa, più corale, più personalizzata che tende a intersecarsi con un nuovo welfa-

do da una segmentazione anagrafica che non ha nulla da aggiungere e trovare soluzioni di benessere che vengono messe a disposizione di tutti, alzando il livello di qualità della vita lavorativa. Un design inclusivo dei luoghi e dei modi di lavorare, dei servizi e prodotti di welfare aziendale, di career planning e di incentivi, alza la competitività dell'impresa perché la diversità, anche di fasi di vita, è un valore. Nella scia della flessibilità che sembra essere un fattore sempre più apprezzato da lavoratori di qualunque età, il ritorno al lavoro di persone pre-pensionate negli Usa e in Uk sta dando molto su cui riflet-



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.



ANASF, NUOVI INCARICHI PER MARTANO CHE LASCIA LA DIREZIONE GENERALE

A decorrere dal 1° maggio **Germana Martano** (nella foto) lascerà il suo incarico di direttore generale di Anasf, continuando a collaborare con l'associazione dei consulenti finanziari per la comunicazione e l'immagine di Anasf e con la società di servizi per l'organizzazione di ConsulenTia e il lancio di nuovi progetti. «Con questa scelta di Martano, che ringrazio a nome di Anasf

per i 18 anni in cui ha ricoperto l'incarico di direttore generale, coglieremo l'occasione per rafforzare il processo di riorganizzazione avviato in questa legislatura», ha commentato il presidente Anasf **Luigi Conte** a nome del Comitato esecutivo, «e cioè potenziare da un lato i servizi ai soci di Anasf,



dall'altro le attività core della società Anasf Servizi & Formazione. Martano continuerà infatti la sua collaborazione con Anasf, curandone la comunicazione e coordinando le attività di AS&F, la società di servizi che si occupa tra l'altro di organizzazione di eventi, tra cui ConsulenTia».



BPER, BOCCACCIO GUIDA IL WEALTH

Bper Banca potenzia la neocostituita divisione private e wealth Management con l'ingresso di **Alberto Boccaccio** (nella foto), che opererà all'interno del gruppo BPER trasversalmente su Bper Banca, **Banca Cesare Ponti** e **Optima Sim**, con responsabilità su processi, procedure, progetti, dati e controlli a supporto dei servizi del business del wealth management. Boccaccio vanta una lunga carriera professionale nell'ambito della consulenza finanziaria: nel 2003 in **Banca Euromobiliare** come responsabile della direzione organizzazione e It, nel 2009 entra in **Barclays** con il ruolo di responsabile delle Operations, quindi assume ruolo di Coo prima in Italia e in seguito in Francia. Negli ultimi tre anni è stato chief operating officer di **Azimut**.



PLENISFER, MENCINI ALLA RICERCA

Plenisfer Investments Sgr ha nominato **Marco Mencini** (nella foto) head of research. Nel nuovo ruolo, Marco guiderà il team di ricerca con focus su equity, credito e macro. Il team di ricerca, oggi composto da Investment Analysts che operano dalla sede milanese di Plenisfer, nelle prossime settimane verrà ulteriormente ampliato. Il team supporta il Comitato investimenti di Plenisfer nel processo di definizione degli investment cases e nella ricerca macroeconomica, attraverso l'analisi dei premi al rischio, dei fondamentali e l'ingaggio, anche sul fronte Esg, delle società oggetto di valutazione. Mencini continuerà a operare, riportando al Co-Cio **Mauro Ratto**, anche nel suo ruolo di senior portfolio manager.



ZURICH BANK, FIORELLISI AM AL SUD



Prosegue la strategia di **Zurich Bank** che annuncia la nomina ad area manager di **Antonio Fiordellisi** (nella foto). Il nuovo ingresso contribuisce a rafforzare la presenza di Zurich Bank nel Sud Italia e a garantire la massima vicinanza a clienti e risparmiatori.

Fiordellisi, 59 anni, laurea in Economia ed Mba, vanta oltre 30 anni di esperienza nel mondo bancario e della consulenza finanziaria, avendo ricoperto il ruolo di area manager in altre reti. «Antonio è un grande professionista, dai valori umani e professionali e offrirà un prezioso apporto nella crescita e sviluppo di un'area per noi strategica qual è quella del Sud Italia», ha affermato **Silvio Ruggiu**, dg di Zurich Bank.



GAMMA CM, FERITO RAFFORZA IL TEAM

Gamma Capital Markets Ltd Succursale Italiana, società specializzata nelle gestioni patrimoniali e nella consulenza finanziaria, espande la struttura commerciale e comunica l'ingresso nell'ufficio di Milano di **Andrea Potenziani** (ex **Generali Italia**), **Silvio Comba** (già in **Classis Capital Sim**) e il neofita **Jonathan Mozzi**.

Come spiega **Vito Ferito** (nella foto), direttore commerciale di Gamma Capital Markets, «Con l'ingresso di questi colleghi, puntiamo ad avvicinare l'obiettivo di coprire quelle aree del Paese dove emergono più forti le richieste di assistenza da parte della clientela di alto profilo».





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

CHE ENFASI SUI GUADAGNI DEI CF! L'EDUCAZIONE FINANZIARIA PER GLI ADULTI? TROPPO COMPLICATA

“

Caro Francesco, le prossime decisioni prese in sede di Comunità - se vietare o meno gli inducement o incentivi - stanno riempiendo le pagine dei media, gli spazi del web e anche una parte dei dibattiti svoltisi a Consulentia23, l'evento nazionale dei consulenti finanziari, è stata dedicata a questo tema. La remunerazione del professionista è diventata, si direbbe, l'unico criterio di valutazione della professionalità. A me sembra che chi tratta l'argomento dovrebbe esaminarlo da più punti vista o no?

Alessandro P.

Carissimo Alessandro, l'utilità sociale e forse anche civica di una professione va valutata sulla base dei vantaggi che la stessa procura ai propri clienti. Sull'impegno che in oltre 55 anni i consulenti finanziari hanno profuso per assistere i risparmiatori, di cui curano oltre il 20% dei soli asset finanziari, ne parlano veramente pochi. La nostra professionalità ha creato la figura del tied agent, un modello in Europa: un mercato che assorbe oltre il 60% del risparmio ovvero decine di migliaia di posti di lavoro (cf esclusi), cui è debitore lo sviluppo della stampa specializzata con alcune centinaia di giornalisti, decine di cattedre di Diritto del Mercato Finanziario e diversi punti di Pil. Senza i cf il mercato si sarebbe di sicuro sviluppato, ma non sappiamo come; tuttavia non basta. Dobbiamo assistere i nostri prospect perché non siano sottoposti a una patrimoniale, l'inflazione che quest'anno ha mangiato il 10% del potere d'acquisto del contante. È indispensabile che la figura del consulente finanziario sia promossa a livello di massa. Le uniche campagne molto efficaci ma con scarsi ritorni, data l'esiguità degli investimenti, sono state fatte da Anasf, Apf e Ocf, tutte con i soldi dei cf. Si parla, come dici tu, solo di remunerazioni e mai dei costi non indifferenti per l'avviamento alla professione e lo svolgimento dell'attività, compresi anche quelli promozionali. I sistemi di remunerazione sono svariati: l'attuale sistema di ristorno delle provvigioni, la fee di consulenza only o meno. Si potrebbe ad esempio applicare un sistema in cui le provvigioni vengono aggiunte all'investimento, in questo modo l'incidenza si abbasserebbe: 2 € dedotti da 100 € pesano il 2,04% sui 98 netti investiti, 2 € aggiunti a 100 netti investiti è il 2%. Il mercato deve essere trasparente, concorrenziale e vigilato, è l'unica garanzia per il consumatore. Perché tanto accanimento solo sulle nostre provvigioni e nessuna curiosità sui mark up di chi colloca prodotti e servizi? E una regolamentazione dei costi dei servizi bancari è prevista?

“

Gentile professor Priore, sono un professionista - vista la clientela - direi affermato; curo attentamente l'aggiornamento professionale, ma per quanto riguarda i miei risparmi sono preoccupato. Ho letto che quest'anno hanno perso il 10% del loro valore e considerando l'aumento dei prezzi di alcuni beni forse anche di più. Leggo anche che la "colpa" sarebbe di noi italiani ineducati finanziari, ma chi avrebbe dovuto educarci finanziariamente perché non lo ha fatto? Mi sembra un po' difficile educare decine di milioni di adulti. Che fare?

Leo G.

Dottor Leo, innanzitutto cerchi un buon consulente finanziario, chieda ai suoi conoscenti, si faccia presentare il loro consulente e poi decida; consiglieri di affidarsi sulla base dell'empatia. Il problema dell'educazione finanziaria non si risolve con le lodevoli iniziative pubbliche e istituzionali. La prima ragione è che l'educazione va impartita all'età giusta: già dal liceo in poi si forma, si accultura e non si educa più. L'educazione civica a scuola, introdotta da Aldo Moro nel 1958, fu abolita nel 1990/91 e mi sembra ripristinata nel 2019. Altri tipi di educazione, come l'educazione stradale impartita dai Vigili Urbani in qualche scuola e altri tipi di educazione (igienico sanitaria, alimentare e non accenniamo a quella sessuale) sono impartiti raramente e casualmente da docenti volontari. Queste discipline, altrettanto importanti quanto le materie curriculari, sono di fatto neglette con un danno notevolissimo: andrebbero infatti impartite non solo dalle famiglie, che non sempre sono competenti, e assolutamente non per la finanza. Sulle future generazioni si potrebbe incidere, sugli adulti non in maniera razionale: infatti l'adulto cambia i propri comportamenti sulla base emozionale e non razionale. I normali strumenti di comunicazione come media e dintorni usano da sempre un linguaggio incomprensibile ai più; inoltre, nell'ultimo periodo sovrabbonda l'inglese ed anche le persone di buona volontà sono costrette a rinunciare. Se i media volessero veramente essere utili ai lettori dovrebbero usare un linguaggio semplice, chiaro, spiegando se mai in sintesi i concetti che propongono. Sceneggiare delle fiction con cui catturare l'interesse degli spettatori non è difficile e attraverso storie emozionanti si potrebbe far conoscere il mondo della finanza, gli strumenti e la loro funzione, e far modificare i comportamenti sulla base delle emozioni. Tutto quello che è stato prodotto sino a oggi è servito a divertire, ma gli utili sono stati riservati ai produttori. Perché l'industria finanziaria non investe in questo settore?



CREDIT SUISSE VOLEVA L'AMERICA E HA PAGATO PEGNO

“Tu vo fa l'americano ma sei nato in germani”, il problema di **Deutsche Bank** arriva da lontano, da quando nel 1999 decise di tentare l'avventura in Usa acquistando la Bankers Trust di New York, snaturandosi da banca che dava servizio di credito al dettaglio e di finanza alle imprese, in un istituto focalizzato sullo sviluppo dell'investment banking. Inizialmente le cose andarono bene, grandi rischi compensati da grandi guadagni, poi però i rischi aumentarono, e con essi i pericoli, e quando arriva la crisi, tutto precipita, specie se non hai nessuna tutela dalle istituzioni. Se vai a giocare fuoricasa (in questo caso in Usa) devi conoscere le regole del gioco, quelle ufficiali e quelle non ufficiali. Le banche Usa si salvarono, e furono ben contente di vedere in difficoltà un avversario scomodo perché concorrenziale.

“Tu vo fa l'americano ma sei nato in Switzerland” non viene bene come la prima, ma la sostanza è la stessa. I problemi di **Credit Suisse**, come per Deutsche Bank, hanno origini lontane, figlie di speculazione aggressiva e grande competizione. Come dice **Gary Lineker**, se nel calcio alla fine vince sempre la Germania, nel business a vincere sono ancora gli americani. E gli svizzeri l'hanno capito a loro spese, dopo anni di batoste e fallimenti che le hanno costrette a inghiottire asset tossici di cui non conoscono più l'origine e né sanno contabilizzarne il valore. Perché quello a cui abbiamo assistito su Credit Suisse non è certo un cigno nero, basta osservare i grafici, **MPS**, Deutsche Bank e Credit Suisse sono le banche che dalla crisi del 2008 hanno più pagato in immagine e in affari, i loro grafici a differenza dei concorrenti non hanno mai



accennato a un recupero, sono sotto un treno da anni e un motivo ci sarà. Di tentativi ne sono stati fatti, ma negli ultimi 10 anni non c'è stata crisi, scandalo, o indagine dove Credit Suisse non fosse presente, ne ha combinate peggio di Bertoldo, fino all'atto finale. La fusione in emergenza tra **Ubs** e Credit Suisse, un matrimonio di interessi, realizzato in tempi record non a Las Vegas ma sulle Alpi svizzere ha sollevato molti dubbi, polemiche e forse anche future cause giudiziarie, ma è stato necessario. Credit Suisse con l'azzeramento dei bond AT1 ha voluto creare scandalo anche nel gran finale. Chi si stupisce forse non

ricorda che i colpi bassi, ma legali, sono un'abitudine quassù. Nel 2015 la BNS dopo aver assicurato il mercato che avrebbe continuato nella sua politica per evitare che il franco CH si rivalutasse troppo contro l'euro, improvvisamente abbandonò il campo, creando panico e perdite tra gli operatori del Forex Tutto legale, ma quantomeno discutibile. Sgarbi quotidiani di una guerra più grande e che viene da lontano. E torniamo sempre alla crisi finanziaria del 2008 che ha cambiato pesi e misure e ha messo di fronte Usa e Svizzera. I primi hanno distrutto il segreto bancario, dando il primo colpo e poi con questa crisi di fiducia e liquidità nata in casa, hanno messo alle corde il Credit Suisse. La Svizzera ha risposto con l'azzeramento del valore dei bond, perché recentemente si è scoperto che mentre l'equity era di proprietà di Arabia e Qatar, i bond erano in mano a Asia e Usa. A dimostrazione che se gli svizzeri in Usa non sono capaci di farsi rispettare, almeno in casa sanno ancora come comandare, e guadagnare. Perché Ubs e CS insieme non saranno più un pesce, ma la balena “too big to fail”.



AMICI MIEI, GUAI A SFIDARE L'ORO E L'ARGENTO

“Who Needs Gold When We Have **Greenspan**”, tradotto: “A che serve l'Oro quando abbiamo Greenspan”, strillava il **New York Times** nel 1999, e non si poteva dargli torto. Maltrattato dallo scoppio della bolla negli anni '80, da quota 800 \$ il metallo giallo era crollato a 300 \$ e lì si limitava a strisciare. Sembravano dei guru quelli del NYT visto che proprio in quell'anno **Gordon Brown** (Cancelliere dello Scacchiere nel prestigioso governo Blair) faceva il suo annuncio shock comunicando la vendita di metà delle riserve auree del Regno Unito. Una mossa che affossò il metallo prezioso fino a 250 \$ e al tempo stesso lanciò in orbita l'ego di Brown che per molto tempo sventolò quella sua audace mossa come una gran vittoria. I fatti successivi, la “bolla internet”, sembravano dargli ragione, il mare era calmo, ma era solo apparenza uno tsunami di liquidità era in arrivo, un'onda che trasportava con sé un enorme cigno nero per tutti i ribassisti sull'oro. Mai dare nulla per scontato, Greenspan aveva tradito i suoi fedeli, perché la politica dei

“Tassi Zero” annunciata successivamente alla tragedia del WTC 2001, fu il propulsore che diede l'avvio al rally del metallo giallo che in 10 anni lo portò da quota 350 \$ a 1700 \$, impallinando Gordon Brown, successivamente scomparso dalle scene.

Fatti analoghi accaddero all'inizio del 1975 quando il

Time, dileggiando i rialzisti sull'oro scriveva: “l'oro è caduto di 14 \$ in 3 sole sedute fino a quota 105 \$, minimo di 31 mesi, un livello disastroso per i goldbugs, che non molto tempo fa predicavano un prezzo di 300 \$ o più”. Attenzione a sfidarlo perché l'oro è beffardo e difficilmente domabile e interpretabile, il crollo degli anni '70 ebbe breve durata perché nell'agosto del 1976, quando ormai il metallo era calpestato da molti operatori, dopo una caduta del 50% ci fu una ripresa che lo lanciò fino ai picchi del 1980 sopra citati. Sull'oro, e anche sull'argento, si è sprecato molto inchiostro, si sono scritte le cose più disparate, sono rischiosi, non offrono una cedola, non proteggono dall'inflazione etc. ma più spesso si sono fatti enormi errori di valutazione. Mentre l'oro viene conservato nelle casseforti e nei forzieri delle nuove potenze, l'argento ha un utilizzo su semiconduttori, smartphone e batterie per auto elettriche. Ma c'è un aspetto ancor più importante del luccichio che rendono oro e argento ancor più puri e preziosi, questi asset a differenza delle valute, delle economie e dei Paesi che continuano a svalutarsi e a perdere credibilità è che non hanno debito, nessuna zavorra. **Joseph Schumpeter**, grande storico ed economista, descrisse il fascino del regime aureo come una ricerca di prestigio nazionale come “simbolo di condotta integra, distintivo d'onore e rispettabilità”, il cui valore era indipendente dai vantaggi meramente economici. Sono passati quei tempi di signorilità negli affari, come sono passati i tempi del “bene rifugio”, oggi il business ancora pieno di liquidità ha fame di rendimenti, e mentre tutto si svaluta, perde valore e credibilità, anche le Banche centrali negli ultimi anni hanno commesso parecchi errori, oro e argento rimangono integri. E visto che non c'è più Greenspan al comando, tanto vale affidarsi a loro, non parlano, ma non sbagliano.





SILICON VALLEY BANK E IL PIÙ ANTICO DEI VIZI

A guardare i grafici si ripercorre la storia, e si scoprono date che sembravano insignificanti ma che invece a rivederle a posteriori sono stati dei veri punti di svolta, l'origine di un problema per gli investitori che anticipano il tempo, e che noi poveri mortali scopriremo solo a cose fatte quando ormai les jeux sont faits.

Come nel novembre del 2021, all'apparenza un giorno qualsiasi, Wall Street si trovava al top, erano i record di tutti i tempi, ed erano vissuti con spensieratezza. L'inflazione, le valutazioni esagerate, l'eccesso di rischio, tutto era vissuto con leggerezza, perché ogni pericolo era temporaneo, al peggio transitorio. Ma è proprio in quei momenti di massima estasi, ben prima delle gesta infauste di **Vladimir Putin**, che si costruisce il pericolo e la fine di un ciclo. Quando finisce tutto? Guarda i grafici e troverai le prove. Il primo è il 10/11/21 alla pubblicazione del Cpi Usa peggio delle stime, e poi c'è il 22 novembre. Cosa succede di particolare quel giorno? Un giorno qualunque per tutti, non per i mercati, perché quella sera **Joe Biden** conferma **Jerome Powell** alla guida della Fed, Wall Street e il Nasdaq in particolare, da un iniziale guadagno di un punto, improvvisamente precipita, la chiusura sarà negativa. Nei giorni successivi tutti gli indici tenderanno di recuperare e rivedere i massimi, tutti tranne il Nasdaq e alcune banche che continueranno a indebolirsi, fino a arrivare alle amare verità dei giorni nostri. Ma perché parliamo di grafici, di storia, di Powell, semplicemente perché le crisi dei mercati sono come i gialli polizieschi, per trovare il colpevole sono necessarie le prove. E se noi vogliamo capire le cause del crack della **Silicon Valley Bank** abbiamo bisogno di prove. La prima innanzitutto è che questo non è il 2008, oggi non abbiamo una recessione, e non abbiamo prodotti tossici creati artificialmente dalla finanza per avvelenare sé stessa, qui siamo in presenza degli effetti collaterali di una politica monetaria che per troppo tempo ha prolungato la sua generosità cancellando l'elemento rischio. Oggi il rischio è tornato ma nessuno è più capace di riconoscerlo.

La SVB, la prima a fallire, è il benchmark, una banca allegra che ha commesso alcune leggerezze e antichi vizi, dal moral hazard usando il denaro dei depositanti per fare investimenti speculativi, al carry trade finanziando attività



a lungo termine con denaro a breve, compravano titoli di stato illudendosi che dopo anni di Qe i tassi non sarebbero cresciuti tanto e prima o poi la Fed avrebbe tagliato e che l'happy hour monetario sarebbe ricominciato. D'altronde SVB e sorelle hanno agito seguendo le indicazioni che gestori e economisti avevano dato alla fine del 2022, una prima parte d'anno in recessione economica, e la seconda in ripresa grazie al taglio dei tassi. **Warren Buffett** dice che quando l'acqua cala si vede chi nuota senza costume, e molti hanno visto la SVB nuda, per questo è partita la corsa agli sportelli, ma di soldi non ce n'erano più perché investiti in perdita sui titoli di stato che si deprezzavano. Uno shock, perché se proprio vogliamo cercare delle similitudini con il 2008 le troviamo nella compiacenza del sistema, nessuno aveva visto, dalle società di rating che non aveva declassato, agli analisti che continuavano a consigliare il titolo fino a pochi giorni prima e alla stampa, secondo Forbes SVB era una delle migliori banche d'America. Da un eccesso di fiducia, ora bisogna evitare la diffusione di panico e sfiducia, e l'unico modo per riuscirci è attivare le leve di politica monetaria. L'antidoto al veleno è il veleno stesso. Per anni ci siamo crogiolati grazie alla presenza invisibile della "Greenspan Put" una mano che sosteneva i mercati salvandoli sempre dal precipizio, oggi c'è la politica monetaria "Hotel California" in tutte le sue evoluzioni, l'ultima sarà tassi alti, ma liquidità sempre infinita.

IDROGENO, LA RELIGIONE ALTERNATIVA EVER GREEN



Ad apportare nuova legna al fuoco della polemica sulla transizione verso la mobilità elettrica è un recentissimo studio dell'agenzia statunitense **Geological survey (Usgs)** che ha rilanciato l'idea certamente non nuova di puntare sull'estrazione dell'idrogeno dal sottosuolo come alternativa al petrolio e al gas naturale. L'idrogeno, dicono i ricercatori della Geological society of America, può diventare il carburante sia per le auto sia per i mezzi pesanti e anche per soddisfare il fabbisogno del settore industriale. Dalle stime, infatti, sembrerebbe proprio che il sottosuolo contenga una quantità di idrogeno superiore a quanto si pensasse, con molta probabilità diverse decine di milioni di mega-tonnellate si troverebbero in depositi stabili pronti a essere sfruttati. Inoltre, evidenzia



lo studio, l'idrogeno d'oro (è chiamato così per differenziarlo da quello grigio che viene prodotto dai combustibili fossili, da quello blu prodotto catturando anidride carbonica e da quello verde che deriva da energie da fonti rinnovabili) ha molteplici vantaggi: è molto più sostenibile, molto più economico,

potrebbe aiutare a contrastare la crisi climatica e ricostituisce le sue riserve in tempi relativamente brevi grazie all'interazione tra l'acqua e alcune rocce ricche di ferro. Però, con buona pace della mobilità elettrica, a quanto pare nessuna grande azienda si è ancora impegnata nel settore, almeno per ora. L'idrogeno però potenzialmente apre più di uno scenario, e come ha detto qualcuno, l'auto elettrica non è l'unica religione, ma ci sono anche religioni alternative. E l'Italia può ancora sperare.

LA LEZIONE DI FINANZA DEL WHISKY: INVECCHIARE CHIAVE DEL SUCCESSO

di Gian Marco Litrico



IL NETTARE SCOZZESE APPARTIENE AL NOVERO DEI "PASSION INVESTMENTS" CHE SI COMPORTANO MOLTO DIVERSAMENTE DALLE ASSET CLASS TRADIZIONALI, CONTRIBUENDO IN MANIERA SOSTANZIALE ALLA DIVERSIFICAZIONE DEL PORTAFOGLIO

Premio Oscar alla carriera per il product placement, protagonista di scene iconiche nella storia del cinema, dal Grande Lebowski a Blade Runner, dal Padrino a James Bond, **il whisky scozzese**, l'acqua della vita in gaelico, **può essere un argomento stuzzicante anche per chi investe.**

Una volta tanto, però, non stiamo parlando delle "sin stocks", i titoli di Borsa dei colossi che macinano utili vendendo alcol, anzi più alcol, in tempi di crisi, come **Diageo** (*Johnny Walker*), **Pernod Ricard** (*Ballantine, Jameson e Chivas Regal*), **Brown-Forman** (*Jack Daniels*) o **Suntory** (*Jim Beam*), ma di

whisky scozzesi di fascia alta, un'ancora di salvezza per la traballante economia d'Oltremarica post-Brexit. Da soli, rappresentano il 70% delle esportazioni di food&drink scozzesi e il 21% di quelle inglesi. Il **Knight Frank Luxury Investment Index**, la Bibbia degli investimenti in beni di lusso che traccia il valore di 10 "passion investments" (oltre al whisky, le auto classiche, l'arte, gli orologi, i gioielli, le monete, i vini, ecc...), è aumentato di un sano 16% nel 2022, battendo comodamente l'inflazione e facendo meglio della maggior parte delle classi di investimento tradizionali, comprese le azioni e l'oro. Questi asset alternativi

notoriamente tendono a comportarsi in modo diverso rispetto ai mercati tradizionali e contribuiscono a una maggiore diversificazione al portafoglio di investimenti. Un esempio? Nell'agosto 2020, in piena pandemia, il valore dei whisky scozzesi di fascia alta cresceva del 3% mentre lo S&P 500 precipitava del -34%. Dopo l'annus horribilis 2020, con l'export globale sceso da 4,9 a 3,8 miliardi di sterline a causa del Covid-19 e del dazio del 25% imposto da Washington come ritorsione per i sussidi europei a Airbus (-32% le vendite negli Usa), il mercato ha recuperato nel 2021 (4,5 miliardi di sterline) e toccato un nuovo record nel 2022 (6,3 miliardi di sterline, con una crescita del 37%). Tra i mercati emergenti, la Cina e l'India, dove il whisky super-premium è vissuto come uno status-symbol: secondo la Scotch Whisky Association tra il 2000 e il 2021, le esportazioni in Cina sono passate da 107 milioni di sterline a 198 milioni di sterline, mentre in India si è passati dai 3 milioni di sterline del 2000 ai 128 milioni del 2019. Per Mordor Intelligence, il futuro del mercato del whisky è incredibilmente roseo, con una crescita del 5,2% all'anno nel quinquennio 2021-2026. Insomma, dopo la pandemia il mondo ha ripreso a bere whisky e a comprarlo nei duty free dell'aeroporto, ma anche a considerarlo come un investimento interessante.

Vero è che il **Rare Whisky 101**, l'indice che misura le variazioni di prezzo in un gruppo di 100 diverse bottiglie rare e collezionabili di whisky scozzese (solo il 3% delle circa 3.000 referenze sotto l'insegna della croce di Sant'Andrea), ha perso il 7,70% negli ultimi 12 mesi, ma se lo sguardo si allarga al rendimento a 10 anni vi ritrovate con un +329%.

Le dinamiche della domanda e dell'offerta del settore sono affascinanti: l'89% del whisky scozzese viene venduto prima di raggiungere gli 8 anni di invecchiamento. Ergo, c'è sempre una scarsità intrinseca dei prodotti di maggior qualità. Bere una bottiglia di un whisky da collezione in edizione limitata aumenta il valore delle bottiglie ancora da stappare, mentre il lancio di nuovi prodotti, come è successo nel 2020 col *Lagavulin 11-year-old Offerman Edition*, può mandare in tilt i siti Web delle distillerie, lasciando i mercati secondari e le aste come l'unico posto dove acquistare. In generale, c'è chi preferisce acquistare bottiglie singole, chi predilige i barili e chi si orienta sui fondi di investimento dedicati al whisky. *Rare Whisky 101*, come detto, è un punto di osservazione ideale per capire gli andamenti del mercato grazie alla sua accurata serie di dati storici. Per esempio un investitore saggio e fortunato che avesse acquistato nel 1993 una bottiglia di *Black Bowmore Aston Martin DB5 1964* al prezzo di 110 euro, oggi si ritroverebbe con un tesoretto di 56.000 euro. Età, rarità e prestigio della distilleria (ce ne sono 140 in Scozia) possono determinare quotazioni da capogiro: una bottiglia di *Dalmore* di 62 anni è stata venduta nel 2019 per 293.000 euro, mentre un *Lagavulin* di 37 anni è stato pagato 54.000 euro nel 2021. Poi ci sono i colpi unici, opere d'arte in edizione limitata come la bottiglia di *Macallan 1926*, una delle 40 dipinte a mano dall'artista **Michael Dillon**, battuta all'asta per 1,4 milioni di euro nel 2019.

Il barrelled whisky, a differenza di quello imbottigliato, non smette di invecchiare e può aumentare di valore. Un barile di *Macallan* costa quanto un bilocale (500 mila euro), ma può garantire un ritorno del 60% a sei anni. O più: una botte dell'ormai defunta distilleria **Brora**, acquistata per 100 dollari nel 1970, è stata venduta per oltre 400.000 nel 2019. Negli ultimi vent'anni, infine, hanno preso piede fondi di investimento dedicati: il **Platinum Whisky Investment Fund**, per esempio, è stato uno dei primi fondi di private equity al mondo a concentrarsi su whisky rari single-malt. Costituito nel 2014 con un finanziamento iniziale di 12 milioni di dollari, alla fine della durata prevista di sette anni, ha generato proventi netti per 26 milioni di dollari, con un rendimento annuo lordo del 17%. Nonostante questi numeri, o proprio per effetto di questi numeri, la verità è che anche questo mercato dovrebbe essere affrontato con cautela e col supporto di una solida consulenza professionale. I prezzi all'ingrosso sono aumentati di circa 7-8% all'anno negli ultimi 40 anni, quindi non si tratta di un investimento rapido, del tipo "dentro e fuori". Si investe per un minimo di tre o quattro anni, ma si deve essere pronti a restare in "hold" anche per tutto il tempo, otto-nove anni, che il whisky trascorre in un barile prima di essere imbottigliato. Anche per questo esistono intermediari, come **Whisky Wealth Club**, che offrono una articolata exit strategy basata su aste

Bere una bottiglia di whisky in edizione limitata aumenta il valore delle bottiglie ancora da stappare, e il lancio di nuovi prodotti manda in tilt i siti delle distillerie

online, la rivendita ad un altro investitore che ha un orizzonte temporale diverso e può permettersi di far invecchiare il whisky per altri 5 o 10 anni, la rivendita a un imbottigliatore indipendente o il buy back da parte della stessa whisky broking house. Come altri "passion investments", il whisky è un bene tangibile e questo ha delle conseguenze. La prima è che il profitto che genera dipende quasi interamente da ciò che si sta acquistando. I whisky più redditizi sono solitamente i prodotti rari di una distilleria con un solida fama, come *Bowmore*, *Dalmore*, *Macallan*. La seconda conseguenza è che il whisky è deperibile, visto che è soggetto ad evaporazione quando è in botte (la "Angel's Share" come la definiscono gli addetti ai lavori) o alla possibile rottura di bottiglie e barili, e questo determina costi significativi per la conservazione e le coperture assicurative. La terza è che può essere soggetto a truffe raffinate che spacciano prodotti di qualità inferiore come marchi premium. Anche per questo sono fondamentali la tracciabilità della provenienza, del luogo di stoccaggio e della proprietà di un determinato prodotto, tutti ambiti dove le nuove tecnologie come la blockchain possono fare la loro parte, come ha dimostrato la distilleria **William Grant and Sons** vendendo 15 bottiglie di whisky *Glenfiddich* di 46 anni per 18.000 dollari a bottiglia, ognuna con il proprio Nft e un certificato di proprietà a prova di contraffazione.

C'è un'ulteriore conseguenza della natura di bene tangibile del whisky: anche se come investimento è andato male, recita un luogo comune che nulla dice su quale sia - nel caso - il mood dell'investitore, l'oro liquido lo si può sempre bere. Per fortuna, che a dirla con **Raymond Chandler**: "Non c'è whisky cattivo. Ci sono solo alcuni whisky che non sono buoni come altri."





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



L'UE E GLI USA ALLA RICERCA DI UNA CONVERGENZA ANTICINESE



Andrea Margelletti

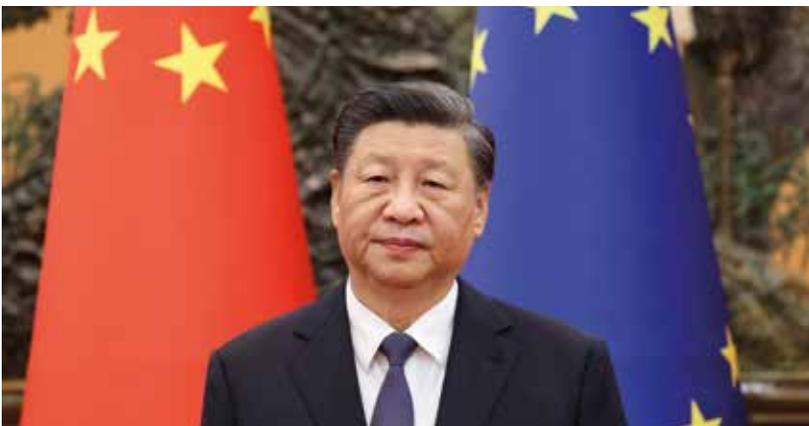
Presidente del Centro Studi Internazionali, docente presso la facoltà di Scienze delle Investigazioni e della Sicurezza dell'Università di Perugia e Narni. Unico membro onorario delle Forze Speciali Italiane

Con la visita della Presidente della Commissione europea (UE) **Ursula von der Leyen** a Washington per incontrare il Presidente Biden, l'UE e gli Stati Uniti provano a ritrovare una sintonia dopo le tensioni suscitate dall'**Inflation Reduction Act (IRA)**, il piano di incentivi varato dall'amministrazione statunitense per attrarre investimenti nel settore green. Infatti, se sul dossier ucraino si registra una comunità di intenti di fondo, nell'ambito dell'autonomia strategica nel settore tecnologico le relazioni tra Washington e Bruxelles sono meno distese di quanto i due alleati potrebbero permettersi.

In particolare, le tensioni affondano le sue radici proprio nell'IRA, il piano da quasi 400 miliardi di dollari voluto da Biden per aumentare l'energia pulita attraverso una serie di sostegni alle imprese statunitensi operanti nel settore. Se l'IRA rientra nella strategia statunitense di decoupling dalla Cina, essa rischia però di avere conseguenze deleterie anche per gli alleati europei. Infatti, concedendo crediti fiscali solo alle imprese che producono negli Stati Uniti, l'IRA esclude di fatto dalle agevolazioni le imprese europee, e offre sussidi con i quali i Paesi del vecchio continente non possono competere, compromettendo così la capacità industriale europea. Questo rischio è stato espressamente paventato dalla commissaria UE per la concorrenza, **Margrethe Vestager**, che ha dichiarato che il piano adottato dall'amministrazione Biden può indebolire il mercato europeo e creare una competizione tra Paesi, fiaccando l'unità necessaria per affrontare la crisi climatica. Dinanzi a questa ipotesi, la Commissione europea ha lanciato il **Green Deal Industrial Plan** nel tentativo di posizionare il vecchio continente nella partita industriale legata alla transizione verde, con lo scopo di evitare di rima-

nere schiacciata nella competizione tra la Cina e gli Stati Uniti. Il Green Deal Industrial Plan agirà principalmente lungo due direttrici: da una parte, punterà a creare le condizioni favorevoli da un punto di vista normativo per i settori cruciali della **transizione verde**, procedendo con una semplificazione generale del quadro regolativo; d'altra parte, rivedrà l'aspetto legato ai finanziamenti e agli aiuti di Stato, per velocizzarli e semplificarli così da preservare l'attrattività dell'industria europea a fronte delle offerte e degli incentivi erogati da altri Paesi, in primis, appunto, dagli Stati Uniti. Questo processo di revisione degli aiuti di Stato si accompagna con l'implementazione del Fondo di sovranità europeo, che dovrebbe permettere a tutti i Paesi, anche quelli con meno risorse, di agevolare le proprie aziende.

È quindi in questo contesto che si inserisce la visita nello Studio Ovale della Presidente von der Leyen, la prima dal novembre 2021, quando il contesto geopolitico era ben differente da quello attuale plasmato dall'ascesa cinese e dalla guerra in Ucraina. Oltre che del dossier bellico, i due leader hanno discusso anche e soprattutto di come risolvere l'impasse creatosi a seguito dall'adozione dell'IRA, ponendo le basi per un eventuale accordo commerciale sui **minerali critici**, indispensabili per la produzione delle batterie dei veicoli elettrici, così da permettere anche alle imprese europee di poter beneficiare dei sussidi statunitensi. Qualora venisse raggiunto un accordo, non solo ci sarebbe una cooperazione rafforzata per l'uso di minerali critici, ma si contribuirebbe anche a ridurre la dipendenza dalla Cina, ricca di questi elementi. Infatti, Washington punta ad inglobare l'UE nella strategia di restrizione delle esportazioni verso Pechino di tecnologie per la produzione di microchip. In questo senso, l'Olanda ha già deciso di imporre tali restrizioni seguendo gli Stati Uniti. L'obiettivo di Biden è quello di impedire a Pechino di accedere alla capacità, ai macchinari e ai componenti sia statunitensi sia europei, così da limitare l'ascesa tecnologica cinese. A ciò si aggiunge il disegno di legge bipartisan (il **Chips and Science Act of 2022**) firmato dal Presidente Biden nell'agosto del 2022 che stanziava 52,7 miliardi di dollari di sussidi per la produzione e la ricerca di semiconduttori statunitensi. L'obiettivo è accelerare il reshoring delle aziende statunitensi e aumentare la competitività dell'intero settore davanti al dinamismo cinese in campo scientifico e tecnologico.



Economia & Risparmio

Economia & Risparmio è il nuovo SETTIMANALE ECONOMICO e FINANZIARIO pubblicato tutti i martedì all'interno dei quotidiani **L'Eco di Bergamo, Giornale di Brescia, La Provincia di Como, La Provincia di Lecco e La Provincia di Sondrio.**

E&R fornisce al lettore una panoramica completa delle informazioni utili per operare scelte d'**investimento consapevoli**, con l'obiettivo di approfondire la conoscenza dei **mercati finanziari**, in particolare nel comparto **credizio-assicurativo e previdenziale**, del **risparmio gestito**, degli **investimenti alternativi e sostenibili**, dell'industria immobiliare, oltre che dei **beni rifugio**.



info@opq.it | Tel. 02 66992511



Edizioni **Economy** GROUP

www.economymagazine.it



LA FARSA DELLA VENDITA LEGALE DELLA CANNABIS, ANNO SECONDO



Glauco Maggi

New York dovrebbe festeggiare il secondo compleanno della legalizzazione dell'uso ricreativo della marijuana ma l'anniversario è "una farsa", come ha titolato il *Wall Street Journal* in una analisi affranta del columnist conservatore afro-americano **Jason Riley**. Firmando il "*Marijuana Regulation and Taxation Act*", la governatrice dello Stato di New York **Kathy Hochul**, democratica, aveva pomposamente promesso che la legge avrebbe "creato posti di lavoro ed opportunità" e "dato sostegno ai piccoli business". Gli sponsor politici dell'iniziativa avevano anche dato i numeri al loro ottimismo, prevedendo che la vendita legale della droga avrebbe generato 4 miliardi di dollari nei primi cinque anni.

Era stato anche creato - essendo la burocrazia una sorta di droga istituzionale - l'Ufficio per la Gestione della Cannabis, che aveva annunciato di "focalizzarsi sull'equità sociale ed economica". Come? Stabilendo che la metà delle licenze dei negozi per la vendita al dettaglio dell'erba sarebbe dovuta andare alle minoranze etniche, alle donne, agli agricoltori in crisi finanziaria, ai veterani e, questa la perla, "a individui che sono stati colpiti in maniera sproporzionata" dalla guerra alla droga. Traduzione: persone con un passato da incriminati e/o carcerati per reati legati alla marijuana hanno avuto il diritto di aprire uno spaccio e, insieme, la relativa assistenza economica per realizzarlo. Centinaia di milioni di dollari dei contribuenti sono infatti stati destinati ad aiutare i nuovi piccoli imprenditori ad acquistare e a ristrutturare locali con le vetrine sulla strada per offrire alla città i prodotti della nuova industria: sigarette, caramelle, gomme da masticare eccetera. Caustico il commento di Riley: "Gli stessi parlamentari della Assemblée statale, che si rifiutano di espandere le opzioni educative per le minoranze di basso reddito intrappolate in scuole che non insegnano, sono entusiasti nell'aiutare ex spacciatori di droghe a rientrare nel giro".

L'allusione alle scuole fallimentari è una frecciata contro i senatori e i deputati dello Stato di New York, a schiacciante maggioranza democratici e democratico-socialisti, che si rifiutano di approvare la legge che consentirebbe ai promotori delle charter school di aprirne altre, ben oltre l'attuale numero attuale che è chiuso e insufficiente, al punto di produrre lunghissime liste d'attesa di famiglie povere nere e ispaniche che vorrebbero mandarci i loro figli. Le "charter" sono scuole interne al sistema pubblico, quindi gratuite, e di fatto non hanno il giogo dei sindacati perché sono promosse e

finanziate da privati. I quali, benefattori illuminati, possono assumere i migliori professori sul mercato e gestire i programmi con il fine, ovvio ma disatteso da tantissime scuole dei quartieri disagiati, di educare davvero gli studenti. I nemici giurati delle charter sono, appunto, i sindacati degli insegnanti che finanziano le campagne elettive dei parlamentari Democratici in eterna opposizione all'ampliamento. Torniamo alla farsa. Il primo dispensario di cannabis di New York con regolare licenza è stato aperto solo nel dicembre 2022, perché la normale burocrazia municipale sta rallentando le concessioni e i processi autorizzativi. Ciò ha prodotto una situazione paradossale: la nascita, nello stesso tempo, di un diffuso mercato illecito dal punto di vista commerciale e di un consumo lecito di erba alla luce del sole. I turisti possono godersi il nuovo fenomeno di contraddizione sociale, i newyorke si sono ormai rassegnati al lezzo del fumo. Nei giorni scorsi, per esempio, io ho visto bancarelle al Columbus Circle, sulla punta sud-orientale di Central Park, e a Union Square, piazza famosa per il mercatino settimanale di frutta e verdura organica. **Nella farsa spiccano i Jungle Boys**: così si chiama il negozio che ha aperto senza attendere la licenza e che è stato oggetto di due consecutivi raid della polizia. Forse perché ha avuto la sfortuna di trovarsi a due passi da City Hall, e il sindaco non poteva far finta di niente dopo che un tabloid ha sparato la notizia. In città ci sono circa 1400 punti-vendita illegittimi di cannabis, ha scritto in febbraio il *New York Post*, "e gli operatori del negozio dei 'Ragazzi della Giungla' non si sono arresi". Hanno rifornito di merce gli scaffali svuotati nel primo sequestro, e hanno riaperto.

Sul tira e molla dovrebbe però calare finalmente la scure della legge. "È tempo di mettere termine alle operazioni di vendita senza licenza", ha detto **Alvin Bragg**, il District Attorney di Manhattan (procuratore distrettuale), annunciando una partnership con la polizia locale per stroncare il trend. Ma Bragg è famoso per essere stato eletto proprio grazie al suo programma lassista, caro alla sinistra e a **George Soros** che la finanza, imperniato sulla "non" incriminazione per chi commette reati cosiddetti minori (furti, scippi, spaccio eccetera). E allora? Ha forse intenzione, Bragg, di mandare in galera i venditori - neri ed ex spacciatori - privi della carta bollata giusta che aspettano dal comune? Ma l'intero impianto logico-politico della legalizzazione della marijuana - e addirittura del recupero degli ex criminali - non era proprio quello di evitare che i neri spacciatori (ri)finissero in gattabuia?

investire

Conoscere, rischiare, guadagnare

ABBONATI SUBITO



CARTA + DIGITAL

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

www.investiremag.it



02.89767777
da lunedì a venerdì, h. 9.30-14.00



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



Scansiona
il qr code



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



www.investiremag.it
sezione ABBONATI

CARTOLINA ABBONAMENTO 2023



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



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



I MIEI DATI: (da compilare in ogni caso)

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

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

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

Titolare del trattamento è **Economy Group srl**

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

i) per la gestione dell'invio del prodotto.
ii) per lo svolgimento di attività di marketing, promozionali e statistiche. In questo caso è richiesto il consenso espresso.

ACCONSENTO NON ACCONSENTO

I tuoi 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 _____

MODI BATTE PAPA FRANCESCO SUI SOCIAL MEDIA



Con oltre 207 milioni di seguaci sui social media, il primo ministro dell'India Narendra Modi è il leader mondiale del web. E' quanto emerge dall'Osservatorio digitale, partner di Fondazione Italia digitale, che ha condotto un'indagine su 196 capi di governo nel mondo analizzando le attività di social media marketing, e stilando una classifica per numero di follower, engagement totale ed engagement medio per post degli ultimi tre mesi su Facebook, Instagram e Twitter. Sotto la lente, dunque, ogni figura eserciti poteri sostanziali, compreso Papa Francesco. «Per numero di follower, considerando i tre social più utilizzati dai leader, in cima alla classifica c'è Narendra Modi, primo ministro dell'India, con oltre 207 milioni di seguaci, seguito dal presidente dell'Indonesia Joko Widodo, con più di 80 milioni, e da Joe Biden, presidente Usa, con 66 milioni». Nella classifica seguono il presidente del-

la Turchia, Recep Tayyip Erdogan, con 40 milioni, quello dell'Ucraina Volodymyr Zelensky (al quinto posto con 27 milioni) e del Brasile Luiz Inácio Lula da Silva (25 milioni). Il primo ministro italiano Giorgia Meloni si colloca al diciannovesimo posto per numero di follower (6,154 milioni), al nono per engagement complessivo con 410 contenuti negli ultimi tre mesi, e al dodicesimo posto per interazioni media per post. Tra i piccoli Stati, l'unica leadership che può contare su un seguito importante a livello internazionale sui social media è Papa Francesco, che si colloca al dodicesimo posto per follower (oltre 14 milioni al netto di Facebook dove non è presente), sedicesimo per engagement, decimo per engagement per interazioni via post. «Dall'analisi per continente», spiega Sandro Giorgetti, responsabile Osservatorio digitale, «emerge come in America i primi tre sono Biden, Lula e il presidente del Messico Andrés Manuel López Obra-

dor. Per l'Europa Erdogan, Zelensky ed Emmanuel Macron. Per l'Asia, Modi, Widodo e il primo ministro della Cambogia Hun Sen. Per l'Africa il presidente dell'Egitto Abd al-Fattah al-Sisi, della Nigeria Muhammadu Buhari e del Ghana Nana Akufo-Addo».



CINA, JD.COM TAGLIA I PREZZI E LANCIA LA SFIDA AD ALIBABA E PINDUODUO

Il colosso cinese dell'e-commerce Jd.com ha lanciato "il più grande evento di promozione della sua storia" con sconti record per un'ampia gamma di prodotti, dall'alta tecnologia ai beni alimentari, rendendo così ancora più serrata la competizione con altri giganti del settore, come Alibaba e Pdd. Lo scrive il quotidiano di Hong Kong South China

Morning Post, secondo cui la società di Pechino è arrivata a vendere alcuni modelli di iPhone con sconti del 14 per cento. Gli iPhone 13 con 128 giga di memoria sono venduti infatti a 4.649 yuan, circa 627 euro, a fronte di un prezzo originale di 5.399 yuan, 729 euro. Lo scorso dicembre il fondatore della compagnia, Richard Liu Qiangdong, aveva criticato i

suoi stessi dirigenti per aver "dimenticato i principi base della competizione sui prezzi". "Perdere la nostra reputazione di distributore di prodotti a prezzi bassi è una minaccia alla nostra stessa esistenza.

I prezzi base sono l'arma più importante a nostra disposizione, responsabile dei nostri successi passati ed essenziale per il nostro futuro", aveva scritto Liu in un'email rivolta al personale.



ARABIA SAUDITA IN SOCCORSO DELLA LIRA TURCA



a dicembre il ministro delle Finanze saudita, Mohammed bin Abdullah al Jadaan, aveva annunciato l'intenzione di Riad di effettuare un deposito presso la Banca centrale turca. Si tratta di una mossa per arginare l'inflazione e a stabilizzare il tasso di cambio della lira turca, aumentando la riserva di valuta estera. La lira turca, lo scorso anno, ha perso il 30% del suo valore rispetto al dollaro, mentre nel 2021 la perdita era stata del 44%. Intanto Ankara sta cercando di aumentare le proprie riserve auree. Secondo un rapporto del World Gold Council, la Turchia, sia lo scorso anno sia a gennaio, è stata il primo Paese compratore di oro al mondo, giungendo a possederne 565 tonnellate. Il 23 febbraio, inoltre, la Banca centrale turca ha abbassato ulteriormente il tasso di interesse di 50 punti base, dal 9 all'8,5%, per sostenere l'economia nazionale dopo il violento sisma del 6 febbraio. In un comunicato stampa, la Banca centrale aveva spiegato che "è diventato ancora più importante mantenere condizioni finanziarie favorevoli per preservare lo slancio di crescita della produzione industriale e il trend positivo dell'occupazione dopo il terremoto". La politica monetaria espansiva attuata dalla Turchia negli ultimi anni ha portato la valuta nazionale a perdere tra il 2014 e il 2021 quasi l'80% del suo valore. Ciò ha reso più difficile per Ankara onorare il proprio debito in valuta estera e ha causato un aumento dei prezzi delle importazioni e delle forniture energetiche.

Il ministro saudita del Turismo e presidente del consiglio di amministrazione del Fondo saudita per lo sviluppo (Sfd), Ahmed Aqeel al Khateeb, ha siglato un accordo con il governatore della Banca centrale turca, Sahap Kavcioglu, per il deposito di 5 miliardi di dollari, con l'obiettivo di favorire una rivalutazione della lira. Secondo l'agenzia di stampa saudita Spa, "il deposito si iscrive nel quadro delle relazioni storiche e degli stretti legami che uniscono il Regno dell'Arabia Saudita alla Repubblica di Turchia e al suo popolo fratello". Secondo il quotidiano turco filogovernativo Daily Sabah, già



L'ITALIA SVILUPPA UN CORRIDOIO LOGISTICO TRA TRIESTE E KIEV

Il 6 marzo il ministro delle Imprese e del Made in Italy, Adolfo Urso, ha dichiarato che l'Italia sta sviluppando un corridoio logistico tra l'Ucraina e i porti di Trieste e Venezia. L'agenzia di stampa Ukrinform ha anche riportato che, secondo Urso, lo sviluppo delle infrastrutture di trasporto svolgerà un ruolo chiave nello sblocco delle esportazioni ucraine. "C'è una parte dell'Ucraina che non è stata

occupata e deve continuare la produzione. Stiamo lavorando alla costruzione di un corridoio infrastrutturale, ferroviario e portuale", ha spiegato il ministro. Questo corridoio logistico, ha proseguito il Urso, "consentirà ai porti di Trieste e Venezia di diventare una piattaforma logistica e portuale dell'Ucraina". Il ministro ha poi dichiarato, "Siamo un grande partner di Kiev, lo siamo sempre stati, e abbiamo

un'economia che è pienamente compatibile con quella ucraina". "Abbiamo identificato settori di

cooperazione molto innovativi come l'aerospazio o l'estrazione mineraria", ha concluso Urso.



SECONDO IL PENTAGONO LA CINA POTREBBE UTILIZZARE “GRU PORTUALI SPIA”

Ll dipartimento della Difesa Usa teme che la Cina possa fare uso delle grandi gru da banchina nei principali porti merci degli Stati Uniti come strumenti di spionaggio. Secondo il Wall Street Journal alcuni funzionari della sicurezza nazionale e del Pentagono ritengono che le grandi gru da banchina prodotte dall'azienda cinese ZPMC possano essere utilizzate da Pechino alla stregua di “cavalli di Troia”. Si tratta di gru “ben costruite e relativamente poco costose”, che contengono “s sofisticati sensori in grado di registrare e localizzare la provenienza e la destinazione dei container”. Il Pentagono teme che



la Cina possa attingere ai dati elaborati da quei sensori per carpire informazioni in merito alla logistica delle operazioni militari statunitensi all'estero. Commentando le indiscrezioni, l'ex funzionario del controspionaggio statunitense Bill Evanina ha ipotizzato inoltre che all'occorrenza le gru possano essere in qual-

che modo comandate da remoto per danneggiare il flusso delle merci negli Stati Uniti. “Le gru possono essere la nuova Huawei”, ha dichiarato Evanina al Wall Street Journal, riferendosi al colosso cinese della telefonia mobile i cui apparecchi elettronici sono stati di fatto banditi dagli Stati Uniti, proprio a causa del loro rischio potenziale per la sicurezza nazionale. A una richiesta di commento da parte del quotidiano statunitense, un funzionario dell'ambasciata cinese a Washington ha descritto le preoccupazioni in merito alle gru da banchina cinesi come mere speculazioni “alimentate dalla paranoia”.

FILIPPINE, LA COSTITUZIONE VA RISCRISSA

La Camera dei rappresentanti delle Filippine ha votato a favore di una risoluzione per la formazione di un'assemblea costituente, i cui membri saranno nominati dall'elettorato per riscrivere la Carta costituzionale del 1987. Lo ha annunciato nella prima metà di marzo il presidente della Camera, Martin Romualdez, precisando che la risoluzione ha ottenuto 301 voti favorevoli e sei contrari. Cugino dell'attuale presidente Ferdinand Marcos Junior, Romualdez ha spiegato in un comunicato che le modifiche alla Costituzione saranno limitate a quelle normative “restrittive” che rendono più difficili gli investimenti delle imprese straniere. Tra queste vi è la regola cosiddetta “60-40”, che limita al 40 per cento la quota di priorità di soggetti stranieri nelle compagnie e aziende locali. L'opposizione teme tuttavia che gli emendamenti potrebbero riguardare anche questioni politiche, come la durata dei mandati dei funzionari pubblici, in particolare del capo dello Stato, circostanza tuttavia negata dal presidente Marcos. La Costituzione del 1987 stabilisce che il presidente filippino può svolgere un solo mandato della durata di sei anni. Negli stessi giorni le Filippine hanno siglato un accordo per concedere l'usufrutto di quattro basi militari alle forze armate degli Stati Uniti. “I nostri progetti nell'ambito dell'Edca (l'Accordo di cooperazione rafforzata in materia di difesa siglato con gli Stati Uniti) e i nostri altri partenariati difensivi non sono concepiti per l'aggressione”, ha detto il comandante in capo della Difesa delle Filippine, Carlito Galvez



Galvez. “Non ci stiamo preparando per la guerra. Piuttosto, puntiamo a sviluppare le nostre capacità difensive contro contingenze e minacce alla nostra sicurezza”.

BANCA MONDIALE SI IMPEGNA IN SENEGAL

La Società finanziaria internazionale (Ifc), il braccio di investimento della Banca mondiale, investirà 256 milioni di dollari nel più grande produttore di cemento integrato del Senegal, la Sococim Industries, per aumentare la produzione a basse emissioni di carbonio. Lo riferisce la stessa società in un comunicato, precisando che Sococim - filiale del produttore francese di cemento Vicat - riceverà un prestito di 127 milioni di dollari dal conto proprio di Ifc e un equivalente di 129 milioni di dollari in valuta locale da Société Générale Senegal e da altri istituti di credito. Sococim, che prevede di sostituire parte delle sue attuali linee di clinker (componente base, ricavato principalmente da argilla e calcare, per la produzione del cemento) con una nuova a basso consumo di carburante, ha affermato che questo investimento sosterrà le sue esigenze di finanziamento a lungo termine, contribuendo a ridurre le emissioni di gas serra di 312 mila tonnellate di anidride carbonica equivalente all'anno entro il 2030, e consentendo a Sococim di produrre cemento con uno dei tassi di emissione più bassi al mondo. Intanto La Banca africana per l'Import ed export (Afreximbank) si è impegnata con la società elettrica senegalese Ndar Energies a finanziare lo sviluppo di una centrale turbogas a ciclo combinato da 250 megawatt e di un gasdotto a Saint Louis, nel nord del Senegal, per un importo di 430 milioni di euro. Proposto e realizzato unicamente da imprenditori senegalesi, il progetto sostiene la diversificazione della matrice energetica del Senegal e un migliore accesso a un'energia affidabile e conveniente, essenziale per la competitività a lungo termine del Paese.



MESSICO, TESLA INVESTE 5 MLD



È di circa cinque miliardi di dollari l'investimento che l'industria statunitense Tesla effettuerà con l'apertura di una fabbrica di auto elettriche nel nord del Messico. Lo ha reso noto il viceministro degli Esteri del Messico, Martha Delgado, dopo che il presidente, Andres Manuel Lopez Obrador, aveva confermato l'intesa con l'amministratore delegato della Tesla, Elon Musk. "Abbiamo portato in Messico un investimento importante per far crescere la fabbrica di auto elettriche più grande del mondo", ha detto Delgado, presente all'illustrazione del piano di investimenti della compagnia per il 2023, effettuato ad Austin (Texas). Si tratta di una delle somme più corpose investite negli ultimi anni in Messico, che nel 2022 ha registrato investimenti esteri diretti per 35,2 miliardi di dollari. Lo stabilimento nascerà nei pressi di Monterrey, capitale dello Stato di Nuevo Leon, al confine orientale con gli Stati Uniti. A febbraio, secondo l'istituto messicano di statistica (Inegi), la fiducia dei consumatori è cresciuta di 0,5 punti percentuali rispetto a gennaio, e dell'1,7 per cento su anno. Secondo Inegi starebbe nettamente migliorando la percezione dei consumatori messicani e di essere in grado di acquistare un mobile o un elettrodomestico nei prossimi dodici mesi.

TELESPAZIO, TELEPORTO A MARICÁ

Telespazio Brasil, società controllata da Telespazio - una joint venture tra Leonardo (67%) e Thales (33%) - ha presentato il nuovo teleporto satellitare di Maricá, nello Stato di Rio de Janeiro, che ospita il gateway per la costellazione satellitare in orbita bassa di OneWeb. Come riferisce un comunicato, entrambe le infrastrutture sono state inaugurate con una cerimonia nella prima metà di marzo alla quale hanno partecipato, tra gli altri, il segretario esecutivo del ministero delle Comunicazioni (Mcom), Sonia Faustino Mendes, il coordinatore delle Attività spaziali di Leonardo, Luigi Pasquali (nella foto) e l'amministratore delegato di Telespazio Brasil, Marzio Laurenti. Con una superficie complessiva di 150mila metri quadri, il teleporto satellitare di Maricá è uno dei più avanzati dell'America Latina. Il sito può ospitare diverse stazioni satellitari di terra, infrastrutture Leo e Geo e di osservazione della Terra, garantendo il massimo livello di sicurezza. Il teleporto, che gode di un'ottima posizione grazie alla vicinanza con il principale centro d'affari di Rio de Janeiro, è inoltre dotato di connessione internet ridondante e di connettività in fibra con i principali data center di Rio e di San Paolo. Il gateway OneWeb in particolare occupa un'area



di 50mila metri quadri ed è attualmente operativo con 15 antenne. È servito da un centro dati completamente attrezzato nello stesso sito. Il Gateway farà parte del sistema terrestre latino-americano di OneWeb per fornire una vera esperienza di comunicazioni a banda larga, a bassa latenza e alta sicurezza, per istituzioni governative, difesa, industria petrolifera e del gas e aviazione, nonché per le società di telecomunicazioni mobili che portano il 3G, il 4G e il 5G in tutto il Brasile.

DIE WELT, L'ITALIA TRA I PAESI CHE "SILURANO" LE SANZIONI PETROLIFERE ALLA RUSSIA

L'Italia è tra i Paesi che "silurano" le sanzioni petrolifere imposte alla Russia per la guerra che ha mosso all'Ucraina. È quanto riferisce il quotidiano Die Welt sulla base dei dati di VesselsValue, società di Londra che monitora i mercati della navigazione e dell'aviazione. In particolare, l'azienda ha osservato che, dall'introduzione delle sanzioni, la Russia ha aumentato le esportazioni di greggio e prodotti petroliferi dirette verso alcuni Paesi. I principali acquirenti sono, nell'ordine, Cina, India, Italia, Turchia ed Emirati Arabi Uniti. A eccezione dell'Italia, questi Paesi non aderiscono alle misure sanzionatorie imposte dall'Ue sulle



vendite di petrolio all'estero da parte della Russia. L'Italia è "un caso speciale temporaneo" a causa della raffineria di Priolo, di proprietà del gruppo petrolifero russo Lukoil "fino alla fine del 2022", quando è stata nazionalizza-

ta. Si tratta dell'impianto più grande in Italia ed è responsabile di circa il 20% dell'approvvigionamento delle stazioni di servizio del Paese. Secondo i dati di VesselsValue, le spedizioni di petrolio russo in Italia sono aumentate nel 2022 del 21% su base annua. Ora il governo intende vendere la raffineria di Priolo a Trafigura, società israelo-cipriota con sede a Ginevra e attiva nel commercio di materie prime. Secondo alcune indiscrezioni, l'azienda avrebbe promesso di fornire allo Stato il petrolio raffinato a Priolo. Tuttavia, non è nota la provenienza del greggio, che "teoricamente" potrebbe continuare a giungere dalla Russia.

LEGGERE I RICORSI ALL'ABF E SCOPRIRE CHE LE TRUFFE SONO SOFISTICATE



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

Si perdono soldi prima e si perde poi il ricorso all'**Arbitro bancario finanziario (Abf)**. Quando ci sono pagamenti digitali di un certo importo, ma anche quelli di minor entità fanno male e provocano sfiducia, è meglio prestare la massima attenzione. Soprattutto nell'effettuare o autorizzare bonifici istantanei. I più pericolosi.

Andate a vedervi <https://www.arbitrobancariofinanziario.it/decisioni/ricerca/ricerca.html?modDate=2023-03-23&newsDate=2023-03-23> alcuni pronunciamenti del 2023 dell'Abf e **troverete dei truffatori online sempre più furbi e dei risparmiatori apparentemente distratti**. I pronunciamenti arbitrali rilevano comportamenti ingenui dei ricorrenti e respingono con motivazioni di negligenza i numerosi ricorsi. Prima di inoltrarci in qualche storia particolare, ricordiamo che all'Abf sono arrivati nel 2021 oltre 22mila ricorsi (il costo per avere un'opinione stragiudiziale è di 20 euro).

Una buona fetta riguarda i pagamenti digitali e l'utilizzo di carte. È una nuova frontiera, meno sanguinolenta delle rapine in banca che stanno diminuendo: vuoi perché nelle filiali circola molto meno cash, vuoi perché gli investimenti in sicurezza hanno reso difficile entrare e scavalcare il bancone. Il Covid ha ridotto l'affluenza di clienti e l'indice degli attacchi agli sportelli è sceso da 0,5 a 0,4 ogni cento filiali. La criminalità si è fatta però più furba, pericolosamente efficiente negli attacchi ai conti corrente. Alcuni casi segnalati dai giornali, e appunto dai giudizi dei colleghi Abf, aiutano a capire come il risparmiatore può restare ingannato e commettere errori che impediranno di ottenere ragione e il rimborso. Le tipologie di truffa sono diverse, partono dal Vishing (carpire con l'inganno informazioni private) ma incrociano Phishing (pescare dati sensibili e password) e Smishing (far cliccare su un link falso).

Due bonifici da stornare. L'intestatario di un conto corrente ha riferito nel ricorso di aver ricevuto un sms dal proprio istituto per un accesso anomalo al suo conto corrente e di aver ricevuto una telefonata proveniente dal numero verde della banca. Durante il colloquio ha continuato a ricevere sms, tutti provenienti dal canale ufficiale della banca, che l'hanno rassicurata sulla circostanza che il suo interlocutore fosse un dipendente della banca. L'operatore di banca le ha riferito che erano stati eseguiti dei bonifici da terzi e che per accoglierli avrebbe dovuto accedere alla sua home banking. La cliente si è accorta in quell'occasione di due transazioni da lei mai effettuate per ben 3.300 euro. Secondo il ricorso i due pagamenti avevano indici di anomalia.

Lamenta l'assenza di alert della banca e anche una scarsa attenzione alla privacy e quindi alla protezione dei suoi dati. L'intermediario contestato ha replicato ricordando che la App di pagamento prevede l'accesso con impronta digitale, che un sms apparentemente dell'istituto era chiaramente sgrammaticato, che non vi è stata diffusione di dati personali. L>alert c'era ma non ha funzionato per problemi del provider. Motore di ricerca e Qr code. Il risparmiatore ha scelto di entrare nell'home banking digitando il nome della banca su un motore di ricerca, riconoscendo la grafica ha poi visualizzato le due finestrelle per inserire password e username. Dopo aver digitato le due chiavi di accesso è però apparsa una segnalazione di anomalia con la richiesta di fornire il numero del cellulare, poco dopo ha ricevuto una chiamata di un sedicente dipendente di banca che lo invitava a scansionare un Qr code e comunicare il Pin. Richiesta esaudita senza sospetti. Immediatamente è partito un bonifico istantaneo per un importo di 14mila euro. La banca ha replicato che la truffa è stata compiuta per mancanza di attenzione del cliente che ha fornito tutti i dati richiesti, che l'indirizzo a cui sono stati mandati elementi sensibili non era esattamente quello della banca (.com invece di .it), che mai queste procedure erano state effettuate con tali modalità. In entrambi i casi i ricorsi sono stati respinti per negligenze dei risparmiatori che hanno protestato per la difficoltà di riconoscere le vere banche in presenza di abili interlocutori clonati. In entrambi i casi i truffatori hanno colpito chiedendo di autorizzare (o autorizzando loro stessi con i dati rubati) dei bonifici istantanei che nel giro di dieci secondi si mettono a girare su conti non più controllabili, probabilmente all'estero e dove il recupero del denaro è impossibile. **L'amara lezione è che quando si effettuano pagamenti digitali occorre essere concentrati, massima attenzione sull'autorizzazione immediata.** Fermarsi se ci sono sospetti. Chiamare subito l'assistenza della banca accertandosi che il numero sia quello vero. Non quello della "banca fasulla" proposta dai truffatori.





GUARDARE LONTANO IN UN MONDO CHE PENSA SOLO AL BREVE TERMINE

Quando **"The Long Game"** ha meritato il Best Seller Award del Wall Street Journal nel 2021, la pandemia aveva già aperto gli occhi a tutti su quale "cambiamento di gioco" si preparasse per la geoeconomia: anche prima che **Vladimir Putin** mettesse in atto il suo azzardo in Ucraina e mandasse definitivamente in pezzi ogni regola, schema o manuale d'istruzioni. Per questo il consiglio di **Dorie Clark** - *"Guardare lontano in un mondo a breve termine"* - ha ottime chance di a risuonare chiaro e forte anche in Italia: dove il suo volume è arrivato in traduzione per **Ayros Editore**. Nel frattempo tutti i "termini" si sono fatti talmente "brevi" da rendere estremamente arduo ogni tentativo di "guardare", cioè di vedere, prevedere, decidere. E l'executive education - l'alta formazione dei manager - è appunto l'oggetto di ricerca e insegnamento di Clark, che ha come base la Fuqua School of Business della Duke University e la Columbia University, oltre ad essere firma di punta della Harvard Business Review. Utilizzare il proprio tempo si ripropone come grade sfida strategica e quella personale del manager si fonde in quella dell'impresa che guida. Il mantra dello shortermismo è simboleggiato dagli smartphone "che ci rendono più veloci ed efficaci ma non più intelligenti", annota in prefazione **Roberto Scandellari** di Scuola Holden Pro. Non sempre il mondo "ultrarapido" si affronta inseguendo alla stessa velocità, anzi: i rischi di accorciare la vista continuando ad allungare il passo possono diventare particolarmente insidiosi. Clark lo racconta subito sulla propria pelle. Una tipica due giorni statunitense "coast-to-coast" cavalcando i fusi orari su un'agenda serrata di incontri e conferenze, di concludono con una buona notizia. Al ritorno a New York, una mail annuncia che l'editore ha accettato di pubblicare "The long game", È il primo marzo 2020: il Covid è arrivato negli Usa, il lockdown si concretizza come spettro ma anche come opportunità per una scienziata del tempo economico" come Clarke. Il cui obiettivo era stilare il bilancio del proprio starting up come docente universitaria e keynote speaker internazionale. Un caso di successo il suo: anche se ottenuto accelerando continuamente; sfruttando la massimo lo sviluppo impetuoso della didattica online. L'improvviso colpo di freno dei lockdown è talmente violento che la stessa autrice intuisce subito che nulla sarà più come prima neppure per il paradigma puramente quantitativo e unidimensionale valido per l'uso della risorsa tempo. Le onde d'urto della pandemia - foriere di disruption molto più gravi di quelle delle supply chain - non potevan o essere assorbite solo con

dosi supplementari di ciò che abbiamo tutti imparato a condensare in zoom. L'ennesimo "passaggio al limite" - lo smart working come lavoro "senza limiti di spazio e di tempo" (con tutte le insidie del caso) - non poteva essere la risposta pura e semplice. E il lettore italiano sarà sicuramente incuriosito nel vedere nella "presa diretta" di Clark molte riflessioni trasformatesi in previsioni azzeccate. Il fenomeno della Grandi Dimissioni è quello più eclatante, come risposta a una critica divenuta aperta e razionale (nelle vite dei singoli come in quelle delle organizzazioni) al primato assoluto dell'impegno nel lavoro come prerequisito stretto per il successo. Nel "gioco lungo" made in Clarke, devono trovare posto anche le pause: che non sono "tempo perso", ma piuttosto "tempo reinventato". L'innovazione generata in una fase di transizione - di ricerca qualitativa di nuove opportunità esistenziali e imprenditoriali - può essere non meno cruciale di quella strutturata in modo esasperato.

Non manca - in un'opera ricchissima di casi e di riflessioni di pronto uso - una pennellata per nulla leggera verso il denaro: soprattutto in una fase di discussione della finanziarizzazione illimitata dell'economia. "Nella cultura occidentale, l'impostazione mentale di default è quasi sempre quella di ottimizzare il denaro. È per questo che molti diplomati senza un piano chiaro migrano verso la facoltà di legge o quella di economia e gestione aziendale. In assenza di un'alternativa convincente, si pensa, tanto vale fare soldi". Naturalmente possono sorgere dei problemi, scrive Clark. "Le aziende che si concentrano in modo troppo ossessivo sui profitti rischiano di prendere facili scorciatoie o adottare comportamenti eticamente discutibili. Le persone che si concentrano troppo sul proprio conto in banca sono suscettibili di far entrare in sofferenza le proprie relazioni personali. Tutto ciò non porta certo a buoni risultati, nel lungo periodo. Una possibile alternativa - ottima se si è convinti di volerla perseguire - è quella di "ottimizzare il significato". Per alcuni, la strada che porta alla percezione di un significato passa diretta attraverso il lavoro per una causa a cui tengono; per altri, attraverso l'opportunità di massimizzare interessi diversi, come il tempo trascorso con la famiglia o dedicato a un hobby amato".



Antonio Quaglio

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

L'opera di Dorie Clark, "The long game"





«PAPÀ COSA FARÒ DA GRANDE?» «FIGLIO MIO, FAI IL FAKENEWSER!»



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

Babbo, che cosa farò da grande? I miei amici vogliono fare l'astronauta, il podologo, il calciatore, il designer, l'ingegnere, il giornalista televisivo... Tu che cosa mi consiglieresti?

Difficile dirlo. Oggi quei mestieri lì funzionano quando sono molto specializzati. L'astronauta di successo si candida a scoprire satelliti più che pianeti; il podologo si distingue da un callista se studia per esempio le malattie da spiaggia tropicale; il calciatore deve saper giocare a 18 anni in Serie A e in Champion's; l'ingegnere famoso non si limita a progettare ponti, strade e pipeline, cose che sanno fare tutti, ma si definisce nel suo biglietto da visita esperto in intelligenza artificiale; il giornalista televisivo, poi, viene intervistato e invitato a tutti i talkshow se è o appare come un convinto negazionista.

Ho capito, fatica doppia! Per avere successo devo studiare una cosa e il suo contrario... Testa bassa e pedalare.

Quella è sempre un'ottima ricetta. Ma dovresti considerare anche le nuove professioni. Oggi vanno forte lo scafista, il venditore di swap su prodotti finanziari inesistenti, il gestore di stabilimenti balneari non regolamentati... Tuttavia, pensandoci meglio, forse ti converrebbe fare il fakewriter.

Un neologismo che sta per diffusore di notizie false?

Figlio mio, non vedere subito il lato negativo delle cose. Mai come oggi realtà e immaginazione sono state così vicine e simbiotiche. D'altronde, anche per diventare un bravo fakewriter devi studiare, applicarti, fare sacrifici. Prendi Donald Trump o Vladimir Putin. Penserai mica che gli sia bastato il talento. Quello è un requisito necessario ma non sufficiente. Per sfondare ci vogliono anche capacità di recitazione, totale mancanza di scrupoli, grandi capitali con cui pasturare l'opinione pubblica, team di specialisti che ti supportano...

D'accordo, ma non mi sembra una professione troppo elitaria, quanti vuoi che siano i fakewriter in attività?

Non ho dati precisi, ma considera che sono sempre più i campi in cui le fake news prosperano: dalla politica (pensa a Trump che anticipa un suo inesistente arresto) alla sanità (inutile che ti citi i No Vax a proposito del Covid), dalle esplorazioni (conosci anche tu la triste parabola di Cristoforo Colombo) alla storia dell'arte (pensa alle bordate contro Michelangelo per non aver messo le mutande alle sue statue), dalla finanza (dove vengono vendute assicurazioni su prodotti finanziari che non si posseggono) alla religione (che nelle sue varianti più estremiste propone il mito di guerrieri sempre in cerca di vendetta).

Sarà, ma la prospettiva non mi entusiasma. In fondo, noi millennial siamo meno cinici di come ci vorreste. Però, però...mi viene in mente che potrei fare il contrario di quello che mi proponi, anziché inventare fake news potrei diventare uno specialista nello smontarle. Che ne dici?

OK, guadagnerai sicuramente di meno, perché un certo pubblico tende comunque a premiare una notizia dopata rispetto a una notizia-notizia, ma avrai comunque un futuro brillante e di successo.



Fakewriter, la professione del futuro



IL RISPARMIO OLTRE LA CRISI

Accompagnare l'investitore
verso scelte consapevoli

16-17-18 Maggio, Milano

Allianz MiCo
Gate 2, Viale Eginardo | Gate 16, Via Gattamelata

 **PERCORSI TEMATICI
UNITI IN UN
GRANDE PROGETTO**



Iscriviti su
salonedelrisparmio.com

Un evento ideato e organizzato da



associazione del risparmio gestito

con il supporto di
FR|Vision

Amundi
ASSET MANAGEMENT

ARCA
SGR

EURIZON
ASSET MANAGEMENT

 Flossbach von Storch

 **Invesco**

 **NATIXIS**
INVESTMENT MANAGERS

NEUBERGER BERMAN

T.RowePrice 

 **UBP**
UNION BANCAIRE PRIVÉE

WELLINGTON
MANAGEMENT®



**SCEGLI QUELLO
CHE PER TE
VALE DI PIÙ.**

**AD AIUTARTI
CON I TUOI RISPARMI
CI SONO
I CONSULENTI FINECO.**

Con Fineco hai un consulente di fiducia
che ti propone investimenti efficienti
per rispondere alle tue esigenze.

LA BANCA N.1 IN ITALIA
FORBES 2022 WORLD'S BEST BANKS
POWERED BY STATISTA

FINECO