

FONDI&SICAV

CONOSCERE PER INVESTIRE AL MEGLIO

anno 15 - numero 145 - giugno 2022



HI TECH NELLA TEMPESTA,
CHI CONTINUERÀ A VINCERE
FOCUS SALONE, ESG E INFLAZIONE
AL CENTRO DELL'ATTENZIONE
ETF, IN OTTIMA SALUTE
ANCHE CON I LISTINI GIÙ



BANCA
GENERALI
PRIVATE



MECSAATCHI

Foto: Stefano Guindani

C'È UNA STORIA DA LEGGERE. E UN'ALTRA ANCORA DA SCRIVERE.

Per noi di Banca Generali, la sostenibilità è un valore da condividere. Per questo, abbiamo deciso di raccontare insieme a Stefano Guindani le storie di tutte quelle realtà che, come noi, perseguono gli “Obiettivi per lo Sviluppo Sostenibile” stabiliti dalle Nazioni Unite. Tramite queste storie, vogliamo aiutare i nostri clienti a scrivere la loro. Per questo, siamo al loro fianco nella costruzione di portafogli sostenibili che salvaguardino l'ambiente, le politiche sulla parità di genere e l'uso consapevole delle risorse naturali.



Inquadra il QR Code
e scopri le nostre storie.



Messaggio pubblicitario con finalità promozionale. Per conoscere le condizioni e i rischi dei servizi e prodotti offerti da Banca Generali è necessario leggere attentamente la relativa documentazione precontrattuale e contrattuale, disponibile presso le Filiali e gli Uffici dei Consulenti Finanziari della Banca.

ESG, SE NON È UNA RIVOLUZIONE QUESTA... di Giuseppe Riccardi



Molti erano convinti che l'impegno Esg da parte delle società di gestione e di distribuzione di prodotti finanziari fosse pragmatica, un modo per cavalcare un mercato che tira e che può portare a casa ottimi profitti. In pratica una strumentalizzazione di un tema alla moda. Ma non è proprio così. La crisi di queste settimane sta dimostrando esattamente il contrario.

Inflazione e venti di guerra hanno infatti dato una spinta enorme alla vecchia economia, nella quale l'energia tradizionale e le armi hanno un ruolo fortissimo. E negli ultimi mesi i pochissimi settori che hanno portato a casa profitti sono stati questi, mentre la sostenibilità, il sociale e una governance trasparente

hanno preso sui mercati colpi non da poco. In pratica c'erano tutte le possibilità per rivedere una politica di investimenti basata sull'etica, sulla voglia di cambiare il mondo. Del resto si era sempre detto che i mercati non hanno ideologia, che sono disposti ad andare dietro a qualunque tema consenta di ottenere buoni guadagni.

Invece no. Al Salone del risparmio è apparso chiaro che tutti, ma proprio tutti, continuano a considerare strategici i temi Esg, nonostante il momento difficile. Il futuro, affermano gli operatori finanziari, è nel miglioramento del pianeta, non nel peggioramento. Non sembra proprio che ci sia spazio per ripensamenti, anche a costo di presentarsi agli investitori

con risultati (momentanei) non brillanti. Che io ricordi è forse la prima volta che il mondo della finanza rinuncia a ottenere performance positive a favore di una convinta scelta morale e che mette la propria faccia a sostegno di un futuro non facile cambiamento. Molti gestori stanno addirittura chiedendo alle autorità di controllo normative più stringenti, che lascino meno possibilità di greenwashing, che consentano meno libertà di operare e che diano più garanzie a chi investe. Se non è una rivoluzione questa...



LA CALDA ESTATE di Alessandro Secciani

Le banche centrali sembrano non avere dubbi: l'azione principale dovrà essere volta a stroncare l'inflazione, che per il momento sembra fuori controllo. La ripresa, peraltro dopo più di due anni di pandemia che ha fatto disastri immani all'economia, può aspettare. Se ci sarà la recessione, pazienza! Se verrà compiuta un'operazione chirurgica contro la crescita dei prezzi, è l'idea centrale, in poco tempo ripartirà anche il ciclo economico, per di più in un contesto di base positivo.

Non ci sono dubbi: è un azzardo enorme, una vera partita di poker con modeste carte in mano. Il rischio vero è che tra qualche mese ci si trovi con un'economia a pezzi e un'inflazione che resta alta, nella più classica delle stagflazioni. Per di più con elementi esterni, come la guerra e la pandemia, che non è per nulla detto che ci lasceranno presto.

In concreto, oggi gli istituti centrali di emissione hanno una responsabilità non inferiore a quella che ebbero nel 2008, quando si trovarono di fronte la peggiore crisi economica e finanziaria dopo la Grande depressione. Anche allora, soprattutto a opera della Fed, fecero scelte molto co-

raggiose, tagliando i tassi fino a sotto zero e inondando il mondo di liquidità con una serie infinita di quantitative easing. Nella realtà i risultati nei confronti della deflazione sono stati nulli per 15 anni, mentre l'economia e i mercati dagli interessi inesistenti e dall'abbondanza di liquidità hanno tratto vantaggi enormi. I listini hanno fatto segnare performance eccezionali quasi ovunque e le aziende hanno ricavato utili forse irripetibili.

Oggi si sta facendo il contrario ed è probabile che il risultato sia simile ad allora, ma di segno opposto: risultati modesti sulla dinamica dei prezzi, fortissimi danni all'economia. Sarà una calda estate.

SOMMARIO

Numero 145
giugno 2022
anno 15

direttore
Giuseppe Riccardi

coordinamento redazionale
e direttore responsabile
Alessandro Secciani

vicedirettori
Pinuccia Parini (rapporti con le aziende)
Boris Secciani (ufficio studi)

progetto grafico e impaginazione
Elisa Terenzio

collaboratori
Stefania Basso, Arianna Cavigioli,
Antonella Ferrara,
Paolo Andrea Gemelli, Rocki Gialanella,
Pietro Lorenzi, Mark William Lowe,
Brando Michieli, Fabrizio Pirolli,
Pier Tommaso Trastulli

redazione e pubblicità
Viale San Michele del Carso 1
20144 Milano,
T. 02 320625567

pubblicità
Pinuccia Parini
pinucciaparini@fondiesicav.it

casa editrice
GMR
Viale San Michele del Carso 1
20144 Milano,
T. 02 320625567

stampa
Tatak S.r.l.s.
www.tatak.it

Autorizzazione n.297
dell'8 maggio
2008
del Tribunale di Milano

immagini usate su licenza di
Shutterstock.com

3 EDITORIALE

6 GEOPOLITICA

Vietnam: la sfida per raggiungere lo status di mercato emergente

8 OSSERVATORIO ASIA

Pakistan, un difficile campo di gioco

12 FACCIA A FACCIA CON IL GESTORE

Nicholas Bratt, lead portfolio manager global thematic equity, Lazard Asset Management
«Agnostici verso il benchmark»

John Streur, president and ceo, Calvert Research and Management (gruppo Morgan Stanley)
Esg, investire con realismo



16 HI TECH NELLA TEMPESTA

Tanti nuovi protagonisti
in un mare di perdite

28 BUSINESS INTELLIGENCE

Cloud computing, il futuro è oggi

32 PICTET ASSET MANAGEMENT

«Situazione complessa e delicata, ma non disastrosa»

36 HSBC

Alla ricerca di farmaci sostenibili anche per il prezzo

39 FOCUS SALONE

I dibattiti di Fondi&Sicav

52 OSSERVATORIO RISCHIO

Il disaccoppiamento geopolitico, ideologico ed economico

56 OSSERVATORIO EDUCAZIONE FINANZIARIA

Al banchetto del profitto

58 VOCI DAI MERCATI

Generali Investments Partners / BlackRock

61 FOCUS ETF

In crescita anche con l'orso



68 LA FINANZA E LA LEGGE

Ivass: proposte lontane dalle aspettative del mercato

71 ALESSANDRO FOTI

FinecoBank

«Vogliamo confermarci pionieri»



76 INCHIESTA

Passaggio generazionale, un buon aiuto dalle società mandatarie

83 LIFESTYLE

Amarelli Srl / Tamarillo Active Travel

**Raiffeisen
Capital Management**

Member of RBI Group



INVESTIAMO INSIEME PER UN FUTURO SOSTENIBILE

**PRESERVIAMO I NOSTRI VALORI.
CREANDONE DEI NUOVI.**

rcm-international.com



Per Raiffeisen Capital Management si intende Raiffeisen Kapitalanlage-GmbH
Documento redatto da: Raiffeisen KapitalanlageGmbH, Mooslackengasse 12, A-1190 Vienna, Aggiornamento: Aprile 2022

Vietnam: la sfida per raggiungere lo status di mercato emergente

a cura di Mark William Lowe

Nonostante le difficoltà derivanti dalla pandemia di Covid-19, il Vietnam è riuscito a mantenere la sua reputazione di uno dei mercati di frontiera più interessanti. Hanoi ha ottenuto ottimi risultati nel 2020 grazie alla capacità del governo di tenere sotto controllo le complicazioni causate dall'emergenza sanitaria. In termini di Pil, anche se dimezzato rispetto ai livelli solitamente registrati del 6-7%, l'aumento del 3% ha fatto sì che il Vietnam abbia raggiunto uno dei tassi di crescita più elevati al mondo.

Il 2021 si è rivelato meno fortunato, con lo sviluppo economico che ha rallentato fino a circa il 2,6%. Ciò può essere attribuito in gran parte all'eccessiva fiducia del governo sul fatto che le misure di quarantena fossero sufficienti a controllare il virus. In realtà, l'arrivo delle varianti Delta e Omicron ha portato a una corsa all'acquisto di vaccini. Tuttavia, sebbene l'economia vietnamita sia scesa del 6% nel terzo trimestre, i vaccini appena acquistati hanno permesso una ripresa in quello successivo.

Per contestualizzare la situazione, nonostante la chiusura delle fabbriche, le esportazioni sono aumentate del 19% nel 2021, raggiungendo quasi 336 miliardi di dollari. Il contesto attuale, caratterizzato da oltre il 60% della popolazione completamente vaccinata, suggerisce che le chiusure degli stabilimenti saranno modeste nel 2022 e che, quindi, l'economia raggiungerà risultati molto più elevati rispetto al 2020 e al 2021.

Le esportazioni dovrebbero aumentare di circa il 15% e la bilancia commerciale rimanere relativamente positiva. Un'altra previsione incoraggiante è che l'inflazione, attualmente intorno al 2%, dovrebbe rimanere bassa e la moneta locale, il dong, continuare a rivalutarsi rispetto al dollaro Usa.

Tutto ciò porta la maggior parte degli analisti a concordare che, con un aumento della produzione industriale e un apprezzamento della divisa, le prospettive per il 2022 sono più che positive. La maggior parte delle proiezioni si concentra su una crescita del Pil del 6-7%. Ciò rende il Vietnam sempre più interessante, sia per gli investimenti diretti esteri, sia per gli investitori alla ricerca di una diversificazione nei loro portafogli.

INVESTIMENTI ESTERI DIRETTI

Se da un lato è probabile che il Vietnam veda un aumento dei capitali provenienti dall'estero, e, quindi, un ulteriore sviluppo economico, dall'altro c'è una serie di considerazioni da aggiungere. Affinché il Paese mantenga la sua immagine di fornitore affidabile e alternativo alla Cina per la produzione manifatturiera, un aspetto critico in un periodo in cui le pressioni per ridurre i rischi e aumentare la resilienza delle catene di fornitura sono una preoccupazione sempre maggiore, il Vietnam deve progredire e passare da una dipendenza dai servizi di assemblaggio a uno status di "industria 4.0". Ciò richiederà strategie di trasformazione

che tengano conto di un aggiornamento della formazione e dell'istruzione, e del miglioramento delle capacità gestionali e commerciali. Se il Vietnam vuole raggiungere il suo potenziale in termini di produttività, deve affrontare la questione della crescita delle capacità lavorative e gestionali.

Un'altra considerazione fondamentale riguarda l'energia e in particolare quella elettrica. La strategia iniziale per aumentarne la produzione è stata soggetta a numerose revisioni e inversioni di rotta. Dopo l'avvio di una politica equilibrata incentrata su un mix di fonti rinnovabili e tradizionali, quella attuale è fortemente incentrata sul carbone, una decisione che non è coerente con le dichiarazioni alla Cop26 del Vietnam. Questa situazione non incontrerà il favore dei potenziali investitori che attribuiscono un valore elevato alle credenziali ambientali e scoraggerà notevolmente coloro che puntano agli investimenti in energia verde.

Queste, insieme ad altre considerazioni, come l'aumento del rapporto tra salari e produttività e la necessità di affrontare le competenze tecniche e manageriali della forza lavoro, rappresenteranno importanti sfide a medio termine per il Vietnam.

EMERGING ENTRO IL 2025

Secondo le agenzie di rating Morgan Stanley Capital International (Msci) e Financial Times Stock Exchange (Ftse), la priorità assoluta per il mercato azionario vietnamita è otte-



nerare lo status di mercato emergente entro il 2025. Sebbene ci siano ancora molti criteri che devono essere raggiunti per soddisfare i requisiti di upgrade, gli analisti sono fiduciosi che la promozione allo status di mercato emergente sia probabile e ciò avrà un impatto positivo sugli investimenti diretti esteri.

Secondo gli analisti della VnDiret Securities Company, se il Vietnam riuscisse a completare l'implementazione di un nuovo sistema di negoziazione dei titoli entro il secondo trimestre del 2022, il Paese potrebbe essere incluso nella watchlist dell'Msci per l'aggiornamento dello status di mercato durante la revisione annuale nel maggio 2023. Il passo successivo sarebbe la notifica formale da parte di Msci dell'upgrade del Vietnam allo status di mercato emergente durante la revisione nel maggio 2024.

Affinché ciò avvenga sono necessari alcuni cambiamenti radicali. Per migliorare la fiducia degli investitori è necessario affrontare immediatamente le questioni della maggiore trasparenza, della regolamentazione e della protezione degli investitori e l'applicazione di sanzioni adeguate in caso di violazioni. Il governo non si è lasciato sfuggire nulla di tutto ciò e di recente il primo ministro ha chiesto al Ministero delle finanze di rivedere e modificare con urgenza le attuali normative considerate inadeguate.

La richiesta specificava modifiche ai regolamenti sulla trasparenza delle informazioni commerciali, sui diritti e sulle responsabilità degli enti di gestione e dei partecipanti al mer-

cato, comprese le agenzie di gestione statali. Quanto tempo ci vorrà e quanto efficiente sarà il risultato finale è ancora da vedere, tuttavia gli analisti e gli osservatori internazionali monitoreranno attentamente le azioni del governo e ne misureranno l'efficacia.

RELAZIONI CON L'ITALIA

Negli ultimi anni, l'Italia ha aumentato significativamente le esportazioni in Vietnam. Tra i settori più importanti c'è quello delle macchine utensili, seguito da moda, cibo e bevande, mobili e lavorazione dei pellami. Tra i concorrenti europei, l'Italia si colloca generalmente al terzo posto nelle statistiche annuali, dopo Germania e Francia.

Le prospettive di esportazione nei settori citati, forse con l'eccezione delle macchine utensili, sono potenzialmente ottime per effetto dell'allargamento della classe media e della crescita generale dei redditi in Vietnam. Per quanto riguarda le macchine utensili, c'è qualche rischio di perdita di competitività a causa del possibile aumento degli investimenti diretti in Vietnam da parte dei principali concorrenti, Germania e Giappone, che potrebbero entrambi creare linee di produzione di qualità in loco.

È proprio nel settore degli investimenti diretti che l'industria italiana soffre di una certa debolezza. Negli ultimi anni, infatti, l'Italia è risultata generalmente all'ottavo o al nono posto tra gli investitori europei, un risultato piuttosto deludente per la terza economia europea.

Questa debolezza rischia di compromettere le opportunità dell'Italia di posizionarsi solidamente non solo in Vietnam, ma anche nei mercati Asean in rapida crescita per i quali lo stesso Vietnam può fungere da trampolino di lancio.

NUOVE INFRASTRUTTURE

Secondo Roberto Cajati, ex diplomatico italiano e senior advisor della società vietnamita Levica, «un settore in cui il sistema italiano sta fallendo in Vietnam è le infrastrutture ed è un vero peccato, perché il governo vietnamita vi sta dando sempre maggiore importanza. C'è molto da migliorare, strade, ferrovie e aeroporti, ma anche il trasporto fluviale. Le infrastrutture energetiche sono un altro campo in cui c'è parecchio da fare e sono un'area critica per lo sviluppo futuro del Vietnam».

Il timore di Cajati è che l'eccellenza tecnica italiana rischi di essere esclusa da una serie di opportunità a causa della mancanza di supporto finanziario e istituzionale. «Se i grandi progetti infrastrutturali sono fuori dalla portata delle aziende italiane per la difficoltà di offrire al governo vietnamita adeguati pacchetti finanziari, molte nostre aziende potrebbero partecipare a mega-progetti come subappaltatori di importanti gruppi asiatici, giapponesi e coreani».

Tuttavia, anche in uno scenario simile, il supporto istituzionale per creare opportunità di partnership è un fattore chiave.

Pakistan, un difficile campo di gioco

a cura di Pinuccia Parini



Il mandato di Imran Khan come primo ministro del Pakistan è terminato dopo giorni di caos costituzionale che lo hanno lasciato senza altra alternativa che le dimissioni. Al suo posto il parlamento ha eletto Shehbaz Sharif del Pml-N. Prima del voto, i parlamentari del partito Pakistan Tehreek-e-Insaf (Pti) di Khan si sono dimessi in massa.

DAL CRICKET A PREMIER

Imran Khan, eroe nazionale quando era giocatore di cricket, ha fondato nel 1996 il Pakistan Tehreek-e-Insaf (Pti), uno dei tre principali partiti politici del Pakistan ed emerso come formazione dominante dopo le elezioni generali del 2013. La decisione di Khan di entrare nell'agone della politica comportò il superamento di molti ostacoli, soprattutto per il suo curriculum e la sua figura pubblica, e per tali ragioni fu spesso deriso per le sue ambizioni. Presentatosi come riformatore, con una netta connotazione religiosa, pronto ad assistere i meno abbienti, l'ex primo ministro ha cercato di offrire un'alternativa alle due principali forze politiche esistenti nel Paese: il Pakistan Muslim League-N (Pml-N) e il Pakistan Peoples Party (Ppp), in costante conflitto tra loro.

Nel 2011 il suo movimento iniziò ad acquisire slancio politico, emergendo come una forza fresca, attirando milioni di pakistani alle sue manifestazioni, grazie alle sue posizioni antipopoliste, anti corruzione e anti americane. Khan, nel dipingersi come un riformatore in alternativa alle radicate dinastie politiche del Pakistan, riuscì a raccogliere un ampio consenso. La sua proposta fu portare un cambiamento nel Paese, creando un "nuovo Pakistan". Ma fu solo

con il sostegno dei leader militari che, nel 2018, divenne primo ministro, fatto che non gli risparmiò la critica da parte dei suoi oppositori di avere manipolato le elezioni. Con lui il Pakistan ha inaugurato una nuova politica estera, che ha visto il Paese allontanarsi dagli Stati Uniti per avvicinarsi a Russia e Cina.

L'ESTROMISSIONE DI KHAN

La crisi del governo Khan è scoppiata alla fine dello scorso marzo, con l'uscita dalla coalizione di governo del partito Muttahida Qaumi Movement Pakistan, occasione colta dall'opposizione per chiedere un voto di sfiducia. In realtà, l'operato dell'ex-primo ministro è risultato inferiore alle aspettative dei suoi elettori e, presumibilmente, gli è venuto a mancare anche il supporto dei militari, che lo avevano sostenuto nella sua ascesa. L'evoluzione della situazione è stata molto complessa, tanto da potere essere definita di carattere costituzionale. Infatti, il vicepresidente del parlamento, dello stesso partito del premier, aveva bloccato il voto sulla mozione di sfiducia presentato dall'opposizione, provocando così l'intervento della Corte Suprema. Tutto ciò dopo il tentativo dello stesso primo ministro di sciogliere il parlamento e indire nuove elezioni, dichiarate illegali dalla stessa Corte.

Alla delicata situazione politica si è poi aggiunto un presunto documento in cui veniva menzionata un'ingerenza da parte dell'assistente del segretario di stato americano per gli affari dell'Asia meridionale e centrale, Donald Lu, che avvertiva della possibilità di possibili «terribili conseguenze» per il Pakistan se Khan fosse rimasto al potere. Il fatto aveva portato lo stesso Khan a denunciare una cospirazione da parte

americana per estrometterlo dal potere, che è stata a sua volta negata da Washington.

LA SITUAZIONE ECONOMICA

Il mandato di Khan è stato relativamente stabile, tanto che si pensava che avrebbe potuto rimanere in carica per i previsti cinque anni, caso più unico che raro per il Paese. Così non è avvenuto. Di fatto, il suo governo aveva cominciato a incontrare diverse difficoltà dalla fine dello scorso anno, a causa di un aumento dell'insoddisfazione per la gestione dell'economia. L'obiettivo che l'ex-primo ministro si era dato di eliminare l'elevata volatilità dei cicli economici, caratterizzati da forti crescite e brusche frenate dell'attività, non è stato raggiunto. Il Pakistan sta attraversando una grave crisi inflazionistica, con l'indice dei prezzi al consumo che ha toccato, ad aprile, il 13,4% e le ricadute sulle fasce della popolazione meno abbienti si stanno facendo sentire. Il peggioramento della situazione segue un periodo in cui il governo, come riferisce la Banca Mondiale (rif.: <https://www.worldbank.org/en/country/pakistan/overview#1>), aveva utilizzato efficacemente i lockdown per frenare la diffusione della pandemia, consentendo in gran parte all'attività economica di continuare. Gli effetti negativi erano stati smorzati da un'espansione del programma nazionale di trasferimento di denaro ("National cash transfer programme"), una campagna di vaccinazione di massa, politiche macroeconomiche accomodanti e misure di sostegno al settore finanziario. La crescita del Pil è stata +5,6% nell'esercizio 2021, dopo una contrazione dell'1,0% nel 2020. Tuttavia, sottolinea sempre l'istituto internazionale, le debolezze strutturali di lunga data dell'economia e

INTEGRARE I PRINCIPI ESG PER UN INVESTIMENTO RESPONSABILE

Investire responsabilmente fa parte del nostro DNA.

La filosofia d'investimento di Comgest si focalizza sulla crescita della qualità a lungo termine: società con solide pratiche commerciali e finanziarie in grado di generare una crescita sostenibile degli utili.



**Il fondo Comgest Growth World
ha il 82% in meno di emissioni di carbonio
rispetto all'indice MSCI AC World¹**

Prima dell'adesione leggere il prospetto e il KIID, disponibili presso i collocatori. L'investimento comporta rischi. L'impronta di carbonio di un fondo cerca di determinare la quantità di gas a effetto serra diretto e indiretto (GHG) emessa dalle società in cui il fondo è investito.

(1) Fonte: Comgest, MSCI. Dati al 31-dic-2021. Calcoli dell'impronta di carbonio basati sui dati sulle emissioni di carbonio MSCI: tCO₂e per milioni di dollari investiti. L'impronta stima la quantità di gas serra di Scope 1 e 2 emesse dalle società in portafoglio.

Ai sensi del Regolamento 2019/2088 (UE), per informazioni più dettagliate sull'integrazione ESG, consulta il nostro sito web www.comgest.com. Si prega di notare che la Società di Gestione può decidere di porre fine agli accordi presi per la commercializzazione del comparto ai sensi dell'Articolo 93 bis della Direttiva 2009/65/CE e dell'Articolo 32 bis della Direttiva 2011/61/UE. Per una sintesi dei diritti degli investitori e delle linee guida per le azioni individuali o collettive, vi invitiamo a consultare il sito internet www.comgest.com/it/informazioni-sulla-regolamentazione.

Comgest Asset Management International Limited è una società di investimento regolata dalla Banca Centrale di Irlanda. La sede registrata è al 46 St. Stephen's Green, Dublino 2, Irlanda. Comgest Italia è un succursale di Comgest Asset Management International Limited (CAMIL), una impresa di investimento regolata dalla Banca Centrale d'Irlanda. Comgest Italia è inoltre soggetta alla vigilanza della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) info.italia@comgest.com

la bassa crescita della produttività mettono a rischio una ripresa sostenuta. «Le forti pressioni della domanda aggregata, in parte dovute a politiche fiscali e monetarie precedentemente accomodanti, insieme al continuo contesto esterno meno favorevole per le esportazioni, hanno contribuito a un disavanzo commerciale record, pesando sulla rupia e sulle limitate riserve esterne del paese». Durante il periodo luglio-dicembre 2021 (prima metà dell'anno fiscale 2022), gli indicatori hanno segnalato per lo più uno slancio economico positivo. Al contrario, la fiducia delle imprese e dei consumatori è diminuita da giugno 2021, in parte a causa dei timori per l'aumento dell'inflazione e dei tassi di interesse. L'incremento del costo della vita, trainato dall'aumento dei prezzi delle materie prime globali e da un tasso di cambio più debole, ha portato la State Bank of Pakistan a rivedere la politica monetaria espansiva da settembre 2021, quando ha alzato il tasso di riferimento cumulativamente di 275 punti base e la riserva obbligatoria delle banche di 100 bps.

Il disavanzo delle partite correnti, nel primo semestre dell'anno fiscale 2022, è aumentato a 9,0 miliardi di dollari, da un surplus di 1,2 miliardi nel primo semestre 2021. La rupia si è deprezzata del 14,3% rispetto alla divisa americana da luglio 2021 a fine marzo 2022 e il deficit fiscale è salito del 20,6% nel primo semestre 2022 (anno fiscale) a causa della maggiore spesa per l'approvvigionamento di vaccini, la liquidazione degli arretrati del settore energetico e i progetti di sviluppo. La Banca Mondiale prevede che l'incremento dell'inflazione alimentare ed energetica ridurrà il reale potere d'acquisto delle famiglie, colpendo in modo sproporzionato quelle povere e vulnerabili. Le previsioni sono di una crescita del Pil al 4,3% nel 2022 e al 4,0% nel 2023 e che l'inflazione salga al 10,7% nell'anno fiscale in corso.

IL SOSTEGNO DEI MILITARI

Una delle ipotesi fatte per spiegare l'indebolimento di Khan è il deterioramento dei rapporti con i militari. Le forze armate, tra le più moderne, grandi e ben finanziate del pianeta, hanno sempre esercitato un ruolo importante nella vita del Paese. Sono inoltre le uniche nel mondo musulmano a essere dotate di armi nucleari. Le spese per la difesa, in Pakistan, pesano per circa il 4% del Pil. Dopo il 1958, l'esercito è diventato una forza sia politica, sia economica, la cui influenza è andata crescendo. Il suo protagonismo nella vita politica si è radicato negli anni '80, mentre la maggiore penetrazione nell'economia e nella società è

avvenuta negli anni '90 (rif.: The Political and Economic Role of the Pakistani Military, Elisa Ada Giunchi, Ispi). I militari sono anche stati i protagonisti di tre colpi di stato, che li hanno visti diventare la guida politica del Paese: è successo nel 1958, nel 1977 e nel 1999. Un'ipotesi molto condivisa è che la rottura tra Khan e l'esercito sia da ascrivere alla nomina, lo scorso anno, del responsabile dei servizi, quando l'allora primo ministro mostrò riluttanza ad affidare il ruolo al generale Nadeem Anjum indicato dalle forze armate.

Nonostante la fine dell'ultimo regime militare, di fatto, sia avvenuta nel 2008, non si può affermare che il Pakistan sia una democrazia pienamente funzionante, proprio per la penetrazione delle forze armate in molteplici ambiti della vita civile.

Il sostegno dato a Khan ha avuto una contropartita: l'esercito ha aumentato le sue sfere di influenza nella vita del Paese. I vertici delle forze armate, che non avevano gradito la visita in Russia del deposto primo ministro il giorno dell'invasione dell'Ucraina, hanno respinto anche le sue accuse di una responsabilità degli Stati Uniti nella sua estromissione dalla guida del governo. La ragione di ciò è da ricercare nel lungo rapporto delle forze militari pakistane con gli Usa, fornitori di armi nel corso degli anni e soprattutto alleati nella lotta contro il terrorismo. Tuttavia, lo Stockholm International Peace Research Institute (<https://www.sipri.org/publications/2022/sipri-fact-sheets/trends-international-arms-transfers-2021>), ha sottolineato che la Cina ha consegnato armi importanti a 48 stati nel 2017-21, di cui il 47% è andato a un solo: il Pakistan, che è il più stretto alleato della Cina ed è diventato sempre più dipendente dalle esportazioni di armi cinesi, anche a causa del recente deterioramento delle sue relazioni con altri fornitori, in particolare gli Stati Uniti.

UN PAESE NON ALLINEATO

Il Pakistan fa parte delle 120 nazioni che hanno aderito al Movimento dei paesi non allineati. Non vi è quindi grande sorpresa nella decisione di astenersi all'Onu dal condannare l'invasione della Russia in Ucraina. Detto ciò, le relazioni con gli Stati Uniti hanno subito un deterioramento con l'insediamento dell'amministrazione Biden, provocando un graduale avvicinamento di Khan alla Cina e alla Russia. Le invettive dell'ex premier nei confronti degli Usa sono state diverse, negli ultimi due anni, così come da parte dei membri del suo gabinetto, che hanno festeggiato la sconfitta americana in Afghanistan.

Che cosa succederà con il nuovo primo ministro non è ancora chiaro, ma basterebbe guardare alla bilancia commerciale per comprendere quanto la relazione con gli Stati Uniti sia importante, visto che il Paese è al primo posto per le esportazioni dal Pakistan e al terzo per le importazioni. In termini invece di fabbisogno energetico, il Pakistan è un importatore netto di fonti fossili: acquista quasi un terzo delle sue risorse energetiche sotto forma di petrolio, carbone e gas naturale liquefatto. Secondo la Asian Development bank (rif.: "Energy Security in Pakistan: a Quantitative Approach to a Sustainable Energy Policy"), una politica energetica basata sulle importazioni non è sostenibile per il Pakistan, il che lo rende insicuro dal punto di vista energetico a lungo termine. Petrolio e gas sono di gran lunga le fonti dominanti con una quota dell'80%. Il petrolio viene importato dal Medio Oriente principalmente dall'Arabia Saudita, il gas dall'Iran. Quali saranno le scelte politiche, anche in materia di relazioni internazionali, è ancora prematuro ipotizzarlo, soprattutto per la posizione geopolitica del paese e le continue difficili relazioni con la confinante India.

IL NUOVO GOVERNO

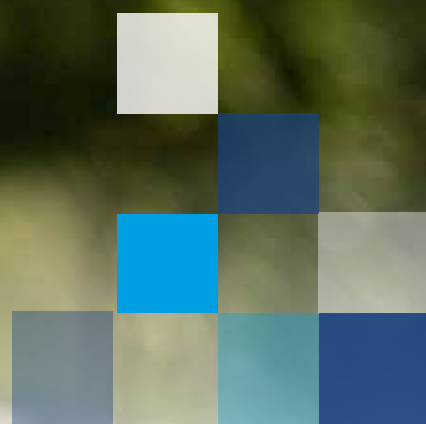
Il nuovo governo, guidato da Shehbaz Sharif della Pml-N, deve ora affrontare sfide importanti, e non solo da parte di un agguerrito Khan all'opposizione. Secondo Madiha Afzal (Fellow-Foreign Policy, Center for Middle East Policy, Center for Security, Strategy, and Technology-Brookings Institution-https://www.brookings.edu/blog/order-from-chaos/2022/05/20/what-is-happening-in-pakistan-continuing-crisis/?utm_campaign=Brookings%20Brief&utm_medium=email&utm_content=213827341&utm_source=hs_email), l'attuale esecutivo deve decidere se continuare i sussidi per il carburante costosi e insostenibili che il governo di Khan aveva introdotto e che il Fondo monetario internazionale vuole rimuovere come prerequisito per rinnovare il programma di prestiti al Pakistan. Cancellare le sovvenzioni sarebbe certamente impopolare, il che preoccupa un governo il cui mandato è molto limitato, visto che le elezioni sono incombenti e contribuiscono all'incertezza politica. L'auspicio è che il futuro possa aprire le porte a un consolidamento del modello democratico e che il Paese affronti con determinazione la situazione economica, senza populismi gratuiti che non ne aiuterebbero la ripresa. Il grande punto di domanda è se i partiti politici ne saranno all'altezza.

INVESTIRE DIVERSAMENTE: ORA!

Expertise SRI
dal 2007



SRI : Investimento socialmente responsabile.
Investire nei mercati finanziari presenta un rischio di perdita di capitale. Prima dell'adesione leggere attentamente il prospetto e il documento contenente le informazioni chiave per gli investitori ("KIID") presenti presso i collocatori e sul nostro sito www.lfde.com.



FACCIA A FACCIA CON IL GESTORE

NICHOLAS BRATT

LEAD PORTFOLIO MANAGER GLOBAL THEMATIC EQUITY
LAZARD ASSET MANAGEMENT

«Agnostici verso il benchmark»

a cura di Pinuccia Parini



I primi mesi dell'anno i mercati finanziari sono stati particolarmente complessi da interpretare, complice un contesto globale che, oltre a registrare un rallentamento della crescita, ha visto aumentare le attese d'inflazione. Fondi&Sicav ne ha discusso con **Nicholas Bratt**, lead portfolio manager global thematic equity di **Lazard Asset Management**.

Abbiamo conosciuto due crisi, la pandemia e la guerra, che stiamo ancora attraversando, le cui ricadute, soprattutto per quanto riguarda la seconda, sono difficili da misurare e prevedere. In aggiunta a tutto ciò, c'è una spirale inflativa che sta mostrando maggiore forza delle attese. Sono questi per lei elementi di preoccupazione?

«Stiamo attraversando un periodo molto difficile. Se penso alla mia carriera professionale, devo ritornare agli anni '70 per ricordarmi gli effetti di un'inflazione che, allora, viaggiava a doppia cifra. Sono estremamente consapevole di che cosa un forte aumento dei prezzi al consumo possa causare; è un'esperienza che non è stata più condivisa da almeno due generazioni di persone. Si tratta di un processo che investe ogni aspetto della vita, che intacca il potere di acquisto e, di conseguenza, provoca insoddisfazione, che può sfociare in malcontento sociale. È in corso un vivace dibattito se l'attuale inflazione sia un fenomeno di breve periodo, ciclico, o se sia invece più strutturale. La lettura che la Fed ne ha dato, all'inizio, è stata di un aumento dei prezzi transitorio, ma ritengo che ormai abbia riconosciuto che il contesto presenta caratteristiche ben diverse. E non è stata la guerra a provocare questa situazione, anche se l'ha di certo esacerbata attraverso il mercato delle commodity, soprattutto per quanto riguarda petrolio, gas e grano».

L'inflazione viene quindi da più lontano?

«Ritengo che, per capire le ragioni che hanno generato l'attuale inflazione, si debba ritorna-

re alla crisi finanziaria del 2008-2009 (Gfc), cui è seguita quella del Covid, durante la quale le banche centrali hanno iniettato un'ingente quantità di liquidità nel sistema finanziario ed economico per sostenerli. Non poteva essere fatto diversamente e si deve riconoscere quanto sia stato importante che, durante la Gfc, ci sia stato proprio Ben Bernanke a capo della Banca centrale americana, lui che, a suo tempo, aveva studiato la precedente Grande depressione. Abbiamo così assistito a un incredibile fenomeno: l'indebitamento pubblico è andato continuamente aumentando, tanto da raggiungere livelli record, mentre inflazione e tassi di interesse sono scesi. Le banche centrali hanno utilizzato i loro bilanci per finanziare i governi, attraverso l'acquisto di titoli emessi da questi ultimi, e per fornire liquidità al sistema, la quale, a sua volta, ha gonfiato i prezzi degli attivi (azioni, obbligazioni, mercato immobiliare), senza però intaccare i beni di consumo e, di conseguenza, senza avere ricadute sugli utenti finali. Tutto ciò è stato reso possibile anche grazie ai generosi piani di stimolo all'economia varati dai vari governi durante la pandemia. Non è dunque sorprendente che tutto questo denaro abbia iniziato a filtrare nel mondo dei consumi».

Ma quali sono le prospettive future?

«I tassi di interesse sono stati tenuti artificialmente bassi e, in alcuni casi, sono scesi in territorio negativo, un aspetto quest'ultimo che non indica un sistema in salute, perché se il denaro non ha un prezzo, si assiste a una cattiva allocazione delle risorse, creando distorsioni nel tessuto economico. Non so, a questo punto, quanto ancora possa salire l'inflazione. In Usa si pensa che il picco possa essere tra il 7% e l'8%, ma non è chiaro come la situazione evolverà nei prossimi 12 mesi o nei successivi tre anni. Sono molti i fattori, infatti, che, da questo punto di vista, entrano in gioco, tra i quali il prezzo del gas e del petrolio, con gli effetti sulle industrie legate a queste fonti energetiche, dei metalli e delle materie prime alimentari. Da ultimo c'è la guerra, la cui fine non è ancora discernibile, così come non lo sono i piani del presidente Putin, e c'è il rischio che possa durare per un periodo più lungo di quanto non si potesse all'inizio ipotizzare. Un aspetto quest'ultimo che non ritengo sia del tutto improbabile, vista la sofferenza cui è sottoposto il popolo ucraino che, con il sostegno dall'occidente, potrebbe essere portato a resistere all'invasione. Se si sommano tutte queste considerazioni, la sfida per le banche centrali, Fed in testa, è contenere la

spirale dei prezzi e, nel contempo, non causare una recessione, dopo un periodo in cui la scelta di politica monetaria è stata rimanere "dietro la curva". I tassi di interesse sono ancora bassi e, se si tiene conto dell'inflazione, in territorio negativo. Col passare del tempo, l'effetto base porterà ad aumenti più contenuti, ma su livelli di prezzi superiori a quelli precedenti e temo che la crescita a singola cifra dei prezzi, che sconta il mercato obbligazionario, sia forse un po' ottimista».

Alla luce delle sue riflessioni, come valuta l'investimento in azioni?

«Innanzitutto ci si deve chiedere quali siano le ragioni che inducono a scegliere questa asset class: orizzonte temporale, denaro a disposizione, finalità dell'investimento. In sintesi, dipende da quale tipo di investitore si è. Se l'approccio è di lungo periodo, qualsiasi siano le ragioni, allora l'elemento più importante è creare un portafoglio di ottime società, senza preoccuparsi dell'andamento del mercato, dei tassi o della politica. E c'è un'argomentazione più che valida nell'investire in aziende che abbiano un buon management, un modello di business robusto, siano guidate da sani valori, competitive e con valutazioni ragionevoli. Poi ci sono investitori che hanno come obiettivo battere un benchmark o che scelgono un determinato stile di investimento. A loro viene chiesto di fare meglio del parametro di riferimento con cui sono chiamati a misurarsi, sia questo un indice, sia uno stile che hanno scelto e cui si devono attenere. In entrambi i casi, visto il loro mandato, la direzionalità del mercato ha un'importanza inferiore a quello che è l'obiettivo principale: battere il benchmark».

E qual è la sua scelta di investimento?

«La gestione del fondo Lazard Global Thematic Equity parte dall'assunto che il benchmark sia un parametro limitante e che dica molto rispetto al passato dei suoi componenti, ma nulla in merito al loro futuro. Per tale ragione ci definiamo "agnostici verso il benchmark": spieghiamo ai nostri clienti che siamo interessati a capire come il mondo sta cambiando e a cercare di identificare le opportunità create da mutamenti destinati a produrre trasformazioni profonde, con l'obiettivo di battere il benchmark, ma nel lungo periodo, oltre i cinque anni. Il nostro portafoglio è costituito da titoli che possono essere definiti sia growth, sia value e che non sono il frutto di una scelta legata alla tipologia di stile. Le nostre decisioni non sono determinate da fattori che, quasi meccanicamente, in base, ad esempio, all'andamento dei tassi di interesse,

ci portano a maturare le nostre scelte: non si tratta solo di decidere a quale tasso attualizzare i flussi di cassa».

Ma che cosa vuol dire investire in cambiamenti destinati a produrre trasformazioni profonde?

«Significa pensare a come e perché le aziende stanno cambiando. Le risposte a queste domande si ottengono solo parlando direttamente con le società e a Lazard abbiamo la fortuna di poterlo fare con grande facilità, sia tramite gli analisti, sia per mezzo dei portfolio manager, che vengono anche invitati a partecipare agli incontri interni. È per noi un'occasione unica, perché ci viene data l'opportunità di chiedere al management cosa succederà non domani, ma nei prossimi cinque anni, e capire il perché di determinate scelte. I numeri sono importanti, ma non si può prescindere da una valutazione qualitativa della realtà imprenditoriale che si ha di fronte: prima si deve comprendere perché investire e poi procedere con le valutazioni necessarie per determinare se i livelli di prezzo sono interessanti. Nel portafoglio abbiamo identificato sei temi: "bits of chips", "asset efficiency", "empowered consumer", "digital runway", "data, networks and profits" e "software as a standard".

Se le chiedessi, per esempio, di illustrare il tema "bits of chips"?

«Il contesto di riferimento è il mondo dei semiconduttori che è cambiato in questi anni insieme all'evoluzione della tecnologia, presente oramai in quasi tutto ciò che ci circonda. Non credo però che si sia ancora compreso appieno il vasto utilizzo dei chip all'interno di una serie di strumenti di uso anche quotidiano, soprattutto nei termini della loro ampia varietà. È noto che il motore a combustione sarà soppiantato da quello elettrico, occorrerà del tempo, ma il percorso è delineato ed è importante sapere che negli Ev ci sarà una presenza più contenuta di componente meccanica, mentre quella dei chip sarà decisamente più consistente. Si è di fronte a una graduale elettrificazione del parco auto che comporterà il bisogno di rivolgersi a coloro che producono la componentistica da utilizzare all'interno dei veicoli e ciò costituisce una spinta notevole alla crescita del comparto, viste le dimensioni del mercato automobilistico globale. Penso che l'industria dei semiconduttori offra un'interessante opportunità di investimento nel lungo periodo e abbia perso parte della ciclicità che, storicamente, l'ha sempre caratterizzata».

JOHN STREUR

PRESIDENT AND CEO

CALVERT RESEARCH AND MANAGEMENT

(GRUPPO MORGAN STANLEY)

Esg, investire con realismo

a cura di Boris Secciani



Potrebbe descrivere la filosofia di investimento di Calvert?

«La nostra attività, come società di gestione, è basata su quattro pilastri. Il primo è l'attenzione alle performance: i nostri clienti, infatti, si aspettano di ottenere validi rendimenti quando investono con noi. In secondo luogo, dedichiamo ingenti risorse allo sviluppo della nostra ricerca proprietaria. In questo ambito abbiamo implementato una serie di criteri Esg proprietari che ci servono per analizzare e comprendere appieno le aziende, il loro management e i paesi in cui investiamo. In terzo luogo, per noi è fondamentale condurre politiche attive nei confronti delle aziende alle quali siamo esposti. Non ci limitiamo, infatti, a usare la nostra ricerca al solo fine di selezionare i titoli: a essa accompagniamo una forte attività di engagement per spingere i gruppi a migliorare il loro profilo su tutte e tre le voci dell'acronimo Esg. Infine, vogliamo comprendere e misurare l'impatto delle nostre scelte, in particolar modo nei confronti di quelle categorie di persone che storicamente si sono trovate in una posizione di svantaggio e per le quali finora il capitalismo non ha sempre funzionato come avrebbe potuto».

Calvert ha una lunga esperienza nel campo degli investimenti sostenibili; che cosa differenzia il vostro approccio rispetto a quello di altre case di gestione?

«Calvert è una società di asset management globale che opera nel campo degli investimenti responsabili dagli anni '80, ben prima che l'etichetta Esg diventasse mainstream. Forti di questa esperienza, possiamo investire praticamente in ogni mercato e ogni nazione, sia che si tratti di economie emergenti, sia sviluppate. Vogliamo promuovere un modello di transizione verso un'economia sostenibile che definiamo ragionevole ed equo. Nel concreto, ciò significa che, ad esempio, i principi globali di Calvert impongono di non escludere ove possibile interi settori, come quello energetico, nei confronti del quale, comunque,



non abbiamo alcuna esposizione dal 2015. Infatti, entrando più nello specifico sul tema dell'energia, riteniamo sbagliato adottare un approccio radicale, che danneggi in maniera preponderante le classi sociali prive di ampie disponibilità finanziarie. Man mano che le fonti rinnovabili acquisteranno maggiore importanza e diventeranno più convenienti e competitive, è importante che categorie di lavoratori, come ad esempio i tassisti, i camionisti e altri, continuino ad avere a disposizione una quantità abbondante di energia da fonti fossili a prezzi che sono in grado di pagare».

Come arrivate alle vostre decisioni di investimento?

«Non ci definiamo investitori Esg: la definizione che noi diamo di noi stessi è "investitori responsabili". Con questo termine poniamo enfasi sul fatto che siamo alla ricerca di società che mostrano il più alto potenziale di miglioramento a livello di sostenibilità per aiutarle a sprigionare tale potenziale. Non siamo infatti interessati ai gruppi di società migliori nelle rispettive categorie, che magari sono proprio

per questo motivo ormai stagnanti nel loro cammino verso una maggiore sostenibilità. Vogliamo, inoltre, che la spinta verso pratiche più responsabili si traduca in effettivi benefici sul bilancio delle aziende in questione sul lungo periodo. Ricerchiamo quella che definiamo "materialità finanziaria" della sostenibilità. Come abbiamo visto, il nostro fine ultimo è generare alpha per i nostri investitori. Peraltro, a tale scopo, è cruciale riuscire a districarsi e analizzare una mole enorme di dati e indicatori Esg. Alcuni sono più utili e contribuiscono ai nostri obiettivi di investimento più di altri».

Approfondiamo quest'ultimo aspetto: come operate la cernita in un'offerta enorme di indicatori di rating e ranking in questo settore?

«Un ruolo chiave nel nostro gruppo lo ricopre il nostro team di data scientist. Infatti, compriamo da tutti i maggiori fornitori di dati Esg oltre 8 mila indicatori di performance. I data scientist che lavorano per noi hanno due compiti: da una parte testano la qualità delle diverse metriche, attraverso un processo di tipo "sei

sigma" articolato in 24 passaggi. Dall'altra, ogni indicatore viene analizzato in relazione alla sua importanza nello spiegare l'andamento del prezzo di un'azione. Alla fine di queste due fasi, non più di 200 fonti di dati vengono scelte per essere utilizzate nel nostro processo di investimento».

Può fornire qualche dettaglio su come un simile focus su metodologie data-intensive si traduce in scelte di investimento concrete?

«Il nostro universo investibile è costituito da circa 3 mila aziende, quotate, sia su listini sviluppati, sia emergenti. Il nostro obiettivo, attraverso il nostro sistema di ricerca proprietario denominato Calvert Research System, è arrivare a comprendere a fondo le dinamiche di ogni società cui siamo interessati. A tal fine, suddividiamo le informazioni in due categorie: strutturali e circostanziali. Quelle strutturali includono i fondamentali economici di un'azienda, nonché dati come l'ambito geografico in cui opera, l'impatto in termini di emissioni e così via. Per quanto riguarda invece il secondo livello, teniamo sotto controllo continuamente l'evoluzione di diversi fattori di rischio di un gruppo (geopolitici, ambientali, a livello regolatorio, etc.) attraverso una pletora di fonti, che vengono processate dai nostri sistemi di machine learning».

Quali sono queste fonti?

«In primis, cerchiamo di avere un quadro completo di che cosa pensano le associazioni non governative, il cui numero totale sul pianeta è intorno a 10 milioni. Si tratta, dunque, di un mondo enorme da tenere sotto controllo: per questa ragione collaboriamo con una società tedesca specializzata nell'analizzare queste associazioni. Ciò ci consente di capire, ad esempio, quali sono gli obiettivi o qual è l'ideologia dei protagonisti di questo mondo. Inoltre monitoriamo continuamente diverse fonti mediatiche su internet, come ad esempio i contenuti lasciati da dipendenti, clienti, fornitori e altri sui social network, allo scopo di comprendere l'evoluzione della reputazione di una società. Grande importanza viene riposta anche nell'avere un quadro sempre completo e puntuale delle controversie in corso, o a rischio di materializzarsi, con le autorità legislative e di controllo. Tutto questo lavoro si traduce nella creazione di una moltitudine di indici proprietari. Si tratta di benchmark in base ai quali gestiamo gli attivi dei nostri clienti».

Tanti nuovi protagonisti in un mare di perdite

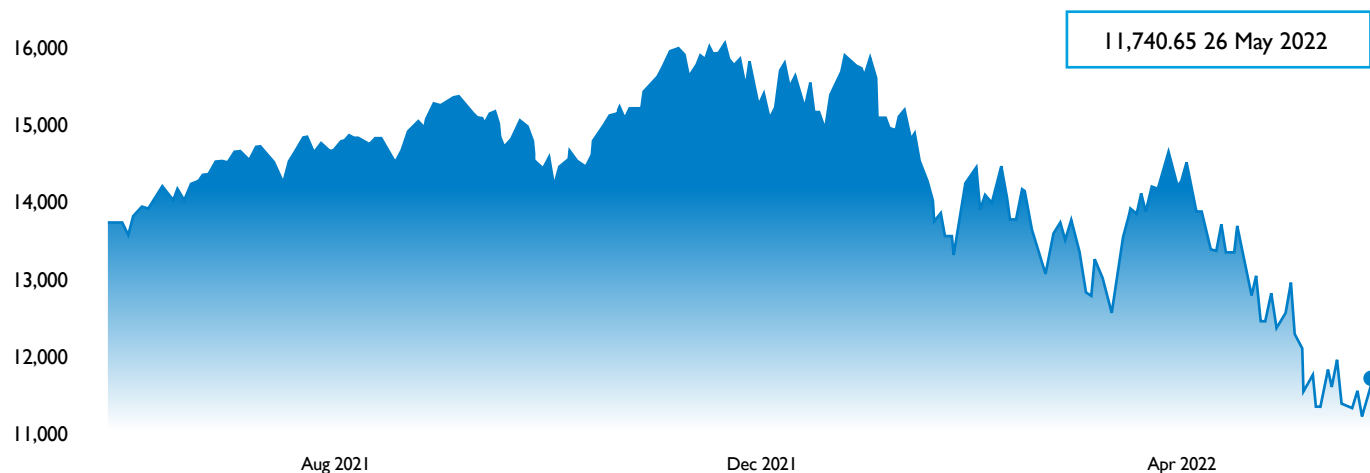
di Boris Secciani

Venerdì 20 maggio, il Nasdaq Composite ha messo a segno, rispetto ai picchi storici segnati poche settimane prima, una caduta del 32%. E alcuni dei colossi di questo indice, come Amazon, Netflix e Meta, hanno fatto nettamente peggio. Per di più sono attese notizie non tranquillizzanti dai profitti del secondo trimestre. Non manca, però, chi non ritiene imminente una recessione e pensa che si sia semplicemente di fronte a un cambiamento dei vincitori in tutto il mondo growth: alcune categorie di beni e servizi in ambito tech sembrano infatti destinate a perdere terreno a favore di altri protagonisti della disruption prossima ventura

Venerdì 20 maggio l'S&P 500 ha ufficialmente registrato un calo di oltre il 20% dai massimi storici (intorno a 4.818), registrati a inizio 2022. Si è entrati, dunque, ufficialmente nell'era di un nuovo bear market la cui portata oggi appare quasi impossibile da prevedere. Rischi sanitari, una guerra alle porte dell'Europa, l'inflazione peggiore da 40 anni e banche centrali disposte a tutto per stroncarla costituiscono uno scenario quasi da incubo per gli investitori.

La discesa nell'ambito del mercato orso da parte del maggiore benchmark azionario del mondo è stata però preceduta da un calo impressionante dei titoli tecnologici statunitensi,





NADÈGE DUFOSSÉ
global head of multi-asset
Candriam

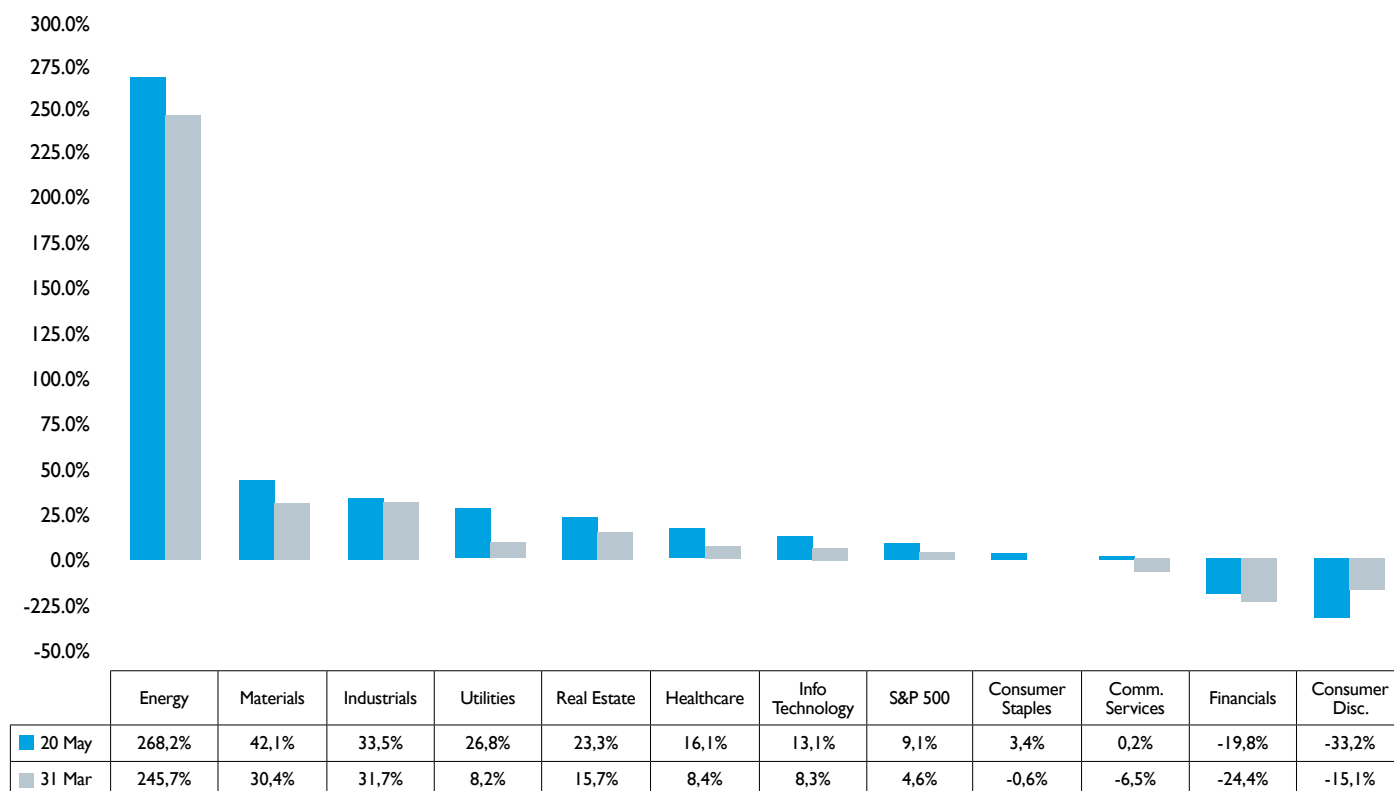
sottopeso tattico e optato per una posizione neutrale sulle azioni americane. In un contesto di inflazione e tassi in ascesa, le valutazioni dei titoli growth sono state particolarmente a rischio. Anche se il derating non è ancora concluso, prevediamo un movimento meno brusco rispetto a quello registrato da inizio anno».

con un percorso che sta cominciando ad assomigliare in maniera inquietante a quello delle proprie, bistrattate, controparti cinesi nell'ultimo anno e mezzo. Nella stessa giornata, infatti, anche il Nasdaq Composite ha messo a segno il minimo di questa fase, calando dai propri picchi storici di circa il 32%. Nonostante la slavina, però, a oggi questo cruciale segmento dell'equity globale appare tutt'altro che economico. Crepe cominciano infatti a farsi vedere sul piano delle prospettive di profitto: basti pensare che finora 62 aziende dell'S&P 500 hanno rivisto al ribasso le proprie stime sull'Eps del secondo trimestre, a fronte di sole 26 che, invece, hanno ritoccato al rialzo le previsioni. Nel primo gruppo ha destato particolare scalpore la presenza di Amazon, che si è distinta

anche per il taglio più imponente delle proprie stime di profitto. Il colosso dell'e-commerce è stato però l'ultimo di una serie dei protagonisti del consumo digitale: Netflix e Meta, fra gli altri, hanno cominciato a suonare le campane a morto sugli utili. Sostanzialmente, allo stato attuale, il pericolo più grosso è trovarsi nel mezzo di una fase di forte e prolungato derating delle azioni growth, a causa di un equity risk premium spinto al ribasso, sia dalla debolezza dei profitti, sia dal processo di innalzamento dei tassi reali. Questo fenomeno viene paventato da **Nadège Dufossé**, global head of multi-asset di **Candriam**: «Come previsto, l'aumento dei rendimenti reali ha comportato una significativa contrazione dei multipli azionari statunitensi; abbiamo pertanto chiuso il

L'EREDITÀ TOSSICA

È notorio, infatti, che la sensibilità ai tassi di interesse delle azioni growth è molto elevata. Pertanto, la previsione tutto sommato ottimistica di Dufossé si basa su un assunto fondamentale: il fatto di avere un'economia mondiale, e soprattutto statunitense, in pieno rallentamento, ma tutto sommato ancora non a rischio immediato di recessione e stagflazione. Per quanto riguarda questo ultimo aspetto, il panorama offerto dalle aziende Usa è piuttosto ambiguo, anche se tutto sommato il quadro degli Eps emerso nel primo trimestre del 2022 è ancora decoroso: con il 95% delle società dell'S&P 500 che hanno pubblicato le trimestrali, si è registrata



Fonte:FactSet



RICHARD BERNSTEIN
ceo
Rba (iM Global Partner)

una crescita degli Eps del 9,1%. Si tratta di un valore nel complesso decente, anche se costituisce il dato più basso per questo indicatore dal quarto trimestre del 2020. Se però ci si concentra nel dettaglio sui singoli settori, emerge un panorama di luci e ombre. L'information technology ha infatti mostrato un più che rispettabile +13,1%, con il risultato totale trascinato, però, dal comparto dei microchip, probabilmente giunti alla fine di un ennesimo ciclo di boom. Dall'altra parte, i consumi discrezionali hanno evidenziato l'andamento peggiore fra tutti gli 11 segmenti dell'S&P 500, con una discesa di oltre il 33% rispetto

a un anno fa. Va però sottolineato che sotto questo cappello rientrano non poche aziende legate all'economia digitale.

Nonostante l'inflazione stia infatti picchiando sui margini delle imprese e i tassi siano in rialzo, il problema più rognoso da risolvere è che permangono diverse importanti nicchie dei listini che sono comunque care, anche senza ipotizzare chissà quale contrazione di profitti ed equity risk premium. Di conseguenza, i mesi a venire rischiano di essere speculativi rispetto a quanto avvenuto negli ultimi anni, e di trasformarsi in un periodo in cui qualsiasi evento negativo viene recepito e amplificato dagli investitori. Ovviamente, qualora la lotta all'inflazione si rivelasse particolarmente costosa in termini macro, allora davvero entrerebbero in una fase da fare venire i brividi. L'effetto più tossico della sbornia da multipli fuori controllo, però, è che non servirebbe neppure chissà quale spaventosa crisi economica per assistere a una valanga di vendite. Infatti, 20 anni fa si ebbe il più marcato calo delle quotazioni della tecnologia di sempre a fronte di una recessione modesta.

PAROLE DI CAUTELA

Perciò non sorprendono le parole di cautela sulle prospettive dell'azionario growth pronunciate da **Richard Bernstein**, ceo di

Rba (iM Global Partner), che è, d'altra parte, tutt'altro che catastrofista a livello macro: «Non credo che una recessione sia imminente. Alla fine ci arriveremo perché la Fed a un certo punto andrà nel panico e probabilmente si irrigidirà eccessivamente. Ma le probabilità che ciò accada nei prossimi mesi o anche quest'anno mi sembrano basse. Se avremo una recessione, sarà la più annunciata che abbia mai visto nella mia carriera. Di solito, le recessioni sorprendono in maniera inaspettata. Il sentiment di mercato a lungo termine si basa su tre fasi. Quando inizi a vedere un mercato ribassista, le persone dicono che è temporaneo o transitorio. Poi senti affermare che i listini stanno toccando il fondo. Infine, saprai che è finita quando la gente dice che non finirà mai. Nel momento in cui tutti attribuiscono stabilità a un mercato ribassista o ci sono dati economici negativi, è allora che il tuo istinto contrarian dovrebbe iniziare ad attivarsi. Da parte mia non credo che abbiamo ancora toccato il fondo del baratro. Il Nasdaq è sceso di circa il 30% dal suo picco; nel 2000 era sceso del 75%. Siamo a metà strada».

Purtroppo, questa previsione se si avverasse, rischierebbe di avere conseguenze non solo pesanti, ma anche decisamente durature per gli investitori. Infatti, proprio Bernstein ricorda

che lo scoppio di bolle finanziarie può essere doloroso e, soprattutto, molto lungo da digerire anche a fronte di fondamentali solidi. «Dopo l'ultima bolla tecnologica, tutte le storie su come Internet avrebbe cambiato l'economia e gli affari si sono avverate, ma se avessi comprato il Nasdaq nel dicembre 1999, avrei impiegato 14 anni per raggiungere il pareggio. Quindi, dobbiamo separare la storia dalle valutazioni degli asset e la tecnologia è ancora oggi uno dei settori più sopravvalutati sul mercato».

VOLATILITÀ MARCATA

Peraltro non va dimenticato un elemento: anche nei periodi più floridi, i protagonisti della new economy tendono a mostrare caratteristiche di volatilità piuttosto marcate. Persino in questo decennio d'oro non sono mancati per le aziende di maggiore successo veri e propri bear market, spesso scatenati da fattori tutto sommato non così razionali. Interessanti appaiono al proposito due esempi identificati da **Stephen Atkins**, cfa, portfolio strategies e analista di **Polen Capital (IM Global Partner)**: «Dalla sua offerta pubblica iniziale (Ipo) nel maggio 2002 a oggi, Netflix si è rivalutata del 31.209% su base cumulativa (34% annualizzato), un ritorno sull'investimento notevole e di successo per quasi ogni misura. L'azienda si è affermata come leader nel settore dello streaming video in abbonamento ed è diventata un nome noto negli Stati Uniti. Lungo la strada per diventare un marchio riconosciuto a livello globale, il prezzo delle azioni di Netflix ha incontrato, però, la sua parte di ostacoli. Negli ultimi vent'anni, si sono contati almeno nove casi in cui il prezzo delle azioni di Netflix è sceso del 35% o più dal suo massimo di 52 settimane, compreso il suo attuale ~45% di drawdown. Anche questo declino, in qualche modo, impallidisce in confronto al periodo 2011-2012, quando il prezzo delle azioni è sceso di un incredibile 80%. Anche il prezzo dei titoli di Meta Platforms (ex Facebook) ha subito una serie di discese significative da quando la società è stata quotata in borsa nel 2012: almeno cinque cali di circa il 30% o più dal primo giorno di negoziazione. A oggi, le azioni di Meta hanno reso quasi il 500% cumulativamente dalla sua Ipo (20% di rendimento annualizzato), nonostante questa serie di crolli».

Quanto riportato può essere interpretato in due maniere fra loro opposte. Da una parte, essere pazienti, avere nervi saldi e liquidità a disposizione hanno permesso agli investitori



di cogliere occasioni d'oro per posizionarsi a quotazioni decenti sui colossi della rete durante i ricorrenti periodi di pessimismo nero. Dall'altra, non si può fare a meno di pensare che, se è stato così difficile gestire un portafoglio growth tecnologico nell'ultimo decennio, farlo nelle condizioni del futuro prossimo potrebbe configurarsi come un compito quasi proibitivo.

Oltre all'incognita inflazione e al resto degli elementi di instabilità, i mercati si trovano infatti ad affrontare un ulteriore problema, cioè la progressiva maturazione di alcune categorie di beni e servizi in ambito tecnologico. Difficilmente, infatti, nel prossimo lustro settori come l'elettronica di consumo o l'e-commerce potranno mostrare i tassi di crescita del recente passato, anche all'interno delle economie emergenti. Una volta passata la buriana, a mostrarsi all'orizzonte è comunque un panorama fatto di minori rendimenti complessivi e di una maggiore selettività. Si aprirà, dunque, uno spartiacque fra quelle tecnologie ancora in una fase relativamente embrionale, il cui pieno potenziale andrà a realizzarsi nei prossimi decenni, e i segmenti avviati sul percorso della stagnazione.

LA DISRUPTION CONTINUA

Oltre a ciò, con ogni probabilità assisteremo all'avvento di un mondo con un abisso sempre più vasto fra vincitori e vinti. Pertanto, illuminanti appaiono le considerazioni di **Tom Davis**, co-portfolio manager del fondo **Pgim Jennison Global Equity Opportunities**: «Inflazione, aumento dei tassi e la correzione azionaria del settore tecnologico sono tra le sfide principali per gli investitori growth di quest'anno. In questo contesto,

troviamo buone opportunità in società con unique selling proposition, in grado di differenziarsi dalla concorrenza e di offrire ai consumatori beni e/o servizi utili e che vale la pena acquistare. Si tratta di attività profittevoli. Per un decennio abbiamo visto i titoli growth sovraperformare e alcuni pensano che ora sia il momento di guardare ai titoli value. A nostro avviso, è possibile trovare buone occasioni in entrambi gli ambiti, ma, in quanto gestori growth, cerchiamo opportunità in questo segmento. Continuiamo a vedere possibilità interessanti tra i titoli growth nelle realtà legate alla digitalizzazione dei consumatori e delle aziende o nel fintech, tutti trend che sono in atto da diversi anni, ma che continueranno a crescere, emergere ed evolvere, in modo da creare nuove opportunità per gli investitori growth anche nell'attuale contesto».

Il progresso tecnologico, infatti, non viene fermato neppure da crisi economiche disastrose: basti pensare che l'era degli smartphone è cominciata proprio all'apice della Grande recessione. Anzi, spesso sono proprio i momenti di panico e caos a favorire il decollo di nuovi paradigmi. Di conseguenza, vale la pena analizzare alcuni dei maggiori macrotemi dell'hi-tech in senso lato. Ciò per capire da una parte se i protagonisti di oggi si trovino ancora in una posizione di dominio, con corsi azionari che stanno diventando meno assurdi, mentre, dall'altra, è utile comprendere se, all'interno della corsa alla digitalizzazione, non stiamo invece assistendo a nuovi sviluppi imprevedibili, con l'ascesa di nuovi colossi di cui magari oggi neppure si conoscono i nomi. Il tutto, comunque, tenendo sempre a mente che gli anni d'oro, a livello di benchmark, non torneranno più per un ammontare significativo di tempo.

E-commerce, fine dell'era del denaro facile

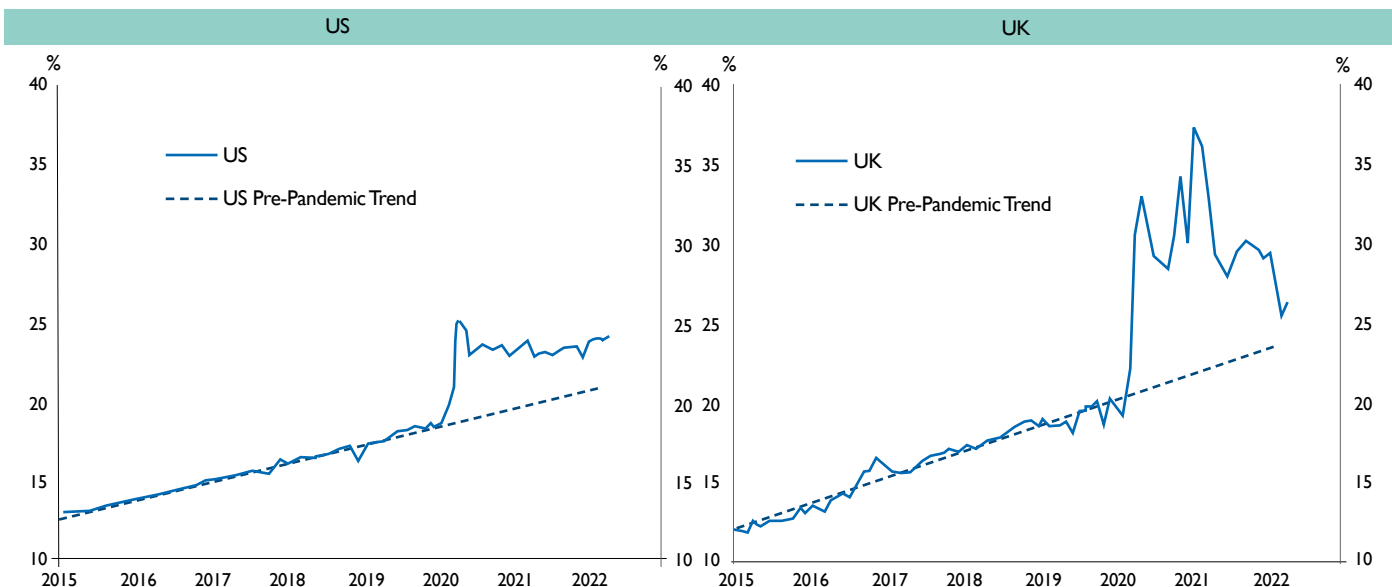
Il 2020 e il 2021 sono stati senza dubbio due anni magici per le società di e-commerce occidentali: la pandemia ha accelerato una transizione che è ormai in corso dalla seconda metà degli anni '90. Con il 2022, però, è arrivato un crack borsistico di dimensioni notevoli, cominciato prima in Asia e poi estesososi agli Stati Uniti. Sicuramente, le valutazioni altissime un po' dappertutto, il giro di vite cinese e i rialzi dei tassi in Usa non hanno aiutato. Ma, al tempo stesso, contrariamente a quanto si aspettava la maggior parte degli investitori, qualche scricchiolio ha cominciato a farsi sentire anche a livello di fondamentali. Il fenomeno è riassunto dal Team di economics research di **Goldman Sachs**: «Sorprensamente l'accelerazione nel commercio elettronico vista durante la pandemia non appare particolarmente persistente. Dopo il balzo in avanti del 2020, infatti, la quota di vendite al dettaglio detenuta dall'e-commerce si è mossa lateralmente negli Usa ed è addirittura scesa nel Regno Unito. Questo indicatore mostra che sta tornando sul proprio percorso di lungo periodo in Gran Bretagna già quest'anno, mentre ciò dovrebbe avvenire nel 2023 negli Stati Uniti».

In pratica, quanto visto e incorporato nei corsi delle azioni del settore durante il biennio della pandemia rappresenta una parentesi eccezionale, mentre allo stato attuale si sta assistendo a un processo di mean reversion. Come si può osservare dal grafico, sicuramente il trend di lungo periodo appare ancora robusto, ma, al di fuori di aree come il Sud e il Sud Est, dell'Asia è probabilmente consigliabile evitare di adottare come scenario centrale la crescita esponenziale dell'e-commerce, che sta gradualmente entrando nel territorio della maturità. Ciò nonostante, però, sarebbe sbagliato ritenere che l'era d'oro dell'investimento in questo campo sia già alle nostre spalle.

INFRASTRUTTURA COMPLESSA

Numerosissime opportunità sono infatti ancora a disposizione degli investitori, che però dovranno cambiare mentalità rispetto alla vecchia strategia di collocare la propria liquidità sui pochi giganti della distribuzione di beni di consumo. Il commercio elettronico, infatti, è caratterizzato da una filiera incredibilmente articolata, che necessita di una quantità enorme di beni e servizi di supporto. Da questo punto di vista, appaiono

particolarmente interessanti due declinazioni proposte per guadagnare esposizione all'intelaiatura fisica di questo segmento. In un mondo che ha privilegiato per un decennio in maniera preponderante la componente software, ciò significa potere gestire anche valutazioni tutto sommato ragionevoli. Questo fatto vale in maniera particolare per quelle nicchie che presentano una certa sensibilità a politiche monetarie restrittive e che hanno dunque visto i propri multipli restringersi molto. Particolarmente indicativo appare il ragionamento di **Tracy Chen**, portfolio manager del team obbligazionario di **Brandywine Global**, che si concentra sulle necessità logistiche dell'e-commerce: «Il real estate industriale rimarrà forte, poiché l'espansione dell'e-commerce aumenterà la necessità di più spazio da adibire a magazzini. Con l'onshoring della produzione e la crescita della popolazione, la domanda di centri logistici emergenti nel Sud-est e nel Sud-ovest aumenterà. Le esigenze dei data center continueranno a crescere man mano che i fornitori di servizi cloud, i social media, lo streaming di contenuti, il 5G e le società di intelligenza artificiale si espanderanno». Dunque stiamo andando incontro a una



Fonte: Haver Analytics, Goldman Sachs Global Investment Research

robusta crescita degli spazi immobiliari dedicati alle infrastrutture tecnologiche, che dovranno essere riempiti e gestiti in maniera efficiente con ogni genere di macchinari e apparecchiature. Non sorprendentemente, il tema dell'automazione appare destinato a diventare uno dei più importanti nei prossimi anni. Un fatto decisamente interessante, in questo caso, è che a dominare il panorama di questa nicchia tecnologica sono spesso società industriali di media dimensione, in buona parte sconosciute al grande pubblico. Un'elevata percentuale di esse si trova in Giappone, di per sé uno dei listini equity più economici del mondo e gravato da notevoli inefficienze fra le proprie capitalizzazioni medie. Di conseguenza, non sorprende che **Daisuke Nomoto**, responsabile azionario giapponese di **Columbia Threadneedle Investments**, si esprima in questi termini: «Il Giappone è stato spesso trascurato dagli investitori globali, talora a causa della sua lenta crescita economica e dell'invecchiamento della popolazione, ma offre un importante universo di investimento in società di alta qualità in grado di generare una crescita degli utili sostenibile a valutazioni ragionevoli. L'innovazione rimane un obiettivo importante per i nostri portafogli Japan Equity. In termini tematici, l'automazione è una delle aree sulle quali puntiamo, perché aiuta a risolvere i problemi di carenza di manodopera e contribuisce alla produzione di massa di alta qualità. Pensiamo che la robotica e l'automazione si svilupperanno maggiormente nel prossimo decennio in settori come l'automazione di

fabbrica e l'automazione di magazzino per l'e-commerce».

I MERCATI PRIVATI CRESCONO

Oltre ad allargare gli orizzonti del proprio portafoglio, con ogni probabilità negli anni futuri l'investimento in e-commerce richiederà anche un approccio diverso rispetto al normale acquisto di azioni quotate. Infatti, sempre più e sempre più a lungo i protagonisti dell'economia digitale stanno finanziando il proprio sviluppo senza ricorrere a lpo che li portino in borsa. **Darren Spencer** director, client portfolio manager, alternative investments di **Russell Investments** fornisce due esempi interessanti: «Nei decenni precedenti, le società sostenute dal venture capital tendevano a quotarsi in tempi veloci in borsa: per esempio, Amazon è entrata nel listino nel 1997, quando aveva tre anni di storia; al momento dell'lpo, nel 2004, Google aveva sei anni. Oggi, al contrario, le dinamiche di mercato sono molto diverse, dato che le società si affidano sempre più ai mercati privati per la propria crescita e scelgono di rimanere private per periodi più lunghi. Per esempio, Uber e Airbnb, due delle 10 più grandi lpo tecnologiche di sempre, avevano rispettivamente 10 e 12 anni al momento della quotazione, molto tempo dopo avere stravolto i settori in cui operano.

UN PILASTRO IMPORTANTE

In pratica, anche in questo ambito il premio di liquidità costituisce un pilastro di crescen-

te importanza per generare alfa. Ciò anche a causa di un altro fenomeno, sottolineato ancora da Spencer, ossia il fatto che è proprio nella loro vita da private che queste aziende tendono a generare la maggior parte del loro valore: «Mentre le società private valutate oltre 1 miliardo di dollari (note anche come unicorni) erano praticamente inesistenti un decennio fa, oggi ci sono circa 1.000 imprese con valutazioni miliardarie in diversi settori, compresi software e sicurezza informatica, hardware, intelligenza artificiale, fintech, sanità ed e-commerce. Complessivamente, queste aziende valgono circa 3.300 miliardi di dollari. Considerato che le società restano private più a lungo e che le loro valutazioni sono molto più alte che in passato, l'implicazione per gli investitori è che, non partecipando al venture capital, rischiano di non essere esposti a società in forte crescita, a tecnologie dirompenti e al potenziale di rendimenti elevati».

Il ragionamento complessivo tende a delineare, dunque, un quadro meno semplicistico rispetto al paradigma comune fino a pochi mesi fa, che vedeva poche mega-cap in posizione talmente dominante da potere inglobare praticamente tutto il valore aggiunto della filiera dell'e-commerce. Amazon, Alibaba, Shopee e MercadoLibre rimangono ovviamente titoli su cui puntare, con un occhio però alle valutazioni e affiancandole a un ventaglio di nomi che rendono realtà l'impalcatura del commercio elettronico. Il tutto con un orizzonte temporale almeno di medio periodo.

Cybersecurity, il baluardo al caos

Il settore della cybersecurity è uno di quelli che si stanno ponendo maggiormente in luce negli ultimi mesi. La fortissima digitalizzazione in atto, infatti, ha aumentato le necessità di sicurezza di aziende e privati, oltre ad avere posto all'attenzione questioni etiche non da poco (in primis la privacy e l'uso dei dati). Questo trend generale di lungo periodo è poi andato incontro a due eventi trasformativi di portata enorme: la pandemia e l'invasione dell'Ucraina da parte della Russia. Per quanto riguarda il primo dei due disastri **Johan Van Der Biest**, lead manager di **Candriam Robotics and Innovative Technologies Fund**, e **Felix Demaeght**, equity research analyst di **Candriam**, spiegano in maniera molto chiara la portata del salto quantico avvenuto: «Solo pochi anni fa, le reti aziendali dovevano facilitare l'accesso e fornire sicurezza principalmente per le connessioni associate ai computer che i dipendenti utilizzavano in ufficio. Nei rari casi in cui chi lavorava richiedeva l'accesso remoto, veniva utilizzata un'applicazione di tipo Vpn (virtual private network, rete privata virtuale). La principale caratteristica di sicurezza di queste reti centralizzate è un perimetro (firewall) progettato per schermare, sia il traffico in entrata, sia quello in uscita. Tuttavia, i lockdown e le restrizioni legate alla pandemia di Covid-19 hanno reso il lavoro a distanza una necessità, per la quale la vecchia infrastruttura It centralizzata non era progettata. I limiti sono stati toccati con

mano, dato che le aziende si sono ritrovate, in alcuni casi, anche con migliaia di dipendenti che accedevano in remoto da altrettante postazioni, utilizzando talora laptop e tablet probabilmente non sicuri. Così le vulnerabilità dei sistemi e i potenziali punti di accesso per gli hacker si sono ampliati ben oltre il vecchio e familiare firewall».

L'emergere di nuovi modelli di vita, lavoro e socialità in pratica ha creato una serie di problemi ai quali questo peculiare segmento dell'industria del software impiegherà probabilmente anni a dare una risposta. Dall'altra parte, gli attacchi informatici sono diventati una componente fondamentale delle tensioni geopolitiche che stanno attualmente attanagliando il mondo. Anche in questo caso, le società che operano nel settore hanno dovuto evolversi a velocità supersonica per fare fronte alla prospettiva di una profonda instabilità globale. Spesso, infatti, c'è l'errata percezione che le operazioni di hackeraggio, per quanto devastanti, abbiano effetti essenzialmente a livello finanziario e di reputazione per le vittime. Il realtà, uno degli aspetti più importanti, e terrificanti, del fenomeno è il rischio di escalation incontrollata, che potrebbe coinvolgere infrastrutture vitali.

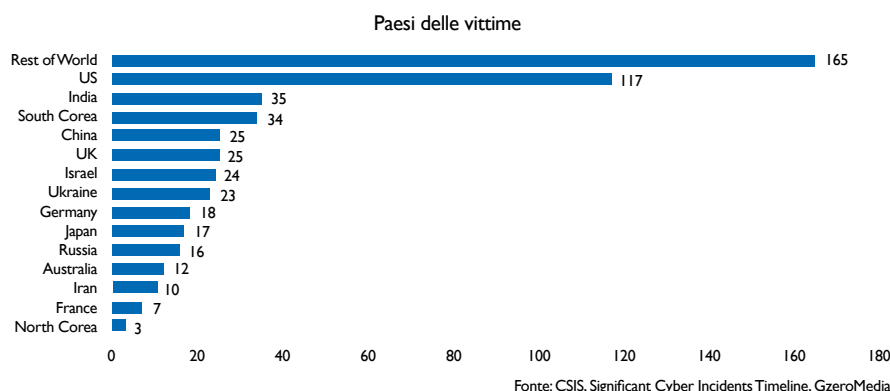
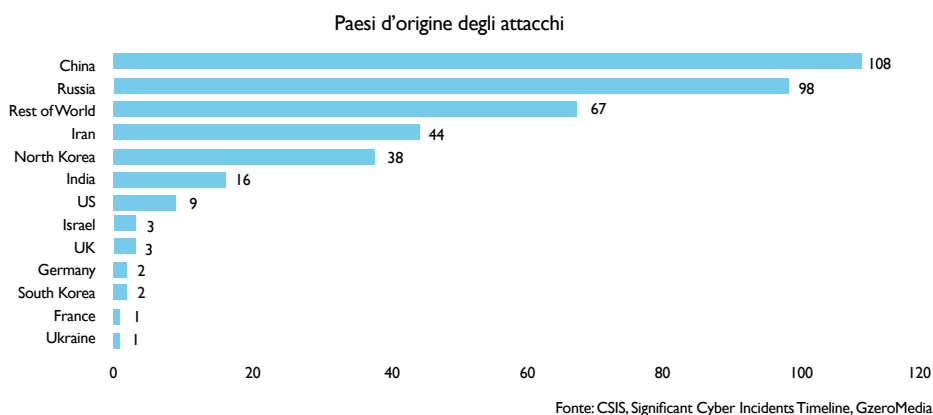
Un quadro molto vivido della situazione viene tratteggiato da **Stéphane Monier**, chief investment officer di **Lombard Odier Private Bank**: «Gli effetti collaterali degli attacchi informatici, che potrebbero portare a perdite involontarie di vite uma-

ne, rischiano di generare un'escalation tale da rendere i conflitti da localizzati a globali. È qualcosa che entrambe le parti coinvolte probabilmente vorrebbero evitare. Vi sono, inoltre, crescenti possibilità che le azioni dei cosiddetti hacktivisti privati, che si muovono in autonomia, complichino ulteriormente la situazione. L'ipotesi di vedere effettivamente simili, mortali, errori costituisce una delle ragioni per cui i mercati finanziari rimangono volatili».

UN'EMERGENZA ATTUALE

Dunque, viviamo oggi in un mondo in cui convivono sullo stesso hardware di una singola persona applicazioni che vengono usate per lavoro e altre, invece, concepite per lo svago. Pezzi di software il cui utilizzo avviene sempre più attraverso connessioni di molto dubbia qualità. Inoltre, i lavoratori, per il solo fatto di essere detentori di un particolare passaporto e di lavorare alle dipendenze di determinate aziende, sono in misura crescente nel mezzo del fuoco incrociato di una guerra senza quartiere fra potenze in lotta per l'egemonia globale. In concreto, l'equivalente digitalizzato di un conflitto basato sui bombardamenti a tappeto. Non sorprende che, come ricorda ancora Monier, le società protagoniste della cybersecurity abbiano dovuto allargare in fretta e furia il raggio di intervento dei propri servizi: «Il focus non è più incentrato sul perimetro di un network di computer, ma è passato ai suoi componen-

CIBERATTACCHI SIGNIFICATIVI DAL 2006



ti più interni, così come sugli utenti finali e i loro strumenti (pc, laptop, macchinari industriali e telefoni cellulari) e le applicazioni che in essi sono contenute. La superficie di attacco si è allargata, rendendo molto più complesse le vecchie concezioni di sicurezza informatica».

Da quanto evidenziato, discendono, dunque, alcune interessanti considerazioni di mercato. I titoli del comparto sono stati, in questi mesi di bear market tecnologico, spesso massacrati senza tanti complimenti. È vero che le valutazioni ai picchi del 2021 erano in gran parte ingiustificabili, però di recente si è forse ecceduto in senso opposto. Il concetto è spiegato in maniera molto chiara da **Rahul Bhushan**, co-fondatore di **Rize Etf**: «Il mercato non ha fatto differenze tra temi “iperbole” (ad esempio idrogeno, genomica, metaverso) e temi a “crescita di valore” (SaaS, cybersecurity, cloud computing, agritech, energia pulita/mobilità, cannabis). Ciò ha portato a correzioni ampie e onnicomprensive in tutti gli indici».

In pratica, la cybersecurity è stata messa nell'insieme delle aziende che operano nelle tecnologie più avveniristiche, le cui prospettive di profitto (in diversi casi anche di fatturato) sono di là da venire. Si tratta di un errore

clamoroso, visto che le necessità di sicurezza rappresentano una ferita aperta che necessita di immediata cura. Le società di questo segmento del software rappresentano qualcosa di opposto rispetto a quei gruppi che operano all'interno di processi di trasformazione a medio-lungo termine, come, ad esempio, l'elettrificazione del trasporto di massa. In re-

altà, si tratta di un comparto solido, dai tassi di crescita robusti e con un'ampia diversificazione fra aziende di grandi dimensioni e altre più piccole specializzate in alcune nicchie. Proprio il quadro attuale dell'evoluzione del comparto porta Monier a concentrarsi sulle grandi aziende di questo settore: «Gartner stima che le spese in sicurezza informatica e tecnologia per la gestione del rischio siano state, a livello globale, 150,4 miliardi di dollari nel 2021. L'incremento annuale è stato +12,4%. Riteniamo che fino al 2024 il tasso di crescita dovrebbe posizionarsi nella fascia alta della singola cifra. All'interno della cybersecurity, le nostre preferenze vanno a quelle società in grado di offrire piattaforme complete per la sicurezza. Ciò perché chi offre solo prodotti specifici per determinate necessità rischia di vedere le proprie soluzioni integrate nelle suddette piattaforme. Noi ricerchiamo gruppi caratterizzati da un'elevata qualità, in grado di trarre beneficio (dimostrabile) dalla crescita della sicurezza informatica di nuova generazione e caratterizzati da robusti flussi di cassa».

In pratica, la cybersecurity è contraddistinta oggi da una forte evoluzione, che porterà con ogni probabilità i maggiori player ad acquisire sempre più quote di mercato. Ciò a causa delle necessità di investimenti per stare al passo con i nuovi paradigmi. Il tutto all'interno di un quadro fatto di robusta, anche se non esplosiva, crescita. È l'esatto contrario delle nicchie più esoteriche della tecnologia alle quali la sicurezza informatica è finita associata negli ultimi mesi.



Auto elettrica, la rivoluzione che avvantaggia l'It

Il comparto dei veicoli elettrici (Ev) occupa oggi una posizione a dir poco cruciale all'interno dell'economia globale, al di là di quelle che sono le sue dimensioni effettive. L'uscita della mobilità di massa dal modello incentrato sui combustibili fossili significherebbe, infatti, un salto enorme verso un'economia più sostenibile. Al tempo stesso, però, l'elettrificazione aprirebbe una serie di interrogativi economici e geopolitici di portata colossale. Innanzitutto, vi è la questione dei costi, che però potrebbe essere superata dall'avvio di imponenti economie di scala. Meno risolvibili appaiono, però, i problemi derivanti dalla dipendenza da nazioni come la Russia per la fornitura dei metalli necessari nella filiera Ev, e dall'Asia per tutta una serie di componenti chiave, come i microchip. A questo proposito, l'incertezza di questi tempi viene ben sintetizzata da **Julie Dickson**, investment director di **Capital Group**: «Per le aziende automobilistiche tradizionali, la transizione presenta tensioni significative. Gli Ice (auto a combustione interna) sono estremamente complessi, mentre gli Ev sono meccanicamente semplici, con solo una batteria, un motore elettrico, un inverter e una trasmissione a una velocità. Ciò significa che il costo

fisso per la produzione di un Ev è molto più basso di quello di un Ice, rendendolo un business più facile da scalare. Tuttavia, i veicoli elettrici richiedono investimenti nel software e nell'architettura elettronica: ciò comporta che i produttori di auto tradizionali devono spendere molti soldi per specializzarsi nel software. D'altra parte, hanno il vantaggio di generare profitti e flussi di cassa dal loro business tradizionale, così come da una lunga storia di costruzione di automobili, che però nel tempo può diventare più uno svantaggio a causa della complessità di dovere investire, sia in Ice, sia in Ev».

UN COMPUTER CON LE RUOTE

In pratica, il vecchio mondo, che vedeva una competitività fortissima tra le industrie meccaniche europee, rischia di cedere il passo all'ascesa di mezzi che potrebbero essere definiti, in maniera semi-faceta, più computer con le ruote che auto. Tutto ciò si configura come un mondo per il momento estremamente confuso, dove non solo non è chiaro se i costruttori tradizionali riusciranno a tenere il passo di una simile disruption, ma neppure quali marchi dell'auto elettrica domineranno i gusti dei consumatori in futuro. Ciò

che è certo, però, è che le industrie legate all'Ev creeranno una domanda notevolissima di semiconduttori, servizi software e, ovviamente, tecnologia delle batterie. E sui microchip qualche stima sulla domanda futura di questa nicchia produttiva arriva da **Robin Parbrook**, co-head of asian equity alternative investments di **Schroders**: «Tutti i megatrend in atto al momento sono ad alta intensità di semiconduttori, che si tratti di veicoli elettrici (Ev), reti intelligenti, reti di ricarica, connettività, utilizzo dei dati, intelligenza artificiale (Ai), servizi cloud o automazione. Siamo più vicini alla fase iniziale di questa transizione tecnologica che non alla fine. Per esempio, il passaggio ai veicoli e alla mobilità elettrica sarà una delle trasformazioni più importanti e più intensive in termini di capitali della storia economica recente. Solo negli Stati Uniti, sarà necessaria la sostituzione di 250 milioni di auto e camion con motore a combustione interna. Un veicolo elettrico medio ha un contenuto di semiconduttori del valore di circa 1.000 dollari, rispetto ai circa 400 di un mezzo con motore a combustione interna (dati di StMicroelectronics). Nell'ambito degli investimenti, ci sono centinaia di start up di veicoli elettrici in Cina e

in tutto il mondo ed è molto difficile capire quali tra queste avranno successo e quali no. Di certo tutte le auto prodotte utilizzeranno una grande quantità di semiconduttori».

UN MONDO DA COSTRUIRE

Il rapporto fra chip e industria automobilistica appare particolarmente interessante, perché l'automotive, fino a tempi molto recenti, ha rappresentato una fonte di fatturato tutto sommato marginale per i gruppi che dominano il mercato dei semiconduttori. Questa industria, poi, presenta una volatilità dei propri cicli notevole e il decollo definitivo dei veicoli elettrici sicuramente stabilizzerebbe per molti anni a venire, e in un quadro di forza generale, le entrate per alcuni dei maggiori colossi dell'hardware It. Un discorso simile vale anche per tutte le infrastrutture fisiche di supporto al processo di elettrificazione. Queste ultime, infatti, hanno bisogno di un'espansione del capex di portata notevolissima. Ma questa espansione infrastrutturale la può portare avanti, grazie al proprio know-how, solo un numero relativamente basso di aziende al mondo. Non sorprende, perciò, in quest'ottica l'allocazione di **Zak Smerczak**, gestore del fondo **Comgest Growth World** di **Comgest**: «Tra le nostre scelte si trova Alfen, società olandese che si occupa di smart grid (sistemi intelligenti di gestione di energia elettrica) ed è molto esposta al segmento della ricarica delle auto elettriche. Il settore degli Ev è in espansione con una crescita annua del 17,4%

per i prossimi 10 anni, anche grazie all'Action plan voluto dall'Unione Europea per lo sviluppo infrastrutturale. I Paesi Bassi sono molto ben posizionati in questo campo con una postazione elettrica ogni quattro posti auto. Il business sta crescendo molto in tutta Europa, ma non solo: la nostra analisi evidenzia che Lg Chem, società della Corea del Sud, è il più grande produttore al mondo di batterie elettriche per veicoli attraverso la sua controllata consolidata Lg Energy Solution, oltre a essere stata pioniera nel campo, visto che ha iniziato a studiare il prodotto nel 1995. Ciò ha dato loro un enorme vantaggio competitivo, consentendo di raccogliere esperienza e brevetti. Vediamo un potenziale di crescita per il settore per i prossimi cinque anni del 20% annuo».

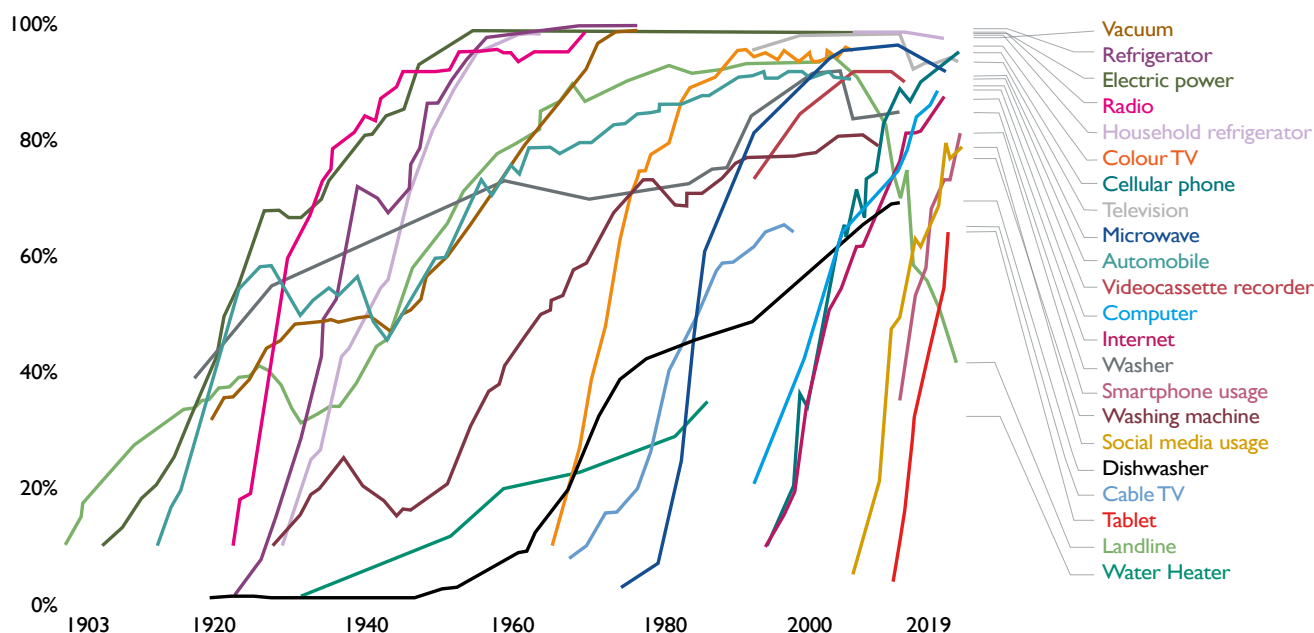
UN CONCETTO DIVERSO

Vi è dunque la fondata possibilità, nel giro di uno o forse due decenni, di vedere un paradigma dei trasporti di massa incentrato su un concetto completamente diverso di automobile. In tutto ciò, come è accaduto ad altri segmenti dell'elettronica di consumo, un ruolo gigantesco lo occuperanno anche i produttori di software. Ovviamente, anche per essi, per non parlare delle aziende che soddisfano le necessità a livello cloud e di sicurezza, si aprono scenari interessantissimi. Sarebbe però sbagliato dare per scontato uno sviluppo simile a quanto accaduto, ad esempio, nel campo della grande distribuzione, ossia una quasi sparizione degli incumbent a causa

dell'avvento dei colossi dell'e-commerce. Il futuro dell'auto elettrica è ancora tutto da scrivere, in un mercato agli albori di incredibile complessità. Al riguardo Dickson di Capital Group offre considerazioni interessanti: «Le opportunità esistono in particolare per le aziende tecnologiche che potranno collaborare con i produttori dove i software diventeranno un fattore di differenziazione. I veicoli elettrici che possono offrire un'esperienza davvero soddisfacente in un veicolo connesso potrebbero essere opportunità di monetizzazione molto concrete. Ugualmente, c'è una maggiore probabilità che società come Apple, Alphabet e Sony entrino nel mercato dei veicoli elettrici e cerchino di fornire i software che stanno alla base di questi mezzi di trasporto. Tuttavia, dato il numero di aziende automobilistiche Icc ed Ev, questa è una struttura industriale che è, sia subottimale, sia improbabile che cambi. Pertanto, queste aziende tecnologiche, molte delle quali sono abituate a dominare l'industria in cui operano, possono anche trovare l'automotive meno attraente dei loro mercati principali».

In conclusione, oggi siamo forse sull'orlo dell'elettrificazione, accompagnata da un'enorme digitalizzazione, di quello che per un secolo è stato il comparto spina dorsale dell'economia mondiale. Si tratta, però, di un ecosistema enormemente complesso e a volte contraddittorio: investirci offrirà opportunità di profitto pazzesche, ma anche una notevolissima dose di rischi e volatilità.

IL CONSUMO TECNOLOGICO NELLE AUTO E IN ALTRI SETTORI SI STA DIFFONDENDO A UN RITMO MAI COSÌ ELEVATO



Fonte: BofA Global Research/Comin & Hobijn Dediu/Our Word in Data, ottobre 2021. Il grafico mostra il ritmo di penetrazione delle tecnologie nel consumo di massa nel tempo.

Il decennio della fintech

«L'ultima decade è stata positiva per il settore dei servizi finanziari; non ha dovuto affrontare grandi crisi, ha visto moltissima innovazione e gioca un ruolo importantissimo a livello sociale nella lotta al Covid-19 e ai cambiamenti climatici». In questi termini si è espresso **Ted Moynihan**, partner e global head of industries di **Oliver Wyman**, società di consulenza globale che da 24 anni pubblica il report "State of the financial services" sulle condizioni di salute del settore.

In effetti, per oltre un decennio, fino ai primi mesi di questo 2022, la finanza globale ha vissuto di condizioni più uniche che rare, dove il calo dei profitti derivanti dal margine di interesse è stato compensato dall'esplosione di prodotti fee-based. Il problema,



TED MOYNIHAN
partner e global head of industries
Oliver Wyman

però, è che i servizi finanziari sono anche uno dei comparti che più hanno subito l'impatto della trasformazioni tecnologiche, con l'arrivo sul mercato di una quantità enorme di società che rientrano sotto la definizione di fintech. Sempre nello stesso report, viene sottolineato che la maggior parte della creazione di valore per gli azionisti è stata accaparrata proprio dai nuovi player della rete. I numeri al riguardo sono impietosi: «Lo studio evidenzia che il valore aggregato delle grandi infrastrutture finanziarie, data company e imprese fintech, è cresciuto del 400%, generando quasi 2,3 trilioni di dollari negli ultimi 10 anni, rispetto al 70% e 1,3 trilioni di dollari generato dagli incumbent. 9 trilioni di dollari di nuovo valore sono stati creati dal mondo delle big tech, anche considerando i significativi aggiustamenti nel 2022. Ma questo insieme di aziende rampanti si sta spostando verso i servizi finanziari a partire dai pagamenti, ma ormai chiaramente con l'obiettivo di estendere l'operatività ad altri servizi e prodotti finanziari».

UNA PRIORITÀ ASSOLUTA

In questo intervento sono contenute in nuce due delle problematiche maggiori per capire come e dove investire al termine di quella che è stata probabilmente la prima fase dello sviluppo della fintech. Innanzitutto va sottolineato che la digitalizzazione è per gli incumbent finanziari comunque una priorità assoluta, cui riservare risorse in-



GRETA ANTONINI
marketing manager
Opyn

gentissime. Una quantificazione delle cifre coinvolte viene fornita da **Greta Antonini**, marketing manager di **Opyn**: «Le banche spendono in It tra il 4,7% e il 9,4% del fatturato (contro il 2,6% delle avio-linee, per avere un termine di paragone): l'80% viene impiegato per il mantenimento e l'adattamento del sistema di legacy, ma il resto viene utilizzato per digitalizzare i processi, dai pagamenti agli investimenti e al lending».

Il problema, appunto, è che per gli istituti di credito tradizionali è difficile cambiare paradigma, quando ci si poggia su infrastrutture esistenti di tali dimensioni. Un mutamento di approccio è però fondamentale per riuscire a intercettare una clientela che trova sempre più attraenti le condizioni e



i servizi offerti dai gruppi fintech. Questa realtà emerge con chiarezza dal “World Retail Banking Report 2022” (Wrbr) elaborato da Capgemini ed Efma: «La recente diffusione delle fintech ha portato a un cambiamento di paradigma nelle aspettative dei consumatori, con un impatto sui ricavi e sulla rilevanza di molti provider tradizionali. Dalla survey “Voice of the Customer”, condotta per realizzare il report, emerge che circa il 75% degli intervistati mostra interesse verso questi player nuovi e agili, dal momento che offrono prodotti ed esperienze veloci, facili da utilizzare e rapidamente disponibili, pur con un costo contenuto. Al contrario, quasi la metà degli intervistati sostiene che le attuali relazioni con la propria banca non sono, né gratificanti (49%), né emotivamente coinvolgenti (48%), mentre il 52% ritiene che l'esperienza offerta non sia “divertente”. Per stare al passo con i competitor, le banche retail dovranno ripensare i loro business model e adoperarsi per incrementare il customer engagement».

UNA FUSIONE TRA DUE MONDI?

In particolare i gruppi di servizi finanziari nati sulla rete sembrano possedere due vantaggi fondamentali. Il primo è l'insieme di velocità, facilità e, finanche, piacevolezza d'uso che caratterizza le app offerte dalle società di questo tipo. L'altra è l'expertise impressionante nell'uso di tecnologie legate al machine learning. Hi tech che consente di ricavare un vantaggio competitivo in termini di conoscenza dei propri clienti notevolissimo. Questa expertise non sembra per il momento ottenibile dai tradizionali gruppi che hanno dominato finora il mondo della finanza. Infatti, sempre lo stesso report di Capgemini ed Efma sostiene: «Modelli di data governance più raffinati consentono alle banche di raccogliere informazioni più accurate sui clienti, migliorando in termini di digital marketing. L'integrazione con Ai e machine learning (MI) fornirà, inoltre, nuove opportunità per identificare, mantenere e coinvolgere i clienti grazie a esperienze in tempo reale. Le

banche tradizionali non riescono tuttavia a sfruttare molte di queste possibilità, dal momento che non sono in grado di elaborare l'enorme volume di dati dei clienti. Dal report emerge, infatti, che per il 95% dei dirigenti bancari a livello globale i sistemi legacy obsoleti e le piattaforme core sono un ostacolo all'ottimizzazione dei dati e alle strategie di crescita incentrate sul cliente, mentre il 70% afferma di non disporre di risorse sufficienti per elaborare e analizzare i dati».

UNA FATICA ENORME

Dunque le banche fanno una fatica enorme a entrare in questo mondo, anche se godono ancora di un forte primato in termini di quantità dei prodotti che sono in grado di offrire. Infatti, le fintech solo negli ultimissimi anni hanno cominciato ad allargare i propri orizzonti al di fuori dei servizi di pagamento. Robo-advisor, neo-broker, insurtech, fintech specializzate nel credito al consumo e alle piccole e medie aziende sono solo alcune delle realtà che stanno esplodendo sulla rete, anche se partono da una base molto ridotta. Nuovi mercati e nuove prospettive si stanno dunque aprendo per chi fa finanza esclusivamente sulla rete.

Di conseguenza, una chiave di interpretazione ragionevole per incorporare questo tema nei propri portafogli è da ricercare nella capacità di integrazione fra gli incumbent e le neo-banche (assicurazioni, broker, etc). Il modello, definito in maniera vivida come “coopetition”, non rappresenta certo una novità per gli osservatori. È probabile, però, che quanto visto finora rappresenti solo una fase sperimentale, in cui si è andati un po' a tentoni in entrambi i lati per capire se e come i due mondi potessero parlarsi. Non ci sarebbe da sorprendersi, invece, se i prossimi anni vedessero un'escalation di investimenti, sia in termini di risorse allocate per operazioni di M&A, sia per la crescita organica, passando così da un paradigma che vede i gruppi tradizionali impegnati in una lotta mortale con le fintech all'emersione di un vero e proprio modello omni-channel. Quest'ultimo, dato il gap quasi incolmabile che ciascuno dei due fronti detiene nel proprio orto, sembra oggi di gran lunga l'approccio più razionale.

Cloud computing, il futuro è oggi

a cura di Paolo Andrea Gemelli, Aiaig

- Associazione Italiana Analisti di Intelligence e Geopolitica

- Il mercato globale del cloud computing aumenterà la propria dimensione passando da 445,3 miliardi di dollari nel 2021 a 947,3 entro il 2026;

- dal punto di vista geografico il Nord America detiene la dimensione più ampia del mercato del cloud computing, mentre nell'area Asia-Pacifico (Apac) è atteso il tasso di crescita più elevato;

- le aziende che dispongono già della propria infrastruttura si stanno comunque muovendo verso l'adozione di servizi di cloud computing e sono disposte ad adottare l'approccio ibrido in modo da potere sfruttare i vantaggi, sia dei servizi cloud, sia di quelli on-premise.

Il cloud computing si basa sull'utilizzo di server remoti il cui accesso avviene normalmente attraverso Internet per immagazzinare, gestire ed elaborare dati; i servizi di cloud computing aiutano le aziende a migliorare l'efficienza aziendale e a ridurre i costi, offrendo nel contempo diversi vantaggi, tra cui flessibilità, scalabilità e agilità (grafico 1).

Secondo le previsioni, il mercato globale del cloud computing aumenterà la propria dimensione passando da 445,3 miliardi di dollari nel 2021 a 947,3 entro il 2026, con un tasso di crescita annuale composto (Cagr) del 16,3%. La trasformazione digitale è entrata in una fase più impegnativa guidata dall'urgenza associata alla pandemia di Covid-19 nel corso della quale i principali attori del settore hanno fornito ai propri clienti soluzioni digitali convenienti e produttive; le improvvise chiusure di uffici, scuole e aziende hanno infatti aumentato la domanda di soluzioni e servizi legati a settori come l'it, le telecomunicazioni e l'intrattenimento.

Molte aziende hanno adottato lo smart working aumentando la domanda di soluzioni di collaborazione basate su Software-as-a-service (SaaS). In questo contesto, ad esempio, gli utenti della piattaforma Microsoft Teams sono arrivati a 44 milioni a livello globale; la soluzione cloud 8x8 Video meetings ha registrato un aumento di oltre il 300% degli utenti registrati all'inizio del

2020 in circa 150 paesi. Altri popolari strumenti di collaborazione basati su SaaS che stanno guadagnando terreno sono Google Hangouts, Cisco Webex, Slack, Zoom, Ding Talk, WeChat Work e Tencent Meeting, tra gli altri (grafici 2-3).

Per quanto riguarda l'intrattenimento, nel periodo 2020-21, si è riscontrato un aumento significativo della domanda di piattaforme di streaming, come Netflix, Hulu, Amazon, Disney+, Twitch, YouTube e Apple Tv. Questo aumento nella richiesta di Video-on-demand (Vod) si è riflesso sulla domanda di IaaS (Infrastructure as a service), ossia la possibilità di noleggiare le risorse necessarie a fare fronte alle richieste dei consumatori sul cloud anziché dotarsi di proprie.

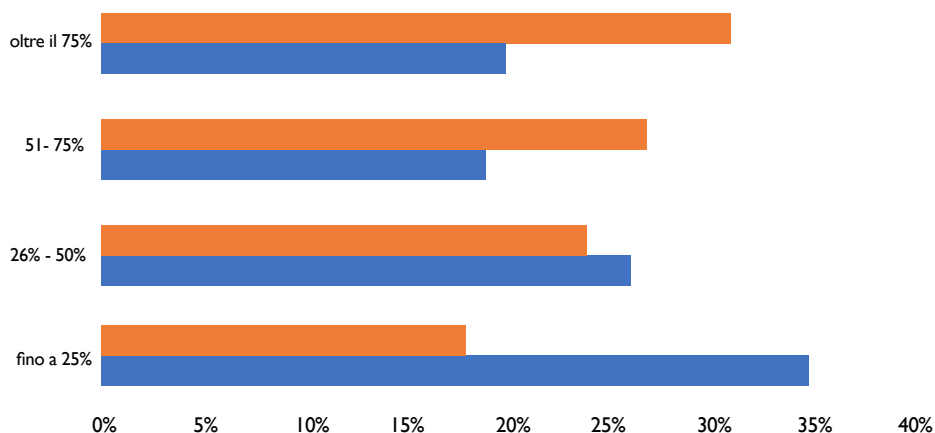
I PROTAGONISTI

I principali attori del mercato del cloud computing sono costituiti da aziende come Microsoft (Stati Uniti), AWS (Stati Uniti), Salesforce (Stati Uniti), Oracle (Stati Uniti), SAP (Germania), Google (Stati Uniti), Workday (Stati Uniti), Adobe (Stati Uniti), IBM (Stati Uniti) e altri. Questi fornitori hanno un'ampia base di clienti e una forte presenza geografica insieme a canali di distribuzione organizzati, che li aiutano ad aumentare i ricavi (grafico 4).

Dal punto di vista geografico, il Nord America detiene la dimensione più ampia del mercato del cloud computing, mentre nell'area Asia-Pacifico (Apac) è atteso il tasso di crescita più elevato nel periodo di previsione 2021-2026. Il Nord America è il mercato più maturo in termini di adozione dei servizi di cloud computing, a causa di diversi fattori, come la presenza di molte aziende con infrastrutture IT avanzate e la disponibilità di competenze tecniche.

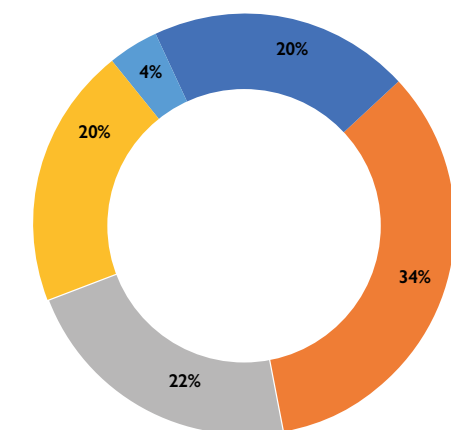
Per quanto riguarda l'Apac, la crescente disponibilità di manodopera qualificata e la forte spinta fornita da Pmi e grandi imprese rappresentano solo alcuni dei fattori che guideranno la crescita del comparto nell'area. In particolare, i servizi di cloud pubblico hanno guadagnato un'enorme popolarità nella regione grazie al tentativo di molte aziende di migliorare le prestazioni delle proprie applicazioni cercando di garantire la migliore esperienza possibile per i propri clienti, anche in campo IoT (Internet of things).

GRAFICO 1 - CARICO DI LAVORO AFFIDATO AL CLOUD DA PARTE DELLE AZIENDE A LIVELLO GLOBALE: STATO ATTUALE E PROIEZIONE A 12-18 MESI



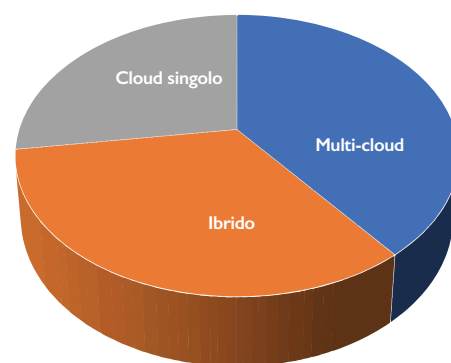
Fonte: Cloud Security Report 2022, Cybersecurity Insiders - elaborazione: AIAIG

GRAFICO 2 - NUMERO DI PROVIDER DI SERVIZI CLOUD UTILIZZATI DALLE AZIENDE A LIVELLO GLOBALE



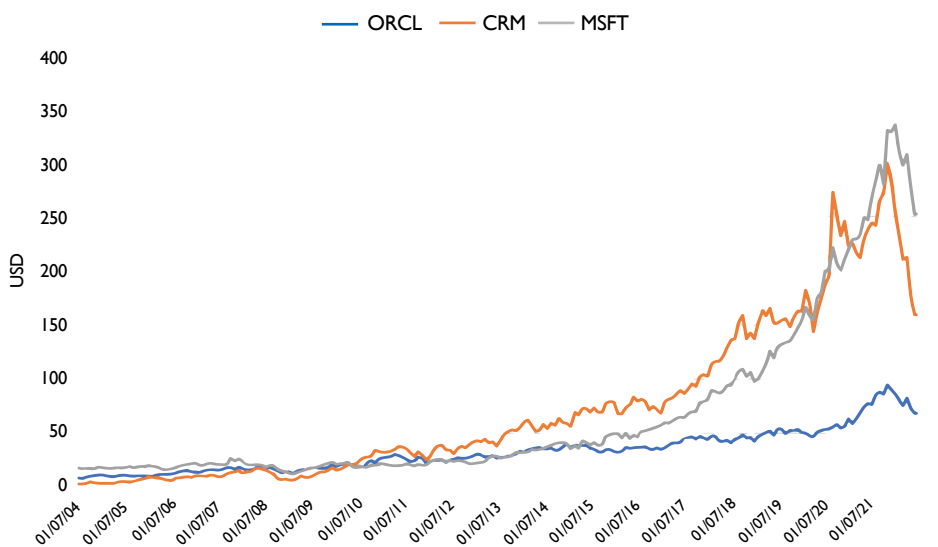
■ uno ■ due ■ tre ■ più di tre ■ nessuno

GRAFICO 3 - TIPOLOGIA DI CLOUD UTILIZZATO DALLE AZIENDE A LIVELLO GLOBALE



Fonte: Cloud Security Report 2022, Cybersecurity Insiders - elaborazione: Aiaig

GRAFICO 4 - ANDAMENTO BORSISTICO DI TRE DEI PRINCIPALI ATTORI NEL MERCATO DEL CLOUD COMPUTING



Fonte: Yahoo finanza - elaborazione: Aiaig



LE DINAMICHE DEL MERCATO

I punti di forza sono il maggiore ritorno sugli investimenti con minori costi di infrastruttura e storage. La preoccupazione delle aziende per l'implementazione iniziale, i costi di manutenzione dell'hosting dei dati in locale uniti a quelli dell'elettricità e alle spese per il personale, oltre che i tempi di fermo, hanno accelerato l'adozione di misure economicamente vantaggiose per ristrutturare i modelli di business. Lo spostamento di un numero crescente di aziende verso la trasformazione digitale e il miglioramento dell'esperienza del cliente sono alcuni altri fattori che portano alla scelta di servizi di cloud computing, riducendo significativamente gli investimenti delle imprese. Il cloud inoltre offre il vantaggio del modello pay-as-you-go, che consente alle società di pagare in base all'utilizzo dei servizi cloud, con conseguente riduzione dei costi.

Ciò risulta particolarmente interessante per le startup e le Pmi che si stanno spostando verso l'adozione di servizi cloud grazie ai loro vantaggi, come la disponibilità on-demand e il basso costo.

La debolezza è la necessità di gestire le esigenze delle policy normative e di conformità. Negli ultimi anni, l'obbligo di soddisfare

le esigenze normative e di conformità è in costante aumento a causa dei mutevoli bisogni aziendali uniti ai crescenti problemi di sicurezza dei dati stessi. In questo contesto le imprese si devono confrontare con il mercato adottando misure in grado di soddisfare le esigenze normative, prevenendo sanzioni pecuniarie, perdite di clienti e ricavi ed evitare l'esposizione ad azioni legali.

Le maggiori minacce sono gli attacchi informatici che danneggiano le operazioni aziendali e la perdita di dati critici. Sebbene il cloud offra diversi vantaggi e misure di sicurezza, i dati archiviati nel cloud sono esposti ad attacchi informatici di varia natura. Con il volume crescente di dati e l'incremento di iniziative aziendali verso la trasformazione digitale, il numero di attacchi informatici sta aumentando rapidamente. Le azioni offensive sulla rete, come Spectre, Meltdown, iniezioni di malware nel cloud, dirottamento di account o servizi e attacchi man-in-the-cloud, creano minacce nei confronti dei dati aziendali che possono causare perdite e interruzione delle attività.

L'APPROCCIO IBRIDO

Le aziende che dispongono già della propria infrastruttura si stanno comunque

muovendo verso l'adozione di servizi di cloud computing e sono disposte ad adottare l'approccio ibrido in modo da potere sfruttare i vantaggi, sia dei servizi cloud, sia di quelli on-premise (soluzioni installate sui computer di ogni singolo utente o su un server aziendale). Un esempio in questo senso è rappresentato da settori come quello sanitario, Bfsi e governativo, che danno la priorità alla conformità, alla sicurezza e all'esperienza del cliente e optano per il modello di implementazione ibrido; per fare fronte alle richieste, i principali fornitori di cloud si stanno concentrando sul miglioramento della loro presenza nello spazio cloud ibrido; ad esempio, nel luglio 2021, Ibm ha acquisito Bluetab Solutions Group (Spagna) per espandere il suo mercato di consulenza di dati e cloud ibrido e rafforzare la sua presenza geografica in America Latina ed Europa.

Il cloud ibrido offre il vantaggio di una migliore gestione del carico di lavoro, maggiore sicurezza e conformità e un'efficiente integrazione all'interno dei team DevOps; offre, inoltre, la flessibilità di passare dall'on-premise al cloud o da un cloud all'altro e ha la scalabilità necessaria per ottenere un significativo vantaggio competitivo.

Investi la tua liquidità

Quanto investire oggi in titoli governativi a breve scadenza? Rendimenti a zero e inflazione sono una combinazione terribile quando l'obiettivo è proteggere i risparmi. In questo scenario le obbligazioni indicizzate all'inflazione con scadenze brevi, poco sensibili all'andamento dei tassi di interesse, possono contribuire a perseguire l'obiettivo di proteggere il portafoglio dall'erosione del valore reale.

Gli investimenti comportano rischi, inclusa la perdita del capitale investito.

AXA WF Global Inflation Short Duration Bonds

axa-im.it/inflazione

MARCO PIERSIMONI

SENIOR INVESTMENT MANAGER

PICTET ASSET MANAGEMENT

«Situazione complessa e delicata, ma non disastrosa»

a cura di Pinuccia Parini

Che cosa faranno le banche centrali? C'è il rischio che siano ancora "behind the curve"?

«Sì, forse le banche centrali sono dietro la curva nei fatti, ossia nei rialzi, mentre nella retorica hanno recuperato in fretta. Comunque, potevano non esserlo? Probabilmente no. Le ragioni sono da ricercare in ciò che è successo negli ultimi due anni. Non si è mai vista in precedenza un'economia che da un momento all'altro si fermasse di colpo, come è avvenuto in occasione della pandemia. Non si sono altresì mai avute misure fiscali e monetarie così poderose approntate per affrontare una recessione. La risposta corale delle istituzioni, soprattutto nelle economie avanzate, ha provocato, nella fase di lockdown, un collasso dei consumi di servizi e un'esplosione di quelli di beni, una caratterizzazione decisamente insolita durante una fase recessiva. Quest'ultimo fenomeno si è però manifestato in un contesto con oggettivi problemi legati alla produzione, che hanno generato una forte dinamica inflativa. Guardando alle evoluzioni del Cpi core, c'è stato un aumento nel 2021, che si è interrotto nell'estate dello stesso anno con l'arrivo della variante Delta. Tre mesi di inflazione ferma hanno probabilmente indotto le banche centrali a non modificare la propria politica monetaria. È stato un errore di valutazione? Con il senno di poi si può affermare che lo è stato, visto che l'inflazione ha ripreso a correre, ma il contesto di un anno fa dava segnali diversi. Alcuni mesi dopo la fine dell'estate, i prezzi hanno ripreso a salire e ciò ha provocato una reazione immediata da parte di istituti quali la Fed che, nelle minute del 4 gennaio 2022, ha esplicitato chiaramente un cambio di rotta delle politiche monetarie e ha parlato di quantitative tightening. Da quel momento, l'inflazione è stata definita non più come transitoria e, di conseguenza, non più accettabile per i livelli raggiunti. Tutto ciò in un contesto del mercato del lavoro che, in America, è surriscaldato: per ogni disoccupato ci sono circa due posti di lavoro disponibili».

Quindi quali saranno le prossime decisioni?

«La scelta tra inflazione e crescita è già



MARCO PIERSIMONI
senior investment manager
Pictet Asset Management

stata fatta. Basta guardare i commenti della Bce: rispetterà il suo mandato, cioè preserverà la stabilità dei prezzi. Dubito che si sia di fronte a un'inflazione solo monetaria, ma penso che sia il frutto di più fattori: la politica fiscale, l'eccesso di domanda, la gestione del Covid-19 in Cina. È un incremento dei prezzi che può diventare pericoloso quando si insinua nel mercato del lavoro, cosa che è già successa negli Usa. Bisogna solo capire sino a che punto si può sostenere un rallentamento dell'attività economica, ma questo è un processo che è ormai in atto».

Ma che cosa ci si deve aspettare nel contesto di rallentamento economico e prezzi in salita?

«Le banche centrali hanno già espresso le proprie posizioni. I governi hanno già fatto tanto per stimolare l'economia nei due anni precedenti. Se guardiamo agli Stati Uniti, ad esempio, da questo momento in poi la politica fiscale diventerà restrittiva. Che cosa si potrà fare di fronte alla prossima recessione? Le banche centrali potranno riprendere a fare quantitative easing, riportare i tassi a zero e non penso francamente che ci siano limiti nelle risposte che possono dare al mercato».

Non ritiene che ci possa essere un ulteriore intervento dei governi?

«Non la ritengo al momento un'ipotesi percorribile. L'inflazione è diventata un problema sociale e i governi sono consapevoli, come le banche centrali, che è troppo alta ed è un inibitore della crescita. Non faranno quindi niente di inflazionistico. In Europa, dove il problema energetico è più acuto, si potrebbero sussidiare

i consumi di elettricità, ma avrebbe senso farlo, visti i costi così elevati, o sarebbe più opportuno pensare a contenerli? Ritengo sia improbabile rivedere una reazione concertata dei governi con le banche centrali come quella effettuata dopo lo scoppio della pandemia. Ciò detto, potrebbe esserci un intervento per la realizzazione di un piano europeo per la transizione energetica, ma si tratterebbe di un obiettivo di lungo periodo».

Come rientra il rischio geopolitico nel quadro che ha descritto?

«La variabile conflitto è un rischio europeo: è uno shock di fiducia, ci sono ricadute sul commercio e c'è un problema legato alle materie prime. Quest'ultimo è un tema connesso direttamente alle sanzioni, che sono gestibili per quanto riguarda il petrolio, ma non lo sono per il gas. Il contraccolpo economico, nel caso di interruzione del gas dalla Russia, potrebbe costare tre punti percentuali alla crescita italiana e cinque a quella tedesca. Se la Germania dovesse conoscere una contrazione così brusca, diventerebbe difficile pensare che l'Europa ne sarebbe immune. Rimane quindi la possibilità di dovere

fare fronte a un razionamento delle fonti energetiche, fatto che avrebbe un impatto sui consumi delle famiglie, ma soprattutto sull'attività delle imprese. Questo è un rischio che aleggia e nei confronti del quale, per il momento, la Bce rimane sorda. Il tema energetico per il Vecchio continente è enorme».

Pensa che la gestione del Covid in Cina possa avere ripercussioni sull'economia mondiale?

«Il lockdown di 30 milioni di persone a Shanghai, con solo 1.000 casi di Covid-19 accertati, ha creato effetti devastanti su un'attività economica già in rallentamento, che avranno conseguenze sul contesto globale. Basterebbe semplicemente osservare che la chiusura della megalopoli ha provocato il blocco del suo porto, il più grande al mondo, con le inevitabili conseguenze sul traffico delle merci. Le autorità sono pronte con manovre di stimolo, ma la politica "zero Covid" impone un freno a qualsiasi intervento, perché non sarebbe efficace. Ed è inutile dire che il mondo, senza la Cina, non può andare avanti. Penso che la pressione sulle filiere produttive mondiali, che sembrava si fosse allentata, si riproporrà.



Il nuovo mondo del metaverso

Non esiste una definizione univoca. Molti lo definiscono il web 3.0. Lo scorso ottobre Mark Zuckerberg ha annunciato l'inizio «del prossimo capitolo di internet» e, contestualmente, ha cambiato il nome della società che ha fondato, da Facebook a Meta. Si sta parlando di metaverso, uno spazio virtuale in 3D, come lo definisce lo stesso Zuckerberg, dove sarà possibile svolgere diverse attività e interagire con altre persone in nuovi mondi. Fondi&Sicav ne discute con **Anjali Bastianpillai**, senior client portfolio manager di **Pictet Asset Management**.

Innanzitutto, qual è la sua definizione di metaverso?

«Si è parlato molto dell'argomento, soprattutto dopo il cambio di nome di Facebook in Meta Platforms, ma di fatto il metaverso non esiste ancora. La realtà aumentata, quella virtuale o ibrida renderanno alla fine possibile un'esperienza immersiva completa in un mondo virtuale, il metaverso. È stato proprio durante il periodo di lockdown che il desiderio di avere un altro spazio da penetrare e conoscere ha preso corpo. Oggi esistono tecnologie e mondi diversi che in futuro potrebbero interagire e formare il metaverso».

In cosa differisce da Second Life, anch'esso mondo virtuale elettronico digitale online lanciato nel 2003 e che non ha riscontrato un così grande successo?

«Siamo di fronte a una tecnologia più evoluta, che permette di vivere esperienze molto vicine alla realtà, e a una domanda crescente di soluzioni digitali, proveniente soprattutto dalla popolazione più giovane. Una grande differenza è oggi data dall'utilizzo della tecnologia blockchain, che permette di possedere beni virtuali e digitali e attribuire loro un valore. Il metaverso diventa in questo modo la realtà in cui, grazie ai Nft, è possibile avere pieno possesso dei propri beni digitali. Già da molti anni, in realtà, è possibile acquistare beni digitali all'interno dei videogiochi, utilizzando denaro virtuale: nel 2021 sono stati spesi 100 miliardi di dollari in questo ambito. Tuttavia, a oggi, questi beni virtuali possono generalmente essere usati solo nel videogioco, che è una piattaforma chiusa. Con lo sviluppo del web 3.0, grazie all'utilizzo dei Nft e lo sviluppo delle criptovalute, l'infrastruttura consentirà sempre più di sviluppare l'economia virtuale su larga scala, utilizzando diverse piattaforme. E, come detto, tutto ciò sarà possibile per mezzo della blockchain, che diventa un certificato di unicità del bene stesso. Certamente si è solo all'inizio, ma si sta rilevando un crescente interesse di alcune aziende, come nel caso del lusso, che decidono di essere presenti nel metaverso utilizzando alcune partnership, siano queste legate a giochi piuttosto che a concerti online».

Ma perché ora si parla così tanto di metaverso?

«Nel concetto di metaverso intravedo un mondo che attrae in particolare due generazioni: la zeta e i giovani millennial. Entrambe sono composte da nativi digitali, che amano ogni tipo di gaming online, partecipano a community online, attraverso una rappresentazione di sé per mezzo di un avatar. Per le generazioni più mature, invece, il metaverso può costituire una modalità per accedere a una serie di attività di simulazione, con un uso applicativo anche in campo industriale, un digital twin, ovvero una copia virtuale di un reale asset fisico in funzione. Ciò che stiamo vedendo oggi è una vera e propria convergenza di tutto ciò che abbiamo fatto online nei due anni passati, durante i quali il lavoro da remoto ha portato a un'accelerazione del processo di digitalizzazione dell'operatività quotidiana e ha fatto crescere l'interesse per la realtà virtuale e quella aumentata. Siamo di fronte a un'evoluzione di internet. Negli anni si è passati dal web 1.0, in cui si utilizza internet per guardare lo schermo, ma senza interagire (Yahoo, Netscape), al web 2.0, in cui c'è un'interazione da parte dell'utente che vive esperienze online (Instagram, SnapChat, Tik Tok), sino ad arrivare al web 3.0, un'evoluzione verso una piattaforma più decentralizzata, dove è possibile vivere molte più esperienze virtuali. Nel web 3.0, ancora in fase di sviluppo, si possono creare momenti di interazione diretta con l'utilizzatore e chi vi opera ha la possibilità di ampliare la sua platea di riferimento, soprattutto tra la popolazione più giovane, più incline a queste nuove modalità di comunicazione. È la creazione di universi virtuali sempre più reali, grazie a una tecnologia molto avanzata, che permette di coinvolgere comunità già esistenti, come quelle legate al gaming online, popolate da giovani appartenenti alla generazione zeta, che rappresenta circa un terzo della popolazione mondiale. Diventa così possibile partecipare a concerti, comprare beni di lusso e immobili che appaiono molto reali, anche se tutto avviene in modo virtuale».

C'è infatti un arco di tempo di circa sei settimane tra quando le navi si fermano e se ne avverte l'impatto in Europa. Credo che ben presto gli effetti di quanto è avvenuto saranno visibili. Fortunatamente, con il finire del mese di maggio volge al termine anche il lockdown a Shanghai. Almeno fino al prossimo focolaio».

Tutto ciò come si traduce in asset allocation di un portafoglio?

«La situazione è complessa e delicata, ma non disastrosa. Bisogna innanzitutto riflettere sulle valutazioni dei mercati. Lo scenario mostra che, per quanto riguarda le decisioni di politica monetaria, è stato già scontato molto dai corsi. Se

si considera, ad esempio, l'obbligazionario americano, i tassi reali registrano già una forte restrizione monetaria. Questa è anche la ragione per cui il P/E dell'S&P500 è passato da 21x a 17x. Che cosa succederà nel prossimo futuro? Nel breve non è semplice fare previsioni, ma ritengo che la correzione dei

Come si articola il rapporto domanda/offerta e si può parlare di scarsità all'interno del metaverso?

«Facciamo un esempio molto pratico. Nel metaverso si possono comprare beni di lusso come, ad esempio, una borsa di un brand famoso. Al bene virtuale, grazie al Nft, viene attribuito un valore e stabilito il possesso. Se viene venduto, si ricevono i diritti. Nel metaverso le dinamiche del rapporto tra domanda e offerta non cambiano rispetto a quelle del mondo reale: sono queste ultime che determinano il valore del bene. Non tutti possono avere la predisposizione a comperare oggetti virtuali, ma non va altresì ignorato che l'approccio dei più giovani ai beni di consumo è diverso da quello sinora conosciuto, con una maggiore attenzione alla fruizione di un prodotto nel rispetto dell'ambiente. L'accresciuta attenzione a non sprecare e a non inquinare è un elemento che caratterizza l'attitudine dei più giovani nei loro comportamenti e nelle loro scelte. Il mondo sta cambiando. Per alcuni, forse la maggioranza, risulta controintuitivo l'acquisto di un immobile o di un'opera d'arte virtuali, perché non si tratta di un possesso fisico. Tuttavia basterebbe pensare a come è cambiato il rapporto con i libri o gli stessi dischi, una volta realizzati solo con la carta o il vinile, presenti fisicamente sugli scaffali di casa; adesso, invece, sono fruibili su un dispositivo digitale».



ANJALI BASTIANPILLAI
senior client portfolio manager
Pictet Asset Management

Come si traduce in termini di business per le aziende essere presenti sul metaverso o essere partecipi della sua crescita?

«Le aziende possono monetizzare la loro presenza sul metaverso attraverso l'allargamento della base di clienti e la loro fidelizzazione, interagendo direttamente con gli utenti nell'aspettativa che, in futuro, possano acquistare, oltre al loro bene virtuale, anche quello fisico. Le evidenze a oggi disponibili vengono dal gaming online e dai beni di lusso, un campione che è ancora molto limitato, ed è ancora presto per formulare previsioni su come la situazione evolverà nei prossimi 10 anni. Detto ciò, se si vogliono considerare gli ambiti che saranno più coinvolti nella realizzazione del metaverso, se ne possono individuare tre: la realtà virtuale e aumentata, il gaming e lo streaming, e tutto ciò che è legato a crypto-digital asset, Nft».

La tecnologia gioca quindi un ruolo decisivo nel metaverso.

«Secondo uno studio di Bloomberg, le dimensioni del mercato globale del metaverso potrebbero raggiungere circa 800 miliardi di dollari entro la metà di questo decennio. In generale, ci sono quattro aree chiave che sono necessarie per accedere al metaverso e che hanno un forte potenziale futuro di crescita e sviluppo:

- l'hardware, con le cuffie e gli occhiali per la realtà virtuale che permette l'immersione in un ambiente digitale tridimensionale;
- il software: grazie alle diverse applicazioni, il mondo virtuale copre tutti gli aspetti della vita umana, compresa la vita sociale, il commercio, l'istruzione e il lavoro da qualsiasi luogo;
- il cloud: è necessario avere computer sempre più potenti, che si basano su semiconduttori sempre più avanzati, per eseguire il software necessario a entrare nel metaverso;
- le infrastrutture: migliorare il funzionamento delle reti, aumentare la larghezza di banda e ridurre i tempi di latenza rafforzerà l'affidabilità del metaverso e, soprattutto, la sua interoperabilità.

Inoltre, va ricordato che nel web 3.0 confluiscono tutte le tecnologie blockchain, Nft e criptovalute. A tendere, la sfida più grande sarà l'interoperabilità: la capacità di passare facilmente da un mondo all'altro e di mantenere la stessa identità virtuale, indipendentemente dal mondo in cui ci troviamo. I giochi multiplatforma tra console e pc stanno già funzionando e dimostrano che ciò è fattibile».

Gli standard per il metaverso non sono ancora stati fissati.

«È successo anche per internet: non c'è mai stato un unico attore che abbia "posseduto" il world wide web. Ora, anche nel metaverso, non c'è un vincitore che possa essere identificato, perché ci saranno molteplici piattaforme e, di conseguenza, diversi soggetti in campo. C'è ovviamente l'aspetto regolamentare, che deve essere ancora deciso per proteggere la privacy nel mondo virtuale e quello dell'interoperabilità, ovvero di come si potrà passare da un mondo virtuale all'altro con la stessa identità».

tassi sia già per tre quarti compiuta. Per quanto riguarda il mercato azionario, dal comportamento di alcuni settori si può evincere che la recessione si sta già prezzando, ma, essendo in un contesto di rendimenti obbligazionari in aumento e di una prospettiva in peggioramento per gli utili societari, è necessario avere

cautela. Se si guarda alle azioni statunitensi, in un mercato orientato allo stile growth, potrebbero essere sottoposte ancora a pressioni ribassiste. Inoltre, è improbabile che gli utili Usa crescano nella misura prevista dagli analisti, soprattutto alla luce delle dinamiche salariali che si potrebbero innescare.

Per quanto riguarda le azioni cinesi, nonostante le valutazioni particolarmente attraenti, c'è preoccupazione per la portata del rallentamento economico in corso. Ciò fa sì che, all'interno dell'universo emergente, si sia più propensi a un'allocazione verso quei paesi esposti al ciclo delle commodity».

Alla ricerca di farmaci sostenibili anche per il prezzo

a cura di Pinuccia Parini

L'adozione di criteri di sostenibilità, insieme alla tradizionale analisi finanziaria, sta sempre più caratterizzando le varie soluzioni di investimento. Fondi& Sicav ha incontrato **Nathalie Flury** e **Michael Schroter**, entrambi co-head sustainable healthcare equities per discutere del loro approccio nella gestione di **Hsbc Gif Global Equity Sustainable Healthcare**, fondo classificato articolo 8 in base alla Sfd.

Come caratterizzerebbe l'andamento della spesa sanitaria?

Nathalie Flury: «Il settore healthcare è cresciuto in modo significativo negli ultimi decenni, con un livello di spesa che ha costantemente superato, in media, il tasso di crescita del Pil di circa uno o due punti percentuali. Attualmente, la spesa sanitaria complessiva nelle economie avanzate tocca livelli considerevoli: tra il 18% e il 19% del Pil negli Usa, mentre in Europa oscilla tra l'8% e il 12%. Pensiamo che si sia prossimi a raggiungere i limiti e che sia difficile nel lungo termine, mantenere questi livelli di crescita. Sin da oggi, sia i governi, sia le società assicurative, stanno limitando gli accessi a una serie di servizi e di cure, decidendo a monte che cosa e quan-

to rimborsare per ogni prestazione offerta, a causa dei costi. Per avere riferimenti concreti, basta guardare agli Stati Uniti, dove oltre il 40% dei pazienti non riceve le terapie necessarie, o non a sufficienza, per un problema di costi. E il fenomeno è presente anche in Europa. Crediamo che queste dinamiche mettano a rischio la sostenibilità dell'intero sistema sanitario ed è proprio considerando questo aspetto che abbiamo deciso di delineare la nostra strategia di investimento nel settore».

Quale tipo di scelte operate?

Michael Schroter: «Investiamo, considerando tutto lo spettro del comparto, in aziende che abbiano la possibilità di offrire benefici ai pazienti e, contestualmente, aiutino a ridurre i costi in modo che i trend sopra citati di Usa e Europa non conoscano ulteriori incrementi. In altre parole, investiamo in società che contribuiscono a mantenere la spesa sanitaria in linea con la crescita del Pil. Ma, se si guarda al lato della domanda, l'aumento della popolazione e l'incremento dell'età media portano con sé una cronicizzazione di alcune malattie e ciò comporta la necessità di trovare soluzioni che rispondano a queste esigenze. Come poterlo

fare senza dovere affrontare un aumento della spesa è la sfida che i sistemi sanitari hanno di fronte: trovare la migliore cura a un costo che sia abbordabile, ma non necessariamente basso, e che permetta a chi se ne fa carico di rimanere all'interno del budget che si è dato».

Non c'è il rischio che questo approccio diminuisca la qualità del servizio offerto e/o intacchi i margini delle aziende coinvolte?

Michael Schroter: «Bisogna guardare il problema da una diversa prospettiva e prendere in considerazione il servizio globale che viene offerto, tutti i costi inclusi. Ed è proprio il costo totale per paziente che chi offre un servizio sanitario è chiamato a ottimizzare e a ridurre. Ci possono essere farmaci che tagliano il periodo di permanenza in cura intensiva, che, ad esempio, negli Stati Uniti è particolarmente elevato, circa 10 mila dollari al giorno. Ecco, nelle nostre decisioni di investimento, siamo alla ricerca di società che possano permettere questo tipo di efficientamento».

Quali aziende potrebbero rientrare all'interno del vostro radar d'azione?



NATHALIE FLURY
co-head sustainable healthcare
equities
Hsbc Gif Global Equity Sustainable
Healthcare

Nathalie Flury: «Noi guardiamo all'interno di tutto l'universo healthcare: dai produttori di farmaci a quelli di apparecchi medicali, diagnostica e servizi. Individuiamo società che permettono di raggiungere risultati clinici, con una riduzione della spesa. A essere importanti, quando si parla di sanità, sono due aspetti: lo sviluppo di nuovi prodotti e le patologie che offrono potenzialità per l'innovazione. La nostra attenzione è verso aziende che siano ben posizionate in questi ambiti, società growth, di qualità, innovative e sostenibili. Se si guarda alla composizione del portafoglio di Hsbc Gif Global Equity Sustainable Healthcare al 31 marzo scorso, si evince che la propensione è avere società di media capitalizzazione che, guardando le statistiche, sono il segmento che ha prodotto il 75% dei nuovi farmaci o trattamenti medici arrivati sul mercato. La composizione settoriale è il risultato, a cascata, di questa scelta con una forte diversificazione al suo interno che vede, tra i primi comparti, le attrezzature sanitarie (27%9), la biotecnologia (25%), l'assistenza sanitaria assistita (14%)».

Cercate aziende che hanno la capacità di avere un prodotto nella pipeline che sarà un blockbuster?

Nathalie Flury: «Non necessariamente, anche perché il modello blockbuster è datato. Certamente ci sono malattie che, per la loro diffusione, necessitano di avere farmaci blockbuster e che attualmente vedono in campo i grandi protagonisti del settore, ma ci sono anche aree molto specifiche, più circoscritte, ma con un'elevata redditività. Noi guardiamo ad aziende che hanno prodotti che possano avere un ampio mercato di riferimento, competitivi, capaci di soddisfare i bisogni dei pazienti e potenzialità di rescita sostenibile».

E da un punto di vista geografico, qual è l'esposizione del fondo?

Michael Schroter: «L'89% è investito in Nord America e il rimanente in Europa».

Pensando sia alla demografia, sia alla potenzialità della domanda, come mai l'Asia non è presente nei vostri portafogli?

Nathalie Flury: «Il nostro obiettivo è trovare società innovative e il Nord America è una regione, da questo punto di vista, particolarmente ricca. Non abbiamo al momento esposizione in Asia: l'abbiamo avuta nel passato e la situazione, nel tempo, potrebbe cambiare. Ciò che teniamo a sottolineare è che la sanità è un business globale e le aziende in cui investiamo sono presenti nel mondo, nelle diverse aree geografiche».

Come integrate l'analisi di sostenibilità nelle vostre decisioni di investimento?

Michael Schroter: «Ci sono due livelli di intervento. Il primo è l'utilizzo dell'indice Msci Esg e di una banca dati di Hsbc per operare una scrematura iniziale. In questa fase, vengono eliminati i titoli che hanno un punteggio molto basso in termini di sostenibilità. Il secondo livello è quello in cui definiamo ciò che per noi è sostenibilità, che viene sintetizzato all'interno di un indicatore. È un processo che ci differenzia dagli altri concorrenti sul mercato, perché è un modello unico, costruito negli ultimi tre anni e mezzo. La sua peculiarità è nella scelta dei dati che vengono esaminati e che mostrano le capacità delle aziende esaminate, ad esempio, di differenziarsi da un punto di vista clinico e di avere le potenzialità di risparmiare sui costi. Non si può parlare di Esg se non si ha un quadro chiaro di come un farmaco, venduto a un determinato prezzo, possa avere un impatto a livello sociale. Per questo motivo, abbiamo iniziato a produrre dati che sono il risultato di un meticoloso lavoro di ricerca con i vari soggetti in campo (soprattutto istituti indipendenti che forniscono informazioni sui costi di farmaci e cure), che ci dessero la possibilità di valutare non solo il valore di un prodotto, ma ciò che ha senso dal punto di vista economico della salute».

Quindi i criteri Esg non sono sufficienti per un'analisi di sostenibilità?

Michael Schroter: «Quando si parla di sostenibilità, Esg è considerato lo standard di riferimento. È una metrica che viene applicata a tutti i settori, ma non tiene in considerazione le peculiarità di ciascuno di essi. Nel caso specifico della sanità, l'affordability (accessibilità) e l'esplosione



MICHAEL SCHROTER
co-head sustainable healthcare
equities
Hsbc Gif Global Equity Sustainable
Healthcare

dei costi stanno compromettendo l'intero settore e ciò non viene colto dalla sola analisi Esg. Ed è questa la ragione per cui abbiamo integrato, nel processo di investimento, il nostro affordability index. Ma c'è anche un aspetto finanziario che rientra in questa analisi, perché la sanità sta gradualmente cambiando. In passato, un prodotto veniva lanciato con l'obiettivo di raggiungere il maggiore beneficio da un punto di vista clinico che equivaleva a un prezzo massimo di vendita. Questa equazione non funziona più nel contesto attuale, perché i budget sulla sanità sono vincolati e c'è la necessità che le allocazioni delle risorse avvengano con grande prudenza. Per queste ragioni, riteniamo che l'intera industria dovrà adeguarsi a tale cambiamento: ci saranno aziende in grado di raccogliere questa nuova sfida e altre che non riusciranno a farlo. L'obiettivo per l'industria farmaceutica sarà massimizzare il proprio accesso sul mercato per massimizzare il potenziale del fatturato».

Pensa che questo nuovo contesto possa impattare le decisioni di R&D delle aziende?

Nathalie Flury: «Ritengo che le aziende di successo debbano prendere in grande considerazione il tema dell'accesso sul mercato nelle loro decisioni di R&D e, in sostanza, cambiare il loro modo di guardare al mercato. Se non lo facessero, rischierebbero di avere ricadute negative sulla loro redditività. Che cosa vuole dire tutto ciò da un punto di vista pratico? Che, per esempio, sarebbe meglio sviluppare un prodotto che non debba essere usato in combinazione con un altro, perché questo fatto aumenterebbe i costi della sanità, oppure studiare un farmaco che, usato con la diagnostica, permetta la diagnosi precoce di una patologia».



FRANKLIN
TEMPLETON

ETF Mercati Emergenti

Scegli l'esposizione che desideri a un
costo più basso

Inquadra il QR code con il
tuo cellulare per scaricare
le informazioni sugli ETF
sui Mercati Emergenti di
Franklin Templeton



Questa è una comunicazione di marketing. Si prega di consultare il prospetto dell'OICVM e il KIID prima di prendere una decisione finale di investimento.

Un investimento in Franklin LibertyShares ICAV comporta determinati rischi che sono descritti nell'ultimo prospetto informativo o supplemento, nonché nel Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KIID) pertinente. I documenti del Fondo sono disponibili presso il tuo rappresentante locale di Franklin Templeton in inglese, francese e tedesco.

Inoltre, una sintesi dei diritti degli investitori (www.franklintempleton.lu/investor-rights) è disponibile sul sito franklintempleton.lu. La sintesi è disponibile in inglese. I comparti di LMGF sono notificati per la commercializzazione in più Stati membri dell'UE ai sensi della Direttiva UCITS. LMGF può revocare tali notifiche per qualsiasi classe di azioni e/o comparto in qualsiasi momento utilizzando la procedura contenuta nell'Articolo 93a della Direttiva OICVM.

Tutti gli investimenti comportano rischi. Il valore degli investimenti e qualsiasi reddito ricevuto da essi possono aumentare o diminuire e potresti recuperare meno di quanto hai investito. Messaggio pubblicitario con finalità promozionali. Il presente materiale è puramente d'interesse generale e non deve essere interpretato come una consulenza di investimento individuale o una raccomandazione o sollecitazione ad acquistare o vendere azioni di nessuna delle gamme di fondi Franklin Templeton.

Pubblicato da Franklin Templeton International Services S.à r.l. Succursale Italiana – Corso Italia, 1 – 20122 Milano – Tel.: +39 0285459 1 – Fax: +39 0285459 222.

© 2022 Franklin Templeton. Tutti i diritti riservati

FOCUS SALONE

I dibattiti di Fondi&Sicav



Allianz 
Global Investors

 **Investment
Managers**

Raiffeisen
Capital Management 
Member of RBI Group

 **EURIZON**
ASSET MANAGEMENT



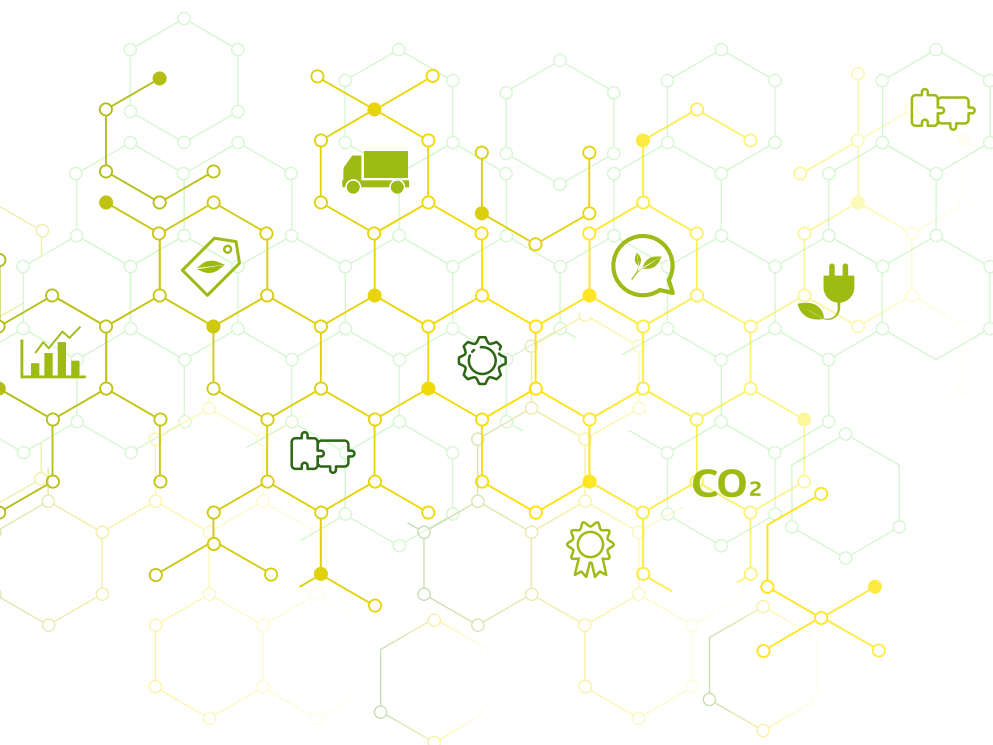


FOCUS SALONE

I DIBATTITI DI FONDI&SICAV

Inflazione, il vero nemico da battere

a cura di Pinuccia Parini



L'argomento di cui si è discusso in maniera continua, quasi totalizzante, al Salone del risparmio è stato l'inflazione. Non è che sia più importante degli altri temi di cui si dibatte, ma è quello sul quale ci sono maggiori incognite. La guerra prima o poi finirà e nel momento in cui scoppiasse la pace sarebbe un problema in buona parte risolto. Anzi, forse, il dopoguerra, con la sua ricostruzione, costituirebbe un'opportunità di crescita enorme. L'incremento dei tassi e la chiusura del quantitative easing da parte delle banche centrali sta sicuramente facendo danni all'economia, ma questa politica potrebbe cambiare direzione in qualsiasi momento. Lo stesso Covid, che è stato uno spauracchio terribile per più di due anni, adesso viene vissuto con molta meno paura (Cina a parte).

L'inflazione no. Per anni le banche centrali hanno cercato di domare la deflazione e non ci sono riuscite: sono state solamente capaci di inondare il mercato di liquidità, ma senza cavare un ragno da un buco per quanto riguarda le dinamiche dei prezzi. Oggi che il problema è diverso e gli istituti di emissione più importanti stanno facendo la politica opposta, i rischi comunque permangono. In pratica nessuno sa quanto può durare l'inflazione, se i provvedimenti presi avranno un effetto e fino a quali picchi può arrivare lo scatto dei prezzi. Su questo piano le incognite sono molte. E, nel passato, le armi delle banche centrali per combattere il fenomeno non si sono dimostrate sempre efficaci, soprattutto per le ricadute da esse provocate.

A discutere di questi argomenti e di altri sono, in questo primo dibattito di Fondi&Sicav, **Filippo Battistini**, head of business development retail wholesale Italy di **Allianz Global Investors**, e **Marco De Micheli**, senior retail sales di **Axa Investment Managers**.

I mercati continuano a essere sotto pressione. La crescita globale viene rivista al ribasso e le attese inflazionistiche permangono. Nell'attuale fase di mercato, quali sono le vostre indicazioni di asset allocation per proteggere i portafogli?



MARCO DE MICHELI
senior retail sales
Axa Investment Managers



**Investment
Managers**

Marco De Micheli (Axa): «C'è un elefante nella stanza, che noi abbiamo identificato nell'inflazione. A differenza del consenso, che prevede una stima elevata nei prossimi 12 mesi, con un successivo appiattimento intorno al 2,5-3% nelle economie occidentali, vediamo ancora un indice dei prezzi al consumo su cui pesano, perché non si sono ancora pienamente trasferite, le pressioni dei prezzi alla produzione. Ciò fa sì che, nelle nostre attese, l'inflazione rimanga alta per 12-18 mesi ed è necessario tutelare i propri investimenti, perché la dinamica rialzista dei prezzi è un elemento di correlazione tra le diverse asset class. Abbiamo visto, infatti, gli spread allargarsi e i tassi sul lungo periodo salire, con riflessi negativi sulle performance dei governativi e sulle azioni, dove i titoli a "long duration" sono stati particolarmente penalizzati. Nel caso specifico, si tratta di azioni con una caratterizzazione growth, anche con beta elevato, che hanno molto sofferto da inizio anno. Per quanto riguarda la crescita economica, le nostre aspettative sono state riviste al ribasso, ma non crediamo che si sia prossimi a una recessione. Non pensiamo che possa avvenire in Usa, forse tecnicamente (due trimestri consecutivi in territorio negativo) in Europa, anche se non è il nostro scenario centrale. Stimiamo la crescita globale per il 2022 al 3,6%, con gli Stati Uniti al 3,7%, l'Europa al 2,8% e l'Italia al 2,3% (dati al 19 aprile). Altresì, non riteniamo che ci attenda un periodo di stagflazione, perché, nonostante l'inflazione sia elevata,



non intravediamo stagnazione economica e i segnali che vengono dal mercato del lavoro sono positivi. Per quanto riguarda i portafogli, se il risparmiatore ha seguito le nostre indicazioni e ha iniziato l'anno con una duration corta nella componente obbligazionaria, ad esempio attraverso un fondo a tasso reale agganciato all'inflazione, non raccomandiamo alcun cambiamento. La componente azionaria, che per noi è caratterizzata dalla presenza di titoli growth, ha registrato una performance negativa, ma non così drammatica, se la si paragona a quanto è avvenuto tra il 20 febbraio e il 20 marzo del 2020. Per la rimanente parte dell'anno, consigliamo di continuare a mantenere una duration corta e di iniziare a guardare all'asset class azionaria e alle obbligazioni societarie high yield (in particolare in Usa), magari con acquisti attraverso piani di accumulo (Pac). Sul mercato valutario, invece, raccomandiamo di coprire il dollaro sui livelli attuali, perché pensiamo che, salvo eventi inattesi, non vada sotto la parità nei confronti dell'euro. Non crediamo che il mercato sia vicino a una svolta, ma riteniamo che sia il momento di iniziare a costruire un portafoglio pensando al prossimo anno».

Filippo Battistini (Allianz Global Investors): «Per noi lo scenario attuale ricorda molto quello della fine degli anni '70, quando vi fu il secondo shock energetico e l'inflazione era alle

stelle. Allora, se si considera la parte più rischiosa del portafoglio, performarono molto bene i titoli del settore della difesa e l'energia. Offrono invece protezione e rendimento le obbligazioni legate all'inflazione, quelle a tasso variabile e l'oro. Dopo 40 anni e in un contesto dove molte cose sono cambiate, tra cui la sensibilità stessa degli investitori, diamo indicazioni che in parte ricalcano il posizionamento di allora, in parte se ne discostano. Nello specifico, mentre per la componente a reddito fisso consigliamo la stessa esposizione, così come per



FILIPPO BATTISTINI
head of business development
retail wholesale Italy
Allianz Global Investors

Allianz 
Global Investors

l'oro, cui affianchiamo anche altre materie prime quali i metalli industriali, per quanto riguarda le azioni ci discostiamo in modo abbastanza netto. Consci dei cambiamenti che dovranno essere affrontati per fare fronte all'emergenza climatica, alla necessità di preservare il pianeta e di non depauperarlo ulteriormente delle sue risorse, crediamo che sia opportuno indirizzare gli investimenti verso soluzioni che abbiano come oggetto la transizione energetica. Alla fine degli anni '70, si investiva in aziende direttamente esposte ai combustibili fossili, una scelta che oggi pensiamo non sia più riproponibile, alla luce anche delle nuove sensibilità emerse, sia nelle istituzioni, sia tra la popolazione e quindi anche tra i risparmiatori. A nostro parere, la crisi geopolitica in corso non farà altro che facilitare la transizione energetica e, quindi, diventa più che mai importante investire in quelle società attive nell'ambito delle rinnovabili e nel loro stoccaggio, così come nello sviluppo di vettori fondamentali nel processo di decarbonizzazione, come l'idrogeno. Inoltre, consapevoli che la digitalizzazione è diventata una caratteristica pervasiva di tutte le nostre attività, riteniamo che investire in un tema quale la sicurezza informatica sia un modo per difendere il proprio paese, le imprese che vi operano e gli stessi cittadini. In Ucraina si sta assistendo a un conflitto che viene combattuto sì in modo tradizionale, ma anche attraverso attacchi informatici. Per chi vuole investire nella difesa, proponiamo quindi di farlo non attraverso i produttori di armi, bensì di tecnologia utilizzata per mitigare i rischi cui si è esposti quotidianamente nel gestire attività e servizi. Si tratta di un tema molto attuale, ma che pensiamo avrà un significativo sviluppo nei prossimi decenni. Da un punto di vista tattico, per quanto riguarda l'asset class obbligazionaria, prediligiamo strategie con duration corta e, poiché ipotizziamo che l'incremento dei prezzi rimarrà al centro dell'attenzione per i prossimi due anni, è bene puntare sui titoli indicizzati all'inflazione e su quelli a cedola variabile. Per quanto riguarda le azioni, invece, siamo consapevoli che investire nella cybersecurity e nella transizione energetica significa scegliere titoli con

caratteristiche growth, ma crediamo che abbia senso farlo ora, perché sono temi che permetteranno di avere ritorni interessanti nel medio-lungo termine. Come il collega, credo che la soluzione dei Pac sia la migliore per affrontare la volatilità dei mercati in questa fase e smorzare l'impatto di ulteriori ribassi dei corsi».

Lo scorso 22 aprile è stato la Giornata della terra. Che cosa vuol dire investire nel nostro pianeta? E a questo proposito, quali sono le soluzioni di investimento su cui puntare?

Filippo Battistini (Allianz Global Investors): «Su questo piano è doveroso iniziare con una premessa. AllianzGI è un provider di soluzioni di investimento e anche di servizio verso i distributori con cui collabora. Negli anni ci siamo distinti per essere il primo player che ha proposto in Italia un laboratorio sul Goal based investing, ovvero l'approccio agli investimenti che aiuta a perseguire gli obiettivi di vita del risparmiatore. Ma ciò oggi non sarebbe possibile, se non si privilegiassero anche gli obiettivi del pianeta. Se infatti compromettessimo la qualità della vita sulla Terra, verrebbe intaccata l'esistenza di ciascuno di noi,

rendendo i progetti personali irrealizzabili. Individuare strategie che abbiano come finalità il conseguimento di uno o più Sdg è un modo per investire nel nostro pianeta. Sono 17 e sono all'interno di un'agenda ben strutturata, pianificata perché il loro raggiungimento sia possibile entro il 2050. Noi abbiamo lanciato alcune soluzioni che facilitano questo scopo e, nello specifico, ne citerei tre: Allianz Clean Planet, Allianz Smart Energy e Allianz Positive Change. La prima ha come oggetto di investimento tutte quelle aziende il cui obiettivo è migliorare la qualità dell'aria, della terra e del mare. La seconda è legata alla transizione energetica e la terza è allineata a 15 dei 17 Sdg e la sua finalità è individuare le società che si prodigano a raggiungere questi obiettivi sostenibili. Tutte e tre sono strategie di investimento classificate come articolo 9 in base alla SfdR».

Marco De Micheli (Axa): «La nostra politica di investimento in materia di sostenibilità è improntata al raggiungimento degli Sdg. A livello di gruppo, Axa ha un impegno strategico sul clima che si esplicita nel contenere il potenziale di riscaldamento degli investimenti (sia mandati, sia fondi in gestione) sotto 1,5° di aumento della temperatura entro il 2050 e nell'uscire completamente dall'industria



del carbone entro il 2040. Gli impegni a lungo termine sono sempre più difficili da mantenere, visto le ricadute del conflitto in Ucraina, che ha peggiorato la situazione energetica, e non va dimenticato che, in gran parte, le maggiori fonti di energia sono attualmente petrolio, carbone e gas. Tuttavia, il nostro impegno è chiaro e si articola in tre pilastri. Il primo è la diminuzione del 20% dell'impronta carbonica nei nostri mandati entro il 2025. Il secondo riguarda l'esclusione dall'universo investibile di alcuni beni e servizi come le sabbie bituminose, il tabacco, il carbone, le armi controverse, l'olio di palma non ottenuto in modo sostenibile e alcuni altri. Il terzo si riferisce all'attività di engagement attraverso la quale cerchiamo di indirizzare le decisioni dei consigli di amministrazione delle aziende in cui investiamo verso quegli obiettivi che riflettono le finalità del fondo. Un esempio potrebbe essere Axa Clean Economy, che ha in portafoglio circa 60 società nelle quali partecipiamo attivamente alle decisioni degli organi di governo dell'azienda. Operiamo con questa modalità innanzitutto per rispettare il mandato che l'investitore finale ci dà, per rendere gli Sdg perseguibili, per chiedere alle aziende di rendicontare in modo trasparente e chiaro l'impatto ambientale causato, che sarà a sua volta riportato nella relazione del fondo. Però, attenzione, Esg non è solo "E", non è solo ambiente: ci sono la "S" e la "G", dove noi siamo presenti con soluzioni, sia in ambito azionario, sia obbligazionario: Inoltre abbiamo partecipato alla prima emissione in blockchain e alle prime di social and transitional bond. Dei fondi che Axa distribuisce in Italia, circa il 90% è almeno articolo 8, risultato della volontà dell'azionista di riferimento di avere un forte impegno in tema di sostenibilità».

Gli obiettivi che i fondi sostenibili si sono dati, viste anche le ricadute del conflitto in corso, sono raggiungibili? Ritenete che la guerra in Ucraina abbia accelerato il processo di transizione energetica?

Marco De Micheli (Axa): «Credo di sì, ma non bisogna dimenticare che non siamo ancora pronti a questa transizione e non è un caso che gli obiettivi



siano stati fissati a 20-30 anni. Li raggiungeremo semplicemente perché non c'è un'alternativa. Il conflitto non ha fatto altro che aprirci gli occhi e farci capire che c'è ancora molto da fare, perché ci si è resi così conto di quanto lunga sia la strada ancora da percorrere, una consapevolezza che può fungere da stimolo per un'accelerazione del processo e per aumentare gli investimenti che vanno in questa direzione».

Filippo Battistini (Allianz Global Investors): «Sono d'accordo con le considerazioni del collega: il conflitto potrebbe svolgere questa funzione. Vorrei fare un esempio molto pratico che sottolinea che sono molteplici i fattori che concorrono al raggiungimento degli obiettivi di sostenibilità. La transizione energetica, infatti, comporta anche una maggiore domanda di metalli industriali come il nichel, il palladio, l'alluminio, il rame. Il conflitto ha esacerbato ancora di più lo squilibrio esistente tra domanda e offerta in questo ambito, con quest'ultima che non è adeguata a soddisfare la forte crescita della prima. L'offerta è limitata per tre motivi strutturali. Innanzitutto a causa dei colli di bottiglia che si sono creati nelle catene di approvvigionamen-

to, anche per la necessità di affrancarsi più velocemente dalla dipendenza dalle fonti fossili. Il secondo motivo è che l'estrazione dei metalli comporta forti investimenti, con le aziende produttrici che sono sempre state timide nel farne di nuovi. Infine, il terzo è legato all'impatto ambientale causato dai processi di estrazione, a volte altamente inquinanti, di cui è vittima la popolazione locale. Ciò significa che, anche all'interno della transizione energetica, si dovrà prestare molta attenzione agli aspetti sociali: non si potrà pensare di soddisfare la domanda senza tenere in considerazione le ricadute che ciò comporta. Noi, come asset manager, abbiamo la responsabilità di scegliere quelle aziende che presteranno attenzione agli impatti ambientali e sociali delle loro attività e alle dinamiche che innescano».

In tema di sostenibilità, come guardate al rischio di greenwashing, di cui si continua a dibattere?

Marco De Micheli (Axa): «Io e il collega siamo rappresentanti di due asset manager che appartengono a importanti gruppi assicurativi. Se si ha un'importante esposizione, come nel caso del

gruppo Axa, a polizze contro gli eventi atmosferici o le catastrofi naturali, la consapevolezza di come il cambiamento climatico sia reale e di quanto sia impattante è elevata. Quindi, la sostenibilità e l'attenzione all'ambiente sono temi fortemente sentiti al nostro interno, anche perché, oltre al nostro senso di responsabilità ed eticità nello svolgere la nostra professione, essere attenti a questi principi è una condizione imprescindibile per mantenere solido il nostro modello di business. Ne consegue che, per noi, qualsiasi pratica di greenwashing non avrebbe senso economico. Un aspetto da non dimenticare, però, è che la mancanza di chiarezza a livello legislativo e normativo non aiuta a fare luce e il caso della tassonomia è un esempio che va in questa direzione».

Filippo Battistini (Allianz Global Investors): «Noi vediamo due problemi. Anzitutto la regolamentazione che è in divenire ed è una materia molto complessa. A ciò si aggiunge il fatto che sono molteplici gli interessi coinvolti ed è quindi difficile raggiungere un consenso unanime. Basterebbe solo pensare alla discussione in merito a come classificare l'energia nucleare. Il fenomeno del greenwashing esiste, ma

penso che spesso possa essere ricondotto alla mancanza di chiarezza della normativa, che permette aree grigie che, ad esempio, non aiutano a dare una classificazione corretta ai prodotti. Inoltre, c'è anche un secondo problema, cioè la qualità dei dati pubblicati dalle aziende in cui si investe, che non sempre sono chiari e trasparenti. Proprio per questi motivi riteniamo che sia cruciale avere un dialogo continuo con le aziende in cui si investe e, come Allianz-Gi, nel 2021 abbiamo intrapreso quasi 300 iniziative di engagement, anche per spingere all'adozione di politiche più virtuose in tema di sostenibilità. E, ancora una volta, vorrei sottolineare che l'asset manager, in questo suo ruolo, può essere parte attiva e promuovere un miglioramento anche della qualità dei dati che vengono comunicati. Sempre lo scorso anno, abbiamo partecipato a quasi 10.200 assemblee degli azionisti e nel 68% dei casi abbiamo votato contro almeno uno dei temi all'ordine del giorno, ricoprendo così un ruolo critico nei confronti delle proposte del management».

Il tema della transizione energetica è argomento di approfondimento su molti tavoli di discussione. Puntare all'innovazione o faci-

litare la transizione verso un'energia pulita?

Filippo Battistini (Allianz Global Investors): «È sicuramente un tema sul quale vale la pena investire, come sottolineato in precedenza, perché il passaggio alle fonti rinnovabili è una scelta obbligata. L'universo è ampio e bisogna puntarci ora, cercando anche di cogliere gli aspetti più innovativi, le soluzioni tecnologiche che devono essere ancora sviluppate e le cui prospettive di crescita sono attese negli anni a venire. È qui che interviene il lavoro dei gestori attivi nel riuscire a individuare le imprese che hanno la potenzialità di sviluppo futuro e di generazione di utili».

Marco De Micheli (Axa): «Noi abbiamo un processo di controllo del rischio strettissimo e spesso preferiamo investire in società che definiamo come "enabler", che svolgono la funzione di accompagnarne altre alla transizione energetica, o in aziende, appartenenti al segmento delle energie fossili, che hanno però intrapreso un percorso di rinnovamento. Una volta deciso l'investimento, seguiamo ciascuna realtà con molta attenzione, da vicino, verificando i progressi compiuti rispetto ai key



performance indicator stabiliti, come la misurazione della produzione di CO2. Uno degli ambiti in cui la nostra azione è particolarmente efficace è imporre, come azionisti, trasparenza sulle tematiche legate agli Esg. Partecipiamo attivamente all'interno dei consigli di amministrazione e verifichiamo che il reporting da parte delle aziende sia realizzato correttamente, fatto non sempre scontato. Per quanto riguarda le aree di investimento, si può andare dall'attività di stoccaggio energetico, alla realizzazione di smart grid, fondamentali per conservare le energie rinnovabili e potere disporre la distribuzione dell'energia in luoghi diversi in base alla domanda».

I megatrend, per loro definizione, sono strutturali e vanno oltre le diverse fasi che il mercato finanziario può conoscere. Quali sono i temi sui quali concentrare l'attenzione?

Marco De Micheli (Axa): «Dei megatrend si è già parlato molto e, per riassumere la loro importanza, direi che svolgono la funzione di identificare aziende che faranno più utili dei loro concorrenti. Non vorrei sembrare cinico in questa mia affermazione, ma ciò che noi facciamo, quando analizziamo le dinamiche legate ai megatrend, è cercare aziende che hanno, nel loro business, i margini e gli utili più elevati. Certo, l'orizzonte temporale è di lungo periodo, perché si tratta di trend secolari. Le basse valutazioni non sono per noi il parametro di riferimento per inserire un titolo nel portafoglio senza considerarne la redditività. Inoltre, vorrei aggiungere che l'applicazione dei criteri Esg nell'analisi non finanziaria è utilissima a individuare le società con maggiori potenzialità future. Parlando di temi, vorrei ricordare l'economia digitale, la silver economy e, nello specifico, la transizione sociale in Asia, dove la crescita del reddito pro capite sta cambiando le dimensioni e la composizione della classe media. Abbiamo inoltre un fondo sul metaverso, lanciato da poco».

Filippo Battistini (Allianz Global Investors): «Sono d'accordo con queste considerazioni e aggiungo che,

proprio all'interno dei megatrend, si possono identificare quelle aziende "disruptive" che avranno un elevato impatto a livello socio-economico negli anni a venire. Va detto, comunque, che, proprio per le caratteristiche che lo connotano, l'investimento in questi trend risulta non solo facilmente comprensibile, ma la sua secolarità fa sì che non vi siano particolari sollecitazioni per l'investitore a rivedere la sua esposizione. Per quanto riguarda i temi specifici, rimangono validi l'intelligenza artificiale (Allianz Global Artificial Intelligence), la pet economy (Allianz Pet&Animal Well Being) e, nel contesto attuale, favoriamo Allianz CyberSecurity e Allianz Smart Energy. A breve lanceremo anche una strategia sul metaverso».

Nelle vostre considerazioni emerge chiara la vostra caratterizzazione come gestori attivi.

Marco De Micheli (Axa): «Warren

Buffet ha una volta affermato che quando la marea scende, si scopre chi è nudo. Il ruolo dell'investitore attivo si vede quando i mercati incontrano delle difficoltà ed è proprio in questo frangente che si deve dare il proprio contributo. Per noi, farlo è un impegno».

Filippo Battistini (Allianz Global Investors): «Adottare uno stile di gestione attivo è fondamentale per cogliere le opportunità offerte dal mercato. Faccio un altro esempio concreto. Prima ho parlato della domanda elevata di metalli industriali la cui potenzialità, per essere colta nella sua interezza, non può essere espressa all'interno di soluzioni passive che investono in materie prime, poiché solitamente è il settore energetico cui si è maggiormente esposti. Gestire attivamente, invece, permette di calibrare le decisioni di investimento sui segmenti ritenuti più interessanti, indipendentemente dal loro peso all'interno degli indici».





FOCUS SALONE

I DIBATTITI DI FONDI&SICAV

Esg, senza se e senza ma

Sebbene in questo momento la guerra e i prezzi altissimi delle materie prime energetiche abbiano messo abbastanza in crisi la battaglia per un mondo in tutti i sensi più pulito, da parte di tutti gli asset manager presenti al Salone del risparmio è venuta una risposta chiarissima sull'Esg: si va avanti a tutta forza. Nessuno ha intenzione di abbassare la guardia su questo punto, nemmeno in un momento difficile come l'attuale. Al contrario, proprio oggi è più che mai necessario puntare con decisione a raccogliere quanti più fondi possibile per arrivare a un mondo meno inquinato, a rapporti sociali più giusti e a una trasparenza societaria molto maggiore.

Anche nel dibattito organizzato da Fondi&Sicav, cui hanno partecipato **Donato Giannico**, country head Italy di **Raiffeisen Capital Management**, e **Corrado Gaudenzi**, responsabile long term sustainable strategies di **Eurizon**, questi temi sono usciti in maniera netta. E, se in alcuni casi ci sono state critiche nei confronti delle autorità di controllo, è stato solo perché non sono state ancora capaci di avviare una politica più forte in questo ambito.

I mercati continuano a essere sotto pressione. La crescita globale viene rivista al ribasso e le attese inflazionistiche permangono. Da un punto di vista dell'asset allocation tattica, nell'attuale fase di mercato, quali sono le vostre indicazioni per proteggere i portafogli?

Corrado Gaudenzi (Eurizon): «Vediamo rischi sulla crescita importanti, abbinati a un'inflazione elevata, che possono quindi prolungare la fase attuale di incertezza. Per questa ragione, suggeriamo un posizionamento a bassa direzionalità, neutrale su tutte le asset class. Di recente c'è stata una revisione riguardante la componente obbligatoria, nella quale la duration da breve è stata appunto portata a neutrale. Detto ciò, le indicazioni possono differire su prodotti con specifiche strategie orientate al valore, per le quali la debolezza dei corsi dei mercati azionari può essere colta come un'opportunità di acquisto.



CORRADO GAUDENZI
responsabile long term
sustainable strategies
Eurizon

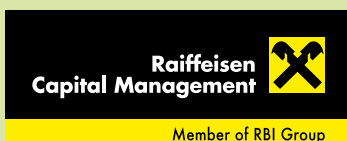


Il parametro di riferimento, utilizzato in tale contesto, è lo Schiller P/E (il rapporto prezzo utili medi dei titoli degli ultimi 10 anni rettificati per l'inflazione), che ha visto diverse correzioni a partire dallo scorso gennaio. Per alcune di queste strategie, l'indebolimento è stato colto come opportunità di accumulo, pur mantenendo un posizionamento improntato alla cautela».

Donato Giannico (Raiffeisen Cm):
«Il rialzo dei tassi è il fattore che, a nostro parere, sta avendo più impatto sulla componente rischio dei mercati e ci suggeri-



DONATO GIANNICO
country head Italy
Raiffeisen Capital Management



sce cautela, sia per quanto riguarda l'asset class azionaria, sia per quella obbligazionaria. Ipotizziamo, infatti, alcuni rialzi futuri e, proprio per questa ragione, manteniamo nei portafogli obbligazionari una duration corta, che in alcuni momenti è stata anche negativa. Nell'asset class azionaria, monitoriamo con attenzione l'andamento dei corsi e, pur nell'attuale contesto, viene valutata l'opportunità di acquistare, in modo selettivo, quando vengono raggiunti determinati livelli di valutazione. Ci sono poi alcuni prodotti specifici, come è il caso dei portafogli risk parity, dove l'allocazione nelle diverse classi di attività viene corretta sulla base della volatilità, per i quali è già iniziato il riposizionamento. Riteniamo, comunque, che nei prossimi mesi vi possano essere alcune decisioni delle banche centrali che avranno potenziali ricadute sui mercati finanziari: tra queste vorremmo osservare da vicino il quantitative tightening da parte della Fed».

Lo scorso 22 aprile è stata la Giornata della terra. Che cosa vuole dire investire nel nostro pianeta? E, a questo proposito, quali sono le soluzioni di investimento su cui puntare?

Donato Giannico (Raiffeisen Cm):
«Noi siamo paladini della sostenibilità e il nostro compito è avere portafogli che siano genuinamente improntati a questo

valore. Il nostro approccio potrebbe essere definito quasi integralista, perché pensiamo che, quando si abbracciano i principi legati alla sostenibilità, non vi debbano essere scorciatoie nel rispettarli e nel metterli in pratica. È per questa ragione che, ad esempio, quando la Commissione europea ha approvato che, nella classificazione delle attività economiche, potesse essere considerato sostenibile il nucleare, seppure "a determinate condizioni", Raiffeisen Capital Management, insieme all'Austria, ha espresso la sua contrarietà per i rischi connessi a questa fonte energetica. Abbiamo alcuni punti fermi, sui quali non transigiamo, consci che, quando si applicano i criteri Esg alle decisioni di investimento, si devono considerare le variabili coinvolte, sia nella loro interezza, sia nelle loro interconnessioni: sono vasi comunicanti che interagiscono al loro interno e non possono essere considerati compartimenti stagni. Per noi, investire sul pianeta significa considerare diversi ambiti, che vanno dalla tecnologia alla salute, tenendo in considerazione le ricadute delle nostre decisioni e l'impatto generato: è fondamentale che nell'approccio adottato esista verticalità. Per fare un esempio, il 2% del Pil dedicato alle spese per la difesa, diventato un tema di grande attualità, non è per noi un ambito d'investimento, perché le armi non convenzionali e l'allocazione di risorse a esse legate hanno indirettamen-



te un impatto sul contesto in cui viviamo. Non accettiamo compromessi nella gestione di un portafoglio e non siamo alla ricerca della convenienza nel decidere e nell'agire di conseguenza. Investiamo nel rispetto del pianeta seguendo una prassi ben precisa, perché siamo convinti che questo sia il modo di rispettare il percorso per una crescita sostenibile».

Corrado Gaudenzi (Eurizon): «Il tema ambientale è sicuramente al centro della nostra attenzione. Da quando è entrata in vigore la Sfd, il processo di investimento di molti dei nostri prodotti è stato cambiato ed è stato messo in primo piano il perseguimento di obiettivi ambientali e sociali. Ciò ha permesso una loro classificazione come articolo 8 e, a oggi, essi rappresentano circa il 45% delle nostre masse negli Oicr. A essi sono stati inoltre aggiunte altre soluzioni classificate come articolo 9, che hanno la particolarità di consentire di misurare l'impatto dell'investimento effettuato. Nel nostro caso si tratta di prodotti prevalentemente a vocazione obbligazionaria, che hanno come og-

getto strumenti quali i green, i social e i sustainability bond. Proprio per le loro caratteristiche e per il fatto che gli emittenti dichiarano espressamente i progetti in cui vanno a investire con queste emissioni, è possibile in questo caso avere una rendicontazione puntuale che pubblichiamo, annualmente, in un report a beneficio dei sottoscrittori del prodotto. Solo di recente stanno invece nascendo alcuni fondi che prevedono anche una componente azionaria classificata articolo 9. Questo cambiamento è stato uno sforzo importante, ma anche un chiaro impegno dell'azienda nello sposare la sostenibilità, che ha riscontrato successo in termini di raccolta. Per quanto riguarda l'ambiente, è forte l'impegno a integrarlo nelle scelte di investimento di molti prodotti e fa parte di un progetto costruito nel corso del tempo. Abbiamo creato alcune nostre specifiche metriche che misurano, sia gli aspetti di rischio per le aziende, sia le opportunità. Ciò ci consente di costruire portafogli che investono in società che hanno mostrato di avere maggiori capacità di gestire l'impatto della propria

attività sull'ambiente e in altre che hanno sviluppato business funzionali al raggiungimento di uno sviluppo sostenibile di tipo ambientale (obiettivi presenti nell'Agenda 2030). Abbiamo anche deciso di aderire alla Net zero initiative, l'alleanza degli asset manager a livello globale, che ha la finalità di promuovere la decarbonizzazione dei portafogli, sia da un punto di vista degli asset in cui si investe, sia in termini di impegno in qualità d'azionista. Si tratta di un'iniziativa che reputo molto importante e che ci vede in prima linea nell'impegno di perseguire gli obiettivi sottoscritti. Nella seconda metà dell'anno, pubblicheremo i target che ci siamo dati da qui al 2030 per procedere alla decarbonizzazione dei nostri portafogli. In qualità di azionisti, il nostro compito sarà fare attività di engagement con le aziende non allineate a "net zero", mentre come gestori procederemo alla riduzione delle emissioni di CO₂ dei nostri portafogli».

Di recente sono emerse diverse riflessioni e critiche su come il processo legato agli investimenti sostenibili sta procedendo e sulla qualità delle informazioni che vengono fornite dalle aziende. Che cosa ne pensate?

Corrado Gaudenzi (Eurizon): «Siamo in uno stadio di maturità nel mondo della sostenibilità e, quindi, c'è la necessità di passare da una fase iniziale creativa a una in cui si rendiconta in modo puntuale. Io noto segnali di miglioramento, con una maggiore attenzione in ambito sociale e ambientale, aspetti che sono altamente considerati anche dagli investitori. Vedo, quindi, un'evoluzione positiva: essere al centro dell'attenzione aiuta il confronto e la discussione in corso diventa uno stimolo al miglioramento. Per quanto riguarda, invece, la qualità delle informazioni, ritengo che ci sia ancora moltissimo da fare. La tassonomia ha dato indicazioni solo su due dei sei pilastri della parte ambientale e le aziende devono ancora iniziare a dare delle risposte. Di fatto, per alcuni di questi obiettivi ci si sta basando ancora solo su stime. È un percorso lungo e gli asset manager non possono fare altro che gestire al meglio questa fase di transizione».

Donato Giannico (Raiffeisen Cm):

«Io su questo argomento devo essere molto critico. La nascita della Sfdr è stata un fattore positivo, perché ha permesso di dare un perimetro alla sostenibilità. Prima che ciò avvenisse, chiunque poteva rivendicare di averla come principio guida nelle scelte di investimento, ma senza doverla sostanziare: bastava semplicemente affermarlo. La definizione di un'area ha permesso così di creare contenitori all'interno dei quali operare e, per questo motivo, si è deciso di introdurre la tassonomia come parametro di riferimento. Io ritengo che, forse, si è proceduto troppo celermente in questa direzione, poiché tutti gli attori del mondo della finanza, dai risparmiatori ai distributori, per arrivare agli asset manager, avevano bisogno di più tempo per trasmettere e trasferire conoscenza sulla sostenibilità. È stato un errore perché sapere che un fondo è classificato articolo 8 non è un'informazione sufficiente per capirne il grado di sostenibilità. L'introduzione di una tassonomia legata solo agli aspetti di carattere ambientale, seppure come primo passo, ha in qualche modo incrinato il concetto che l'acronimo Esg esprime: l'equilibrio delle sue tre componenti. Paradossalmente, se si guardano le dinamiche di rischio che sono emerse negli ultimi 10 anni, esse hanno riguardato molto più gli aspetti di carattere sociale e di governance: basti pensare ai maggiori fallimenti, scandali e frodi. Porre attenzione al pianeta è doveroso, ma ciò sta avvenendo a discapito della "S" e della "G". Vorrei quindi fare due critiche al processo che si è deciso di adottare in materia di sostenibilità: non è stato predisposto alcun percorso formativo e informativo sul tema e ci sono troppe situazioni di compromesso. Per quanto riguarda il primo aspetto, oggi ci sono fondi classificati come articolo 8 solo con tre esclusioni: la normativa consente che ciò avvenga, ma, nella sostanza, i prodotti mancano di genuinità, aspetto quest'ultimo che può essere compreso grazie alle informazioni offerte da una serie di database e agenzie di rating che aiutano a capire meglio il sottostante di un investimento. Ed è proprio la comprensione piena delle scelte di investimento che vengono fatte all'interno di un fondo che aiuta il sottoscrittore a decidere se le sue scelte valoriali vi sono riflesse. Procedere con questa modalità permette di evitare malintesi. Per rendere ciò possibile, è ne-



cessario fare informazione e, soprattutto, fare cultura: ciò non è stato compiuto a sufficienza e penso che sia stato un errore storico. Il secondo aspetto, invece, riguarda la convenienza e il compromesso, due facce della stessa medaglia emerse negli ultimi mesi. Avere infatti prodotti con la medesima classificazione, ma con gradi di sostenibilità diversi, fa sì che all'interno dello stesso prodotto possano coesistere scelte d'investimento che non sempre sono allineate alla sostenibilità. Ecco, io credo che su ciò debba essere fatta molta chiarezza, soprattutto nei confronti del cliente finale. Certo, la Mifid aiuta a esplicitare se il cliente vuole o meno prodotti sostenibili, ma è solo un'informazione di carattere formale, necessaria, ma non sufficiente, per capire il grado di sostenibilità del prodotto stesso. Si è deciso di stendere una tassonomia in tempi relativamente veloci, ma forse sarebbe stato più importante prima fare promozione e cultura di sostenibilità».

Quindi, rimane la necessità che venga fatta chiarezza perché rimangono ancora molte zone grigie.

Donato Giannico (Raiffeisen Cm):

«Sono completamente d'accordo. Prima di procedere a nuove implementazioni

da un punto di vista legislativo e regolamentare, è necessario che si faccia chiarezza sui minimi standard per tutti gli attori coinvolti. Basterebbe guardare alle aziende e cogliere l'importanza che ogni settore industriale abbia i propri standard di riferimento e le proprie best practice. È chiaro che, da questo punto di vista, la strada da percorrere è ancora molto lunga, perché ci sono società che si sono adeguate e altre no. Diventa quindi fondamentale il ruolo della comunicazione e delle modalità con cui questa si esplicita, con riferimenti chiari e precisi sui quali fare chiarezza. Ciò vale per le aziende in cui si investe e per gli asset manager stessi, perché la soluzione di investimento che si offre al distributore e al risparmiatore deve essere corredata di tutte le informazioni necessarie perché ne venga compresa la vera natura».

Corrado Gaudenzi (Eurizon):

«Concordo con le considerazioni fatte dal collega. Nel corso degli ultimi anni abbiamo dato anche noi un contributo in termini di formazione. Lo abbiamo fatto attraverso supporti multimediali per favorire la promozione della cultura della sostenibilità, sia al nostro interno, sia nei confronti dei nostri distributori principali. Anche i

gestori fanno un'attività di affiancamento nell'introduzione di soluzioni legate a investimenti sostenibili, mettendo a disposizione le loro competenze per fornire gli approfondimenti necessari. Si tratta di un'operazione di divulgazione importante, perché serve a spiegare come avviene l'integrazione della sostenibilità nei processi di investimento e come questi ultimi si caratterizzano. A essa si aggiunge poi anche un'attività di rendicontazione che è un ulteriore strumento di trasparenza nei confronti dei sottoscrittori, che devono essere sempre più consapevoli della natura dei loro investimenti».

In una fase in cui si intravedono più problemi che opportunità, quali sono gli ostacoli a investire in modo sostenibile? Sono ostacoli superabili?

Donato Giannico (Raiffeisen Cm):

«Più si è consapevoli e consci del ruolo della sostenibilità, più si riesce a orientare meglio le decisioni di investimento. Ciò che non è a mio parere ancora del tutto chiaro all'investitore finale è che, nonostante nel suo privato possa agire e comportarsi in modo sostenibile, possiede uno strumento con cui può fattivamente esercitare un for-

te impatto sulla traiettoria della crescita futura: è l'allocazione dei propri investimenti. La quotidianità dei gesti esprime l'adesione a valori che possono essere declinati anche nella gestione dei risparmi, con una potenzialità di leva maggiore in termini di impatto. La sottoscrizione del singolo individuo diventa così parte di un investimento più grande che è indirizzato alla realizzazione di uno o più obiettivi legati all'investimento socialmente responsabile. La finanza è indispensabile per realizzare un futuro sostenibile, perché funge da aggregatore di risorse necessarie per perseguire progetti nei confronti dei quali solo quelle pubbliche non sono sufficienti. Ma se la finanza è una leva perché la sostenibilità permei le diverse attività, allora è ancora più necessario creare un tessuto culturale di riferimento per generare consapevolezza, fondamentale per orientare i propri risparmi verso prodotti che tengano pienamente fede al mandato che si sono dati».

Può fare un esempio concreto?

Donato Giannico (Raiffeisen Cm):

«Un sottoscrittore può essere favorevole all'impiego delle energie rinnovabili e poi si trova un fondo, classificato come articolo 8, che al suo interno ha

una forte esposizione ai combustibili fossili. È quindi indispensabile che l'investitore riceva un'informativa adeguata, che gli permetta di capire se sta finanziando aziende che svolgono attività non allineate ai suoi valori. Bisogna evitare che si crei una distonia tra gli obiettivi che ciascuno si dà e ciò che invece viene effettivamente perseguito, perché altrimenti si assisterebbe a una sottrazione di risorse rispetto al progetto in cui si è deciso di investire, che nell'esempio citato è la transizione energetica».

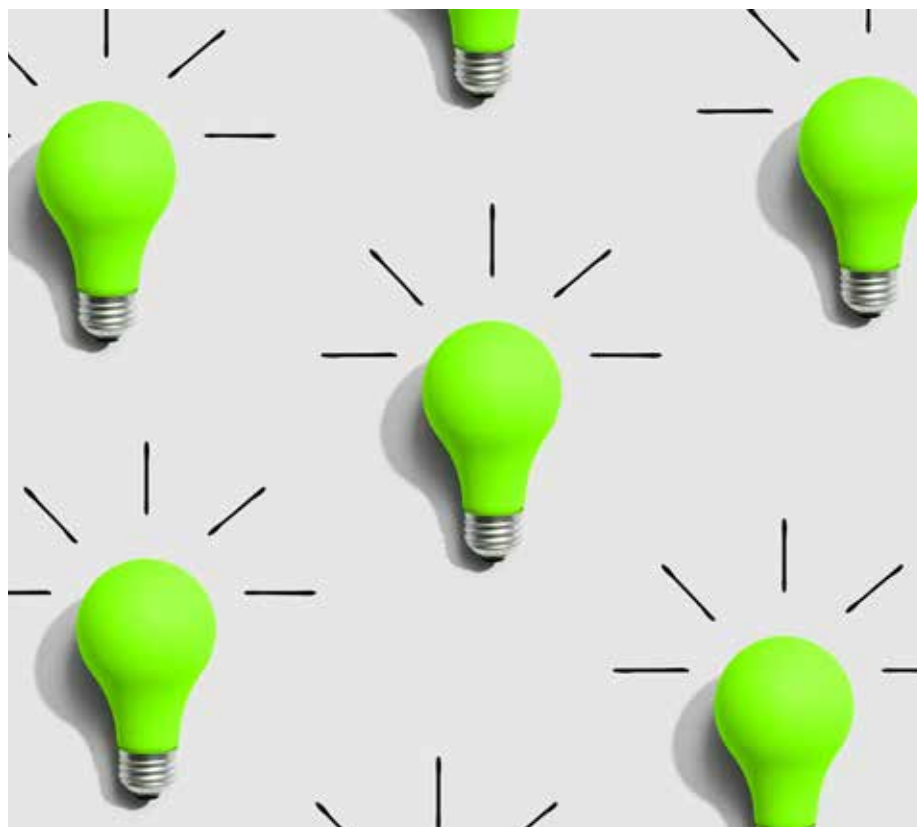
Corrado Gaudenzi (Eurizon):

«Anch'io ritengo che sia importante dare informazioni precise ai nostri distributori e investitori, anche per una questione reputazionale, perché, se si creano equivoci, poi si ritorcono contro lo stesso asset manager».

Sulla scorta delle considerazioni sinora fatte, avete soluzioni di investimento che riguardano l'ambiente e/o la transizione ecologica da citare come esempio? Investite negli innovatori o nei facilitatori?

Corrado Gaudenzi (Eurizon):

«Per quanto riguarda il tema ambientale, noi abbiamo sviluppato nel corso del tempo diverse strategie specifiche, individuando le aziende che, a nostro avviso, trarranno vantaggio dalla scelta che ormai il mondo ha fatto di percorrere la strada della sostenibilità. A questo proposito, abbiamo lanciato qualche anno fa un prodotto specifico che si chiama Equity Planet all'interno della gamma Eurizon Fund e, di recente, abbiamo creato una strategia che si occupa di investire nei leader della transizione circolare. Quest'ultima è il risultato di un lavoro molto impegnativo, vista anche la carenza di dati a disposizione: mancano i data provider, non c'è una tassonomia che possa fare da guida e non ci sono le modalità di rendicontazione. Per misurare la circolarità dei progetti produttivi abbiamo fatto una vera e propria immersione nei processi delle singole aziende investigate per misurarne la circolarità. Abbiamo inoltre elaborato un sistema di punteggio che ci aiuta a classificare le società con il maggiore livello di circolarità. Noi crediamo che questo tipo



di economia circolare potrebbe diventare un tema di frontiera nel prossimo futuro. Basterebbe guardare al livello di volatilità che ha investito le materie prime, nello specifico quelle energetiche, per comprendere la significatività del ruolo che un processo di economia circolare può avere. Nel nostro processo di investimento, individuiamo le aziende che sono riuscite ad affrancarsi maggiormente dalla dipendenza dalle materie prime e da fonti non rinnovabili, perché riteniamo che avranno forti vantaggi competitivi. Così facendo, possiamo offrire soluzioni vincenti, sia da un punto di vista etico-morale, sia sul piano del valore finanziario, perché queste società potrebbero evidenziare flussi di cassa più stabili nel tempo. All'interno del nostro universo di riferimento, investiamo anche nelle realtà che facilitano la realizzazione di un processo di economia circolare».

Donato Giannico (Raiffeisen Cm):

«Per quanto riguarda la transizione energetica, le nostre scelte di investimento riguardano, sia le aziende innovatrici, sia quelle che facilitano il processo. Guardiamo quindi a tutta la filiera che può partire dai processi di elettrificazione fino allo stoccaggio delle energie rinnovabili. Per essere concreti, investire nel nostro fondo Smart Energy significa, per esempio, puntare sulle pompe di calore, così come sull'idrogeno verde».

I megatrend, per loro definizione, sono strutturali e vanno oltre le diverse fasi che il mercato finanziario può conoscere. Quali sono i temi per voi importanti?

Corrado Gaudenzi (Eurizon): «I megatrend su cui puntare, a mio avviso, sono tutti quelli riconducibili alla sostenibilità, perché è un tema che rimarrà con noi per un lunghissimo periodo. Ciò che è emerso è che il capitale naturale e quello umano sono parte integrante dei processi produttivi e delle modalità di creazione di ricchezza. Essi, quindi, devono essere parte integrante delle nostre analisi, delle nostre strategie di investimento e del nostro ruolo di azionisti».

Donato Giannico (Raiffeisen Cm): «All'interno del megatrend della

sostenibilità, sin dall'inizio abbiamo riconosciuto il ruolo decisivo delle energie rinnovabili, in cui crediamo ciecamente. Due anni fa, a questo proposito, abbiamo istituito il fondo Smart Energy. Siamo impegnati anche nell'ambito della salute con un fondo che si chiama Well Being, perché pensiamo che, viste le dinamiche demografiche, sia rilevante guardare alla terza età. Abbiamo poi soluzioni di investimento in ambito tecnologico: dall'intelligenza artificiale al machine learning, con l'obiettivo di ricercare l'innovazione. Su questi temi abbiamo creato ex-novo o convertito alcuni prodotti applicando i nostri processi di investimento che, poiché integrano tutti i criteri di Euro-sif, sono molto impattanti in termini di sostenibilità e, per tale ragione, molto "dark green"».

Quanto ritenete importante il ruolo dell'engagement?

Corrado Gaudenzi (Eurizon):

«Noi stiamo investendo molto nell'attività di engagement, perché la riteniamo fondamentale per un asset manager, e stiamo facendo crescere un team dedi-

cato all'interno della nostra struttura. Lo vediamo come un aspetto chiave e il nostro obiettivo è utilizzarlo in modo sempre più diffuso, usando anche modalità di ingaggio collettivo con i vertici dell'azienda per amplificarne l'efficacia. Si pensi che nel 2021 Eurizon ha preso parte a 160 assemblee degli azionisti di selezionate società quotate (nel 2020 erano 120), sia presso la Borsa Italiana (56%), sia sui mercati internazionali (44%), esprimendo il voto su 1.773 risoluzioni. Sempre l'anno scorso la nostra Sgr ha condotto 958 engagement con 644 società emittenti, di cui il 30% ha riguardato tematiche Esg».

Donato Giannico (Raiffeisen Cm):

«Siamo consapevoli degli obblighi fiduciari nei confronti dei nostri clienti e, in quest'ambito, perseguiamo un'attività di engagement attivo con le aziende per tutelare al meglio l'interesse dei nostri sottoscrittori. Per noi, l'engagement serve a valutare in modo più dettagliato la situazione finanziaria e lo sviluppo dell'azienda, dall'altro per convincere la società a migliorare la corporate social responsibility o la sostenibilità stessa dell'impresa».



Il disaccoppiamento geopolitico, ideologico ed economico

Dopo la globalizzazione felice, il futuro sarà caratterizzato da un disaccoppiamento geopolitico, ideologico ed economico. Il fenomeno del disaccoppiamento è presente ovunque e le previsioni di Kelony[®] ne indicano una forte e crescente accentuazione testimoniata da questi fenomeni:

- Diverse reazioni alla guerra in Ucraina anche all'interno dell'Alleanza Atlantica;
- Divergenti soluzioni sul cambiamento climatico per decorrelare la crescita economica dalla crescita delle emissioni di CO₂;
- Distaccamento consapevole nell'opinione pubblica occidentale della nostra dipendenza dalla produzione cinese non solo per maschere e farmaci.

L'escalation di conflitti tra grandi potenze e le ondate pandemiche ci dimostrano la fragilità delle catene di produzione e di approvvigionamento globali interdipendenti. Gli attori economici stanno riconsiderando le loro strategie e sostengono il disaccoppiamento per ridurre l'interdipendenza, in particolare con la Cina e la Russia.

La conseguenza sarà una forte tendenza a scegliere modelli di business, tecnologie e standard divergenti. Si sta aprendo una nuova era di riskflazione (1) a causa del crescente isolazionismo (2), che porterà a traiettorie conflittuali con l'Oriente e l'Asia (3). Sta iniziando una nuova era e, come ogni cosa che ha sempre due facce, anche la globalizza-

zione sta mostrando sempre più anche i suoi lati negativi. Il lungo periodo di abbondanza e di benefici economici e di collegamenti transfrontalieri sembra essersi parzialmente invertito. Le aziende stanno ripensando alla provenienza dei loro prodotti e stanno accumulando scorte, anche se ciò comporta una minore efficienza e costi più elevati.

Se durerà, questa inversione di rotta rispetto a una globalizzazione ben regolata avrà conseguenze importanti. Il mondo potrebbe sperimentare un'inflazione più alta e una produttività più bassa, ma catene di approvvigionamento più resistenti e robuste perché più corte e locali.

Kelony[®] prevede che gli aumenti dei prezzi

dei beni durevoli subiranno una significativa battuta d'arresto nel prossimo mese, contribuendo così a calmierare l'aumento complessivo dei prezzi. Sebbene l'indice dell'inflazione sia salito al 6,6% a marzo negli Stati Uniti, il ritmo di inflazione più rapido dal 1982, le analisi cindiniche sui dati di marzo suggeriscono che questo ritmo sta iniziando a moderarsi. Alcune aziende stanno mitigando questo rischio accumulando scorte, trovando altri fornitori in paesi a basso costo e delocalizzando la produzione. Un orientamento su strade divergenti, quindi, che da un lato è in grado di favorire paesi finora tagliati fuori dalla globalizzazione e, dall'altro, evidenzia l'urgente necessità di rafforzare catene di approvvigionamento locali, poiché le supply chain implementate si sono rivelate troppo vulnerabili a fronte di cicli pandemici e guerre. Secondo questa logica il concetto emergente è "friendshoring", cioè un ampio gruppo di partner fidati.

È altresì sempre più palese che il rischio in grado di abbattere le economie si trova fuori dalla curva gaussiana o dalla probabilità. Vediamone alcune caratteristiche:

1) I cambiamenti demografici a lungo termine faranno rallentare gli effetti positivi della mondializzazione, facendo salire i prezzi e rendendo più costosa la manodopera. Secondo le stime delle Nazioni Unite, nel 2050 una persona su sei avrà più di 65 anni, rispetto a una su 11 nel 2019. La demografia e l'inversione della globalizzazione saranno forze strutturali che faranno salire l'inflazione probabilmente per i prossimi due o tre decenni.

2) Inflazione più elevata, a lungo termine; il mondo sta entrando in una nuova era economica caratterizzata da un'inflazione più elevata, in un contesto di cambiamento dell'integrazione globale e di maggiori preoccupazioni per il clima. Questo è particolarmente vero quando i mercati anticipano l'imminente rialzo dei tassi.

3) Cambiamenti climatici e sue conseguenze sull'alimentazione e sulla situazione sanitaria. Attendiamoci altri imminenti cicli pandemici.

Un'epoca quindi nota come "era del rischio", perché la variabile di dimensionamento risiede nella quantità di rischio negli scenari scelti.

LA RISKFLAZIONE

L'era del rischio è caratterizzata da un

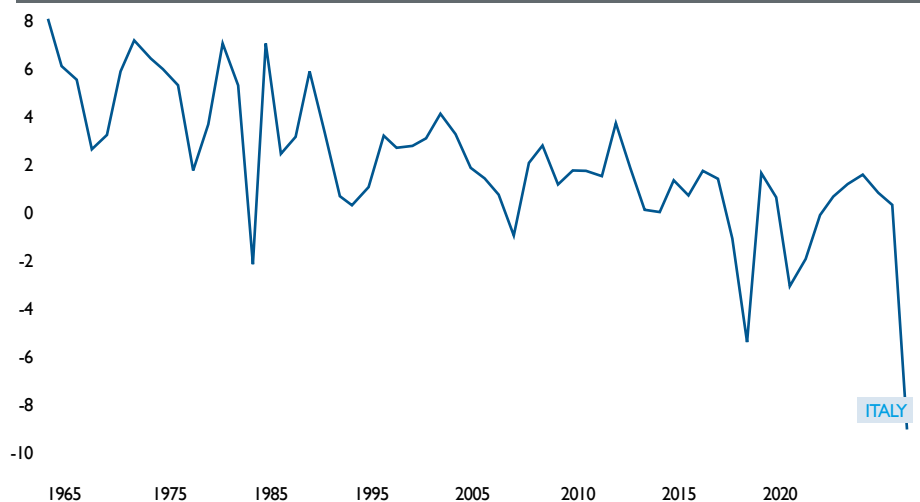
INDICATORI MACROECONOMICI - ITALIA

	2019	2020	2021 (e)	2022 (f)
Crescita Pil (%)	0.3	-8.9	6.7	2.3
Inflazione (media annuale, %)	0.6	-0.1	1.9	5
Disavanzo pubblico(% Pil)	-1.6	-9.6	-9.2	-6.2
Saldo delle partite correnti (% Pil)	3.2	3.8	3.3	2
Debito pubblico (% Pil)	134.6	155.6	154.2	153.1

(e): stima (estimate)

(f): previsione (forecast)

CRESCITA PIL ANNUALE (%) - ITALIA

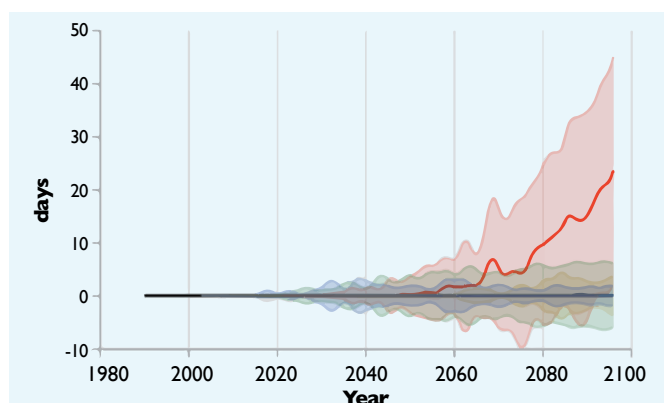


Kelony®'s intellectual property

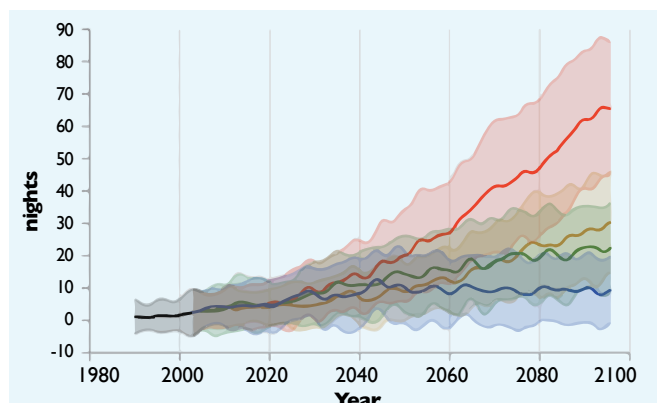


Proiezione 1980 - 2100

Indice di riscaldamento durante il giorno > 35°C



Tropicalizzazione delle notti > 20°C

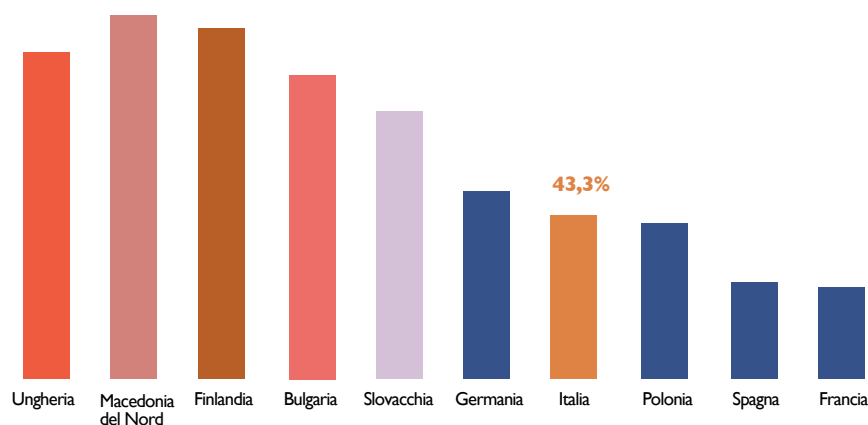


forte contesto di cambiamento, che la allontana dal concetto di stagnazione, che richiama la stabilità. È una “riskflazione”, una situazione generale e non solo economica di correlazione di elementi simultanei di rischio, siano essi ecologici e climatici, geopolitici e conflittuali, sociali ed economici. La riskflazione è un cocktail pericoloso che peserà sull'economia europea. Una delle sue conseguenze, che Kelony® aveva già previsto fin dallo scorso ottobre, dandone testimonianza su Fondi&Sicav, è l'inflazione. Alimentata dal forte aumento dei prezzi dell'energia, dovuto alle politiche scelte per contrastare le ambizioni russe in Ucraina, supererà l'8% nella zona euro. Un dato senza precedenti, ma purtroppo ipotizzabile, visto che in Turchia si sta già avvicinando al 70% su base annua. L'aggravante è che l'inflazione sarà accompagnata da una crescita quasi nulla, dell'ordine dello 0,2% nel primo trimestre per l'Eurozona. Il futuro è connotato da una combinazione di shock successivi, che in realtà sono iniziati alcuni anni fa. A partire dalla crisi del 2008, mai completamente risolta, con l'aggiunta di combinazioni di crisi sanitaria e geopolitica russo-ucraina. Il rischio di inflazione significa che i cittadini saranno colpiti ancora più duramente dal rapido aumento delle bollette dell'elettricità e dei prezzi della benzina, il che aggrava le conseguenze finanziarie dell'inflazione su individui e aziende. Un meccanismo perverso che a sua volta alimenta il circolo vizioso della frustrazione e della rabbia sociale e persino politica.

La lotta all'inflazione implica necessariamente il controllo del costo dell'energia. Eppure anche negli Stati Uniti il prezzo

OLTRE IL 75% LA DIPENDENZA DI CINQUE PAESI DAL PETROLIO RUSSO

I più dipendenti sono Ungheria, Macedonia del Nord, Slovacchia, Finlandia e Bulgaria



Kelony®'s intellectual property

del carbone, che rappresenta circa il 20% della produzione di elettricità, è aumentato! Pure il costo delle turbine eoliche e dei pannelli solari, in calo da anni, è recentemente cresciuto a causa dei problemi della catena di approvvigionamento. Non c'è dubbio che nel prossimo decennio queste fonti rinnovabili dovrebbero contribuire a ridurre i costi dell'energia, ma al momento non è così. Soprattutto perché le tecnologie energetiche più ecologiche come l'eolico, il solare e l'idroelettrico impongono nuove esigenze alla rete elettrica.

UOVA NELLO STESSO PANIERE

Errare humanum est, perseverare autem diabolicum. Le scelte dimostrano che non si è appreso molto dal passato e soprattutto dall'errore di mettere tutte le uova nello stesso paniere. Stiamo concentrando sempre di più le nostre risorse in un unico paniere, la rete elettrica, e ciò ha un costo.

L'Europa, da parte sua, sta per vietare il petrolio russo. Una situazione che potrebbe penalizzare i consumatori, già alle prese con l'inflazione, e fare fallire la ripresa economica dalla pandemia. I numeri parlano da soli:

- (i) 310 milioni di dollari è il valore giornaliero delle vendite di petrolio russo all'Europa;
- (ii) 25% è la quota di greggio europeo proveniente dalla Russia;
- (iii) 75% è la dipendenza di quattro paesi dal petrolio russo, cioè Ungheria, Slovacchia, Finlandia e Bulgaria. È facile capire che per l'Unione Europea tagliarsi fuori dal petrolio russo sarà un compito erculeo che rischia di creare divisioni geopolitiche che porteranno a futuri conflitti.

La Scozia, non membro dell'Ue, che possiede risorse petrolifere nel Mare del Nord, ha dichiarato di volere eliminare gradualmente l'energia russa. Spagna,

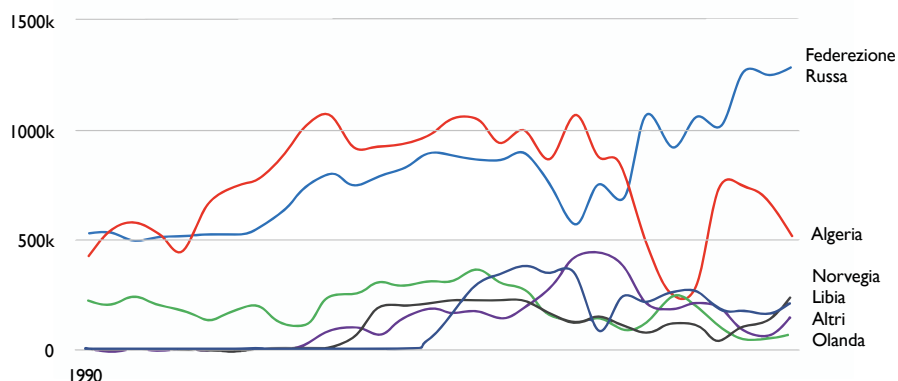
Portogallo e Francia importano quantità relativamente ridotte di petrolio dalla Russia. Per contro, diverse nazioni, tra cui le già citate Ungheria, Slovacchia, Finlandia e Bulgaria, importano in genere più del 75% della loro energia dalla Russia e potrebbero avere difficoltà a sostituirla rapidamente con fonti alternative.

La Russia, da parte sua, sta già aumentando le spedizioni di gas naturale verso la Cina attraverso un gasdotto siberiano recentemente completato. Gran parte del petrolio russo è molto pesante e produce un surplus di gasolio quando viene raffinato. Eppure, il più grande mercato mondiale per il diesel è la Cina, che ha un numero di camion pesanti in circolazione quasi doppio rispetto agli Usa. La domanda di gasolio in Cina potrebbe invertire la tendenza entro l'autunno.

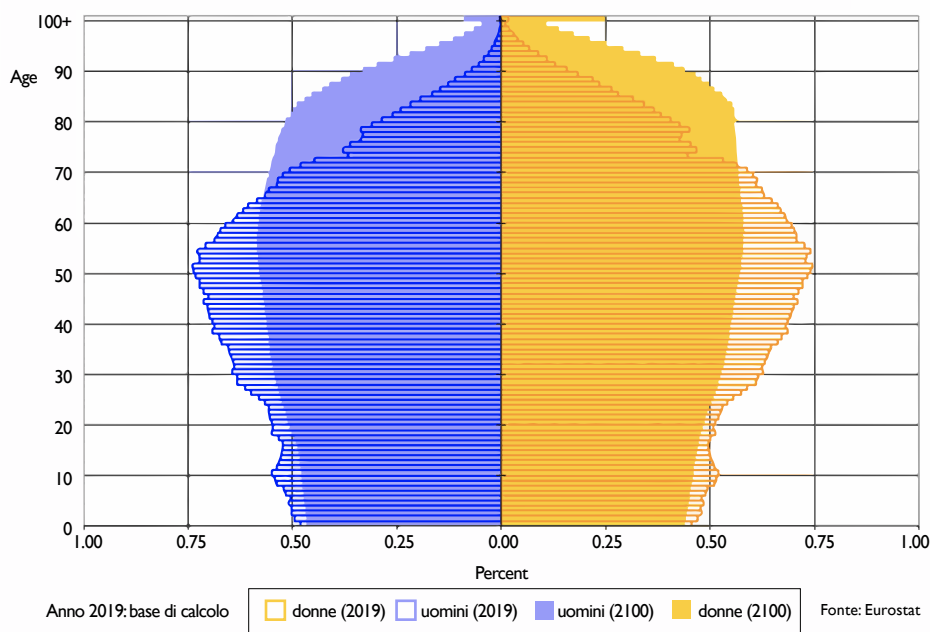
Infine, è discutibile che un embargo sul petrolio russo destinato all'Europa possa raggiungere l'obiettivo di tagliare le entrate del Cremlino. Finora, la pressione sulla Russia sembra fare salire i prezzi e quindi i ricavi. Soprattutto perché, nonostante gli ostacoli, Mosca riesce a trovare un modo per esportare almeno petrolio e carbone e perché la domanda globale è rimasta alta. La questione principale non è ridurre o cancellare le esportazioni russe verso l'Europa, ma diminuire le entrate russe di petrolio e gas, il che non è la stessa cosa. Comunque, il fenomeno del disaccoppiamento ha diverse facce: nel prossimo numero di Fondi&Sicav vedremo quali sono le conseguenze nell'area del Far East.

QUANTITÀ DI GAS NATURALE IMPORTATO DALL'ITALIA PER PAESE

In valore carico lordo - GCV



PIRAMIDI DEMOGRAFICHE DELL'UE (% DELLA POPOLAZIONE TOTALE)



Al banchetto del profitto

di Fabrizio Pirolli * e Pier Tommaso Trastulli **



Nello scorso numero di *Fondi&Sicav* abbiamo introdotto uno dei personaggi creati dalla fantasia dello scrittore inglese Charles Dickens, Tigg Montague, nel romanzo "Martin Chuzzlewit", del 1844, per sottolineare alcune affinità con la vita e l'operato di Carlo (Charles) Ponzì, un italiano emigrato a Boston che nel 1920 perfezionò uno schema truffaldino da allora divenuto noto con il suo nome: il famigerato "Schema Ponzì".

Nel 1855 Dickens scrisse "La piccola Dorrit", romanzo che venne pubblicato in fascicoli mensili (come quasi tutte le sue opere) fino alla prima metà del 1857. In quest'opera lo scrittore continua il suo atto di accusa nei confronti dell'Inghilterra vittoriana, in particolare contro la burocrazia, la borghesia e i valori che la caratterizzano. Tutto ruota attorno alla figura della giovane Amy Dorrit, cresciuta nella prigione dove il padre era stato rinchiuso per debiti, e del suo futuro sposo Arthur Clennam e alle peripezie che i due dovranno affrontare, con l'intervento di numerosi personaggi minori, per potere coronare il loro sogno d'amore.

Il libro è, significativamente, diviso in due parti pressoché equivalenti, intitolate rispettivamente "Povertà" e "Ricchezza". Ed è appunto in questa seconda parte che appare sulla scena un personaggio che tanta parte avrà nello sviluppo della vicenda.

IL BANCHIERE MISTERIOSO

Costui si chiama, semplicemente, Mr. Merdle e il suo cognome ricorda la celebre risposta data nella battaglia di Waterloo dal Generale Cambronne agli inglesi che lo invitavano ad arrendersi. Di lui, delle sue origini, di come abbia costituito le sue favolose fortune, l'autore ci dice ancora meno di quanto ci aveva detto su Tigg Montague. Sappiamo solo che, per la sua fama, «la gente si fermava a bocca aperta in Harley Street (.), a contemplare la casa dove abitava», come fosse stato una star di oggi. E, d'altronde, tutta Londra avrebbe voluto entrare in qualsiasi modo in contatto con lui, tanto che, recatosi a fare visita al proprio suocero in un hotel, egli trova ad attenderlo, schierato in un ipotetico picchetto d'onore, tutto il personale di servizio, richiamato dalla notizia del suo arrivo. Lo stesso Arthur Clennam, convinto da un sodale, dissolti i propri dubbi iniziali, gli affida i risparmi che dovevano servire per

* Esperto di formazione bancaria ed assicurativa.

** Consulente finanziario iscritto all'Albo.

Il presente scritto è frutto di letture, studi e confronti tra gli autori. Il risultato impegna esclusivamente i medesimi, senza coinvolgere né rappresentare le aziende per cui lavorano.



FABRIZIO PIROLLI
esperto di formazione bancaria
e assicurativa

potenziare la sua ditta e sposare Amy Dorrit. Anche a Charles Ponzi a Boston, dove aveva dato vita al suo business sui buoni postali di risposta internazionale fondando una società che offriva ai suoi investitori tassi altissimi e fuori mercato, gli affari andavano bene. Tanto che in tre mesi il suo capitale passò da 5 mila a 420 mila dollari ed egli divenne uno dei maggiori depositanti della Hanover Trust Bank, la stessa che pochi mesi prima gli aveva rifiutato un piccolo prestito per iniziare la sua attività; poche settimane dopo Ponzi ne diventerà socio e, in breve tempo, dopo avere depositato oltre 10 milioni di dollari, addirittura l'azionista di maggioranza! Ma perché tutti vogliono fare affari con Mr. Merdle o con Charles Ponzi? Per la paura di "perdere un'occasione", di "essere tagliati fuori" da un'opportunità. Gli studiosi di psicologia del comportamento hanno definito questo atteggiamento *Fear of missing out* (in sigla Fomo). L'evoluzione naturale di questo tipo di fenomeno è ciò che al giorno d'oggi ci spinge a essere sempre iperconnessi, a comunicare compulsivamente sui social media e, nel campo degli investimenti, a seguire le scelte della massa anche quando non si comprendono appieno i rischi intrinseci (per esempio, l'acquisto di criptovalute). Rimanere "esclusi dal banchetto" per molti soggetti comporta frustrazione.

PARTECIPARE AL BANCHETTO

I banchetti, infatti, sono un'ottima occasione per stabilire proficue relazioni d'affari. Dickens descrive la cena sontuosa, pagata naturalmente coi soldi dei clienti, in cui Tigg Montague propone al giovane Jonas Chutzwilew di associarsi ai suoi affari, svelandogli i segreti del suo metodo e chiedendogli di presentare nuovi potenziali clienti. Non meno importante il raffinato banchetto organizzato dal munifico e goffo Mr. Merdle per presentare in società il suo figlio-



PIER TOMMASO TRASTULLI
consulente finanziario

stro che a breve convolerà a nozze. E Ponzi, da semplice ospite a un pranzo in un circolo esclusivo della città, una volta riconosciuto e invitato sul palco tiene un convincente discorso accattivandosi la simpatia degli astanti. In questo modo si raggiungono anche "quelli che contano". Sono, nel caso di Ponzi, i "Bramini", come venivano allora chiamate le famiglie di Boston direttamente discendenti dai primi coloni inglesi, i "Molluschi", apparentemente molli, ma protetti da una formidabile conchiglia dell'high society londinese nella fortunata descrizione dickensiana. Ma le vittime non si accorgono di esserlo? Ebbene, se il denaro prima ancora che una dimensione personale riguarda una dimensione sociale e quindi la cornice in cui ciascuno si trova a vivere, non deve sorprendere il comportamento del singolo che, per imitazione, segue la massa, perché gli altri sono così tanti "che non possono essersi sbagliati". Una condotta che la finanza comportamentale ha studiato fin dagli anni '50 coi celebri esperimenti di Asch, Milligan, Deutsch e Gerrard arrivando al concetto di "euforia irrazionale" nell'omonimo libro del Premio Nobel 2013 Robert Schiller, il quale nella sua opera individua ben 12 fattori che possono accelerare l'effetto di uno "Schema Ponzi".

CROLLANO I CASTELLI DI CARTA

Ormai il clamoroso successo delle imprese di Ponzi ha attirato l'attenzione pubblica. Le autorità postali gli inviano un incaricato per un'ispezione: Ponzi lo tranquillizza, non senza prima averlo fatto diventare un suo investitore! Ma nel luglio del 1920, il più importante quotidiano cittadino, il "Boston Post", inizia la pubblicazione di una serie di articoli che mettono in dubbio la solidità del suo sistema. Ponzi non sembra turbato: querela il giornale e riesce ad ottenere una sentenza di condanna al pagamento di ben 500 mila dollari da parte del quotidiano. A quel punto, il suo editore Richard Grozier chiede una consulenza al

maggior analista finanziario dell'epoca, Clarence Barron, che dirige il "Wall Street Journal". Il verdetto di Barron è impietoso: dalle sue analisi, per ripagare i propri clienti Ponzi avrebbe dovuto avere a disposizione ben 160 milioni di buoni internazionali di risposta (Irc), mentre ne risultavano, in quel momento, in circolazione solo 27.000! Il suo business era, di fatto, insostenibile. Ma piove su bagnato: la procura federale chiese di esaminare i libri contabili della sua Sec e la commissione bancaria scoprì che non c'erano in cassa fondi sufficienti per ripagare i debiti contratti. La società venne posta in amministrazione controllata, la banca Hanover Trust fu commissariata per tutelare i depositanti e Ponzi si trovò condannato a cinque anni per frode postale e ad altri nove per svariati reati federali. Mentre il "Boston Post" per la sua inchiesta vincerà il suo primo Premio Pulitzer, Ponzi lasciò un buco valutabile in circa 140 milioni di dollari odierni, una dozzina di istituti falliti e migliaia di bostoniani finiti sul lastrico per causa sua.

TRAGICI EPILOGHI

Un adagio popolare dice che «il crimine (nel nostro caso la truffa) non paga». Ma allora perché questi personaggi, fittizi o reali che siano, si lanciano in queste operazioni? La risposta la fornisce Vittorino Andreoli, psichiatra italiano di fama internazionale. Nel suo saggio "Il denaro in testa", scrive: «Se il prestigio dipende solo dalla ricchezza, allora è secondario come si accumula il denaro: anche il furto diventa lecito e contribuisce al valore di una persona». E naturalmente se ne debbono pagare le conseguenze. Nel mondo di Dickens Tigg, dopo avere scoperto che il suo giovane socio non ha esitato ad avvelenare il proprio padre per divenirne l'erede, viene da lui accoltellato a morte. Mr. Merdle, invece, si uccide tagliandosi la carotide in una vasca da bagno, lasciando un laconico biglietto al proprio medico personale e gettando con la sua fine nella disperazione e nello sconforto tutti coloro che avevano investito nelle sue attività, compreso il giovane Clennam, che finisce nella prigione londinese riservata agli insolventi, la famigerata *Mashalsea*. Carlo Ponzi, invece, che non aveva mai preso la cittadinanza americana, tornò in Italia, ma non ebbe la fortuna sperata. Grazie all'intercessione di un suo parente, trovò impiego in Brasile e quando l'ingresso dell'Italia in guerra lo lasciò senza un impiego sopravvisse facendo lavori saltuari. Colpito da ictus, con conseguente emiparesi sinistra e problemi di vista, finì i suoi giorni il 18 gennaio del 1949 in un ospedale per i poveri di Rio de Janeiro. Lasciando anche lì un debito di qualche decina di dollari.

GENERALI INVESTMENTS PARTNERS

Rendimenti interessanti dai governativi periferici e da alcuni corporate

a cura di Arianna Caviglioli

Dopo l'avvio della stretta monetaria negli Usa, con le attese del mercato che prevedono ripetuti incrementi dei tassi nel corso del secondo semestre dell'anno, è ora in arrivo il piano di aumento del costo del denaro anche da parte della Bce. In uno scenario così complesso, come si comporterà il reddito fisso governativo e come orientare l'asset allocation in questa classe di attivi? Di questa serie di problemi parla **Mauro Valle**, head of fixed income di **Generali Investments Partners**. «I tassi dell'Eurozona sono di recente significativamente saliti, dopo avere assistito a un incremento nel livello dei prezzi superiore alle attese e in previsione delle prossime mosse della Bce, che saranno inevitabilmente restrittive in risposta alla crescita delle aspettative di inflazione. Negli ultimi interventi i banchieri centrali hanno ribadito l'intenzione di terminare alquanto in anticipo il programma di acquisto titoli per potere avviare il ciclo di rialzo dei tassi. Il mercato si attende ora un primo rialzo a luglio seguito da altri due nel corso dell'anno. In questo scenario, al netto dell'incertezza derivante dalla guerra in Ucraina, la parte breve della curva euro sembra destinata a salire, mentre si cerca di capire come potrebbe muoversi il tasso del Bund una volta arrivato sopra al livello di 1,0%. In ogni caso, l'impressione è che da questi livelli la spinta al rialzo dei tassi a lunga sia destinata ad affievolirsi».

I mercati obbligazionari stanno incorporando l'ipotesi di un rallentamento economico, con segmenti della curva dei rendimenti Usa che si sono invertiti o sono prossimi

all'inversione: che cosa aspettarsi guardando agli Stati Uniti?

«I tassi americani sono in una fase del ciclo più avanzata rispetto a quelli dell'euro, in quanto la Fed ha già cominciato a rialzare i tassi e le aspettative del mercato sono per altri 175 bps entro la fine dell'anno. Si discute ancora su quale potrebbe essere il livello di arrivo del Treasury, ma si ritiene che non sarà molto più alto del 3%, anche in considerazione della possibilità di un rallentamento dell'economia Usa nel prossimo anno. In questo scenario, la curva statunitense dovrebbe continuare ad appiattirsi e non è da escludere un'altra fase di inversione della curva, anche se non nel breve termine. Nei prossimi mesi, si potrebbe cominciare a diventare più costruttivi sui tassi Usa, in funzione della politica monetaria e delle prospettive di crescita».

E se ci si concentra, invece, sui titoli governativi europei, quale approccio di investimento adottare?

«Al momento la strategia di investimento dovrebbe essere meno esposta sulle scadenze a medio-breve termine, favorendo per contro le scadenze più lunghe, per limitare la sensibilità a un flattening della curva in previsione dei rialzi da parte della Bce. I titoli inflation-linked, dopo il forte movimento osservato da inizio anno, prezzano adeguatamente lo scenario inflativo, ma rappresentano sempre l'opportunità di avere una copertura dal rischio di un altro rialzo dei prezzi dell'energia. Infine, dopo l'allargamento in termini di spread osservato nelle ultime settimane, i rendimenti dei titoli periferici, e in particolare quelli italiani, comin-



MAURO VALLE
head of fixed income
Generali Investments Partners

ciano a essere interessanti, soprattutto in uno scenario in cui la crescita dell'Eurozona e dell'economia italiana dovesse dimostrarsi più resiliente delle previsioni. Inoltre, a supporto degli spread, sarà da monitorare se la Bce, una volta terminati a giugno gli acquisti di titoli, deciderà di annunciare la creazione di un meccanismo per evitare la frammentazione dei rendimenti tra i vari paesi dell'Eurozona».

La ricerca di rendimento e allocazioni più equilibrate determinano anche un orientamento al credito corporate: quali settori e aree geografiche privilegiare?

«Il rendimento dei corporate bond inizia a essere interessante, dopo l'aumento dei tassi e degli spread osservato nelle ultime settimane. Ci sono rischi nel breve termine, legati innanzitutto agli sviluppi della guerra, principalmente in termini di sanzioni e prezzi dell'energia, con il rischio di assistere a un rallentamento economico nell'Eurozona. Ma riteniamo che si dovrebbe entrare in una fase di recessione prima di vedere un deciso deterioramento degli utili e un aumento dei tassi di insolvenza. Nel credito investment grade preferiamo i titoli finanziari senior dei paesi core, a discapito delle banche dei paesi periferici che potrebbero ancora subire pressioni in vendita. Nei settori non finanziari l'approccio potrebbe sovrappesare i comparti e le società che possano beneficiare del persistente rialzo delle materie prime energetiche, e sottopesare i titoli delle società legate ai consumi a causa delle pressioni inflazionistiche che colpiscono i consumatori finali».

BLACKROCK

Etf sempre più spinti dai neo-broker

a cura di Boris Secciani

Molte cose sono cambiate in questi ultimi anni nel mondo degli Etp: potrebbe riassumere alcuni dei mutamenti più importanti?

«Innanzitutto, sicuramente vi è stata una crescita delle masse imponente, che hanno di recente superato i 10 trilioni di dollari di Aum: tanto per inquadrare tale cifra, un decennio fa il totale si posizionava intorno a 1,5 trilioni. Inoltre, si è moltiplicata l'offerta di nuove linee di prodotto: 10 anni fa venivano proposti sui mercati i primi Etf smart beta, mentre un lustro fa arrivavano i primi tematici. Da un certo punto di vista la filosofia che sta dietro questi strumenti non è cambiata: si tratta sempre di un metodo estremamente efficiente ed economico per accedere a determinati mercati, strategie e temi. Tutto ciò, sia per gli investitori istituzionali, sia per quelli retail. Dall'altra parte, però, è venuta meno la dicotomia fra attivi e passivi».

Che cosa intende esattamente con quest'ultima affermazione?

«Gli Etf non sono più concepiti solo per guadagnare esposizione al beta, bensì sempre più spesso vengono integrati con fondi attivi, all'interno del core dell'allocazione di portafoglio, per costruire strategie con cui generare alfa. Tramite i passivi, infatti, è possibile investire su temi, stili, fattori e settori molto specifici. Questa capacità di innovare è uno dei pilastri fondamentali alla base della crescita esponenziale nell'adozione di questi strumenti, sia a livello istituzionale, sia nell'ambito del wealth management e della consulenza».

Quali altri driver rilevanti vede?

«Un discorso a parte e approfondito meri-

ta la distribuzione. Negli ultimi due anni si stima che a livello globale i conti di investimento, in ambito retail, siano aumentati di circa 40 milioni. Oltre il 50% dei flussi derivanti da questo aumento è stato investito in Etp. In particolare, a livello di distribuzione, ad avvantaggiarsene sono stati coloro che vengono comunemente definiti come neo-broker, ossia intermediari online che offrono soluzioni innovative. Nello specifico si è arrivati a una serie di nuove offerte, per scambiare certi Etf con commissioni molto contenute o assenti o, fenomeno ancora più importante, la possibilità di creare online piani di accumulo per l'importo desiderato sui suddetti Etf. Infatti, è proprio in quest'ultimo ambito, e non sul trading online su orizzonti temporali molto brevi, che si è vista la maggiore crescita. Non si tratta peraltro in sé di novità assolute a livello tecnologico, ma il fatto di potere accedere a queste funzioni tramite un'app e con pochi click (con tempi molto rapidi di onboarding del cliente) ha reso molto più incalzante la concorrenza dei neo-broker».

Quali sono state le principali conseguenze?

«Ciò ha aumentato le pressioni, in primis a livello di costi, sui canali distributivi tradizionali che stanno investendo per potere affiancare alla propria offerta tradizionale di consulenza anche servizi digitali, arrivando così a una sorta di modello ibrido».

Anche il mondo dei robo advisor sta muovendo attualmente in questa direzione?

«Sì, anch'essi sempre di più offrono portafol-



ANDREA FAVERO
head of digital distribution Italy
BlackRock

gli caratterizzati da un forte uso di Etp, con la possibilità di investire in questi strumenti con piani di accumulo calibrati sulle possibilità e le esigenze del cliente. Va infatti ricordato che quello dei robo advisor è un settore che era fino a poco tempo fa estremamente frammentato e che è però andato incontro a un processo di consolidamento piuttosto intenso. Quest'ultimo probabilmente ha favorito l'emergere di due-tre player pan-europei che si spartiranno gran parte del mercato. Per riuscire a sopravvivere è dunque necessario essere dotati di un profilo molto marcato di innovatività del servizio».

Quali sono le i paesi in cui i mutamenti che avete descritto sono avvenuti in anticipo e in maniera più intensa?

«L'esplosione della distribuzione degli Etf tramite piani di accumulo proposti da neo-broker ha visto il proprio epicentro in Germania. Si calcola che, allo stato attuale, vi siano circa 5 milioni di conti di questo tipo. Diverse stime indicano un obiettivo di crescita fino a 20 milioni nei prossimi cinque anni. L'importo medio versato mensilmente si posiziona intorno a 180 euro. Come si può capire, questo modello di business rende possibile intercettare una clientela decisamente retail, in particolar modo concentrata nelle fasce di età che vengono comunemente etichettate come millennial. I maggiori player tedeschi stanno oggi cominciando a espandersi nelle nazioni limitrofe in Europa, tra cui figura anche l'Italia. Il nostro mercato viaggia dunque con qualche anno di ritardo rispetto a quello tedesco e sarà interessante capire quale potenziale esso detiene».

FOCUS ESG

Insieme verso il prossimo obiettivo

Dal 1996 sosteniamo progetti di carattere sociale, supportando piccole e grandi associazioni benefiche. Continueremo a farlo, insieme a tutti i nostri colleghi, che sono parte attiva nella segnalazione di iniziative meritevoli.



www.eurizoncapital.com

Società del Gruppo **INTESA**  **SANPAOLO**

 **EURIZON**
ASSET MANAGEMENT

Questa è una comunicazione di marketing. Il valore dell'investimento e il rendimento che ne deriva sono soggetti a fluttuazioni, possono aumentare così come diminuire. Di conseguenza, i sottoscrittori dei fondi possono perdere tutto o parte del capitale inizialmente investito. Si prega di consultare il Prospetto e il documento contenente le Informazioni Chiave per gli Investitori (KIID) prima di prendere una decisione finale di investimento.



FOCUS ETF

In crescita anche con l'orso



Amundi
ASSET MANAGEMENT

21SHARES

 **FRANKLIN
TEMPLETON**

Nonostante la maggior parte degli asset manager affermi che proprio con l'inflazione, il rialzo dei tassi e la volatilità dei mercati, è sempre più necessaria una gestione attiva, gli Etf hanno messo a segno anche nei primi quattro mesi del 2022 una raccolta netta globale positiva, sugli stessi livelli record del 2021. In pratica questi strumenti non sono più visti come semplici replicatori di indici, ma riescono ad avere un ruolo importante in ogni situazione di mercato. Anche quelle più difficili, come l'attuale.



«Sempre più strategici i prodotti sul clima»



ILARIA PISANI
head of Etf
Indexing & Smart Beta
Asset Management
and Institutional clients
Amundi Sgr

Amundi
ASSET MANAGEMENT

In termini di raccolta, come sta andando il mercato degli Etf da inizio anno?

«Nei primi quattro mesi dell'anno i flussi sul mercato europeo degli Etf sono rimasti solidi e hanno superato 54 miliardi di euro, per quanto le tensioni geopolitiche abbiano provocato diversi rallentamenti principalmente a marzo. Le allocazioni azionarie sono state favorite, con oltre 40 miliardi di euro di flussi, di cui quasi 22 su esposizioni mondiali, mentre l'azionario dell'Eurozona ha subito deflussi, riflettendo le preoccupazioni sulla guerra in Ucraina. In partico-

lare, marzo è stato caratterizzato da una certa volatilità e da un appiattimento dei flussi, che in aprile hanno poi ripreso un ritmo simile a quello osservato all'inizio dell'anno. Nell'obbligazionario, nei primi quattro mesi del 2022, si sono registrati flussi positivi per oltre 10,8 miliardi di euro. Gli investitori hanno favorito gli Etf esposti al debito governativo, in particolare statunitense. Le allocazioni nel reddito fisso sovrano hanno registrato un'accelerazione in aprile, dovuta alla volontà dei sottoscrittori di allontanarsi dalle attività più rischiose, mentre le preoccupazioni per il continuo impatto del Covid in Cina hanno probabilmente spinto a disinvestire dai titoli di stato cinesi. Nel debito societario, gli Etf esposti ai titoli Usa sono stati favoriti a discapito di quelli dell'Eurozona. Le obbligazioni a tasso variabile hanno registrato flussi positivi, legati all'aspettativa degli investitori di beneficiare dell'aumento dei tassi di interesse».

Quali pensate che siano i trend più innovativi nell'ambito degli Etf?

«Di certo un trend significativo è la crescente allocazione in Etf sul clima, che hanno raccolto oltre 2,6 miliardi di euro da inizio anno, confermando così l'utilizzo crescente di queste strategie non solo nell'allocazione satellite, ma anche nella parte core del portafoglio. Particolarmente utili in questa prospettiva sono gli Etf Pab e Ctb, che replicano indici riconosciuti dal regolatore europeo come allineati all'Accordo di Parigi, di cui of-

friamo oggi una gamma particolarmente completa. Un risultato frutto di anni di impegno per il clima: fin dal 2014 Amundi Etf ha lavorato con alcuni investitori istituzionali di rilievo per sviluppare uno dei primi indici low carbon e l'anno successivo ha lanciato un exchange traded fund su questo indice. Nel 2020 ha progettato uno dei primi fondi passivi sul clima allineato agli standard Ue sui benchmark climatici. Oggi siamo arrivati a offrire ai nostri clienti un'ampia scelta di esposizioni Pab e Ctb azionarie e obbligazionarie per comporre la loro allocazione nel modo che meglio si adatta alle loro esigenze e con la certezza di costruire un portafoglio allineato all'obiettivo della neutralità climatica entro il 2050. Tramite la nostra gamma, investire sul tema del clima è possibile anche nell'obbligazionario, sia con Etf Pab esposti ai titoli euro corporate, sia per mezzo di Etf sui green bond esposti a titoli aggregate, governativi dell'Eurozona e corporate. Questi ultimi sono particolarmente interessanti perché consentono di finanziare direttamente progetti di azione o mitigazione climatica».

Come è cambiato il ruolo degli Etf all'interno dell'allocazione strategica?

«Gli Etf sono ormai ampiamente utilizzati dagli investitori professionali nella parte core del portafoglio, principalmente allo scopo di contenere il costo totale dell'allocazione migliorandone la diversificazione. Ciò è vero non solo nell'azionario, ma anche e sempre di più





nell'obbligazionario. A partire dalla crisi Covid, infatti, gli Etf obbligazionari sono ancora più apprezzati, perché hanno dimostrato di essere in grado di offrire liquidità e resilienza anche in fasi di stress di mercato. Un'evidenza attestata dalle principali autorità finanziarie che hanno riconosciuto il ruolo dei prezzi degli Etf come strumento di price discovery. Un'altra evoluzione interessante negli ultimi anni è stata il crescente utilizzo di Etf Esg all'interno dell'allocazione strategica. Guardando ai flussi, infatti, nei primi quattro mesi dell'anno gli Etf Esg più popolari sono stati quelli esposti alle azioni mondiali e statunitensi, in linea con le tendenze di allocazione più generali. Una richiesta in aumento anche nel reddito fisso: basti pensare che l'Esg rappresenta oltre il 60% dei flussi verso gli Etf obbligazionari registrati in Europa da inizio anno e che l'Aum degli Etf Esg obbligazionari europei si è moltiplicato per sei tra il 2019 e il 2021, passando da 6,4 miliardi di euro a 40,4. Infine, osserviamo sempre più spesso anche l'utilizzo di Etf sul clima Pab e Ctb nell'allocazione strategica da parte degli investitori che

vogliono costruire il core di portafoglio in strumenti classificati articolo 9 secondo la Sfdr».

Lo scorso anno c'era stato un interesse crescente nei confronti della sostenibilità. Quale evoluzione avete rilevato negli ultimi mesi?

«L'allocazione in soluzioni Esg ha registrato una forte accelerazione negli ultimi anni, divenendo sempre più strutturale. Siamo convinti che si tratti di una vera e propria rotazione, da leggere in un'ottica di lungo periodo, piuttosto che con una lente di medio/breve termine. Questa è favorita da diversi fattori: la maggiore sensibilità degli investitori alle tematiche ambientali sociali e di governance, gli interventi normativi volti a migliorare la trasparenza dei prodotti finanziari sostenibili a beneficio degli investitori e l'accresciuta disponibilità di soluzioni di investimento responsabile. Gli Etf Esg sono particolarmente apprezzati, perché offrono vantaggi notevoli: innanzitutto la trasparenza, poi i costi contenuti. Questi strumenti stanno di fatto contribuendo

a democratizzare l'accesso agli investimenti responsabili e, di conseguenza, ad amplificarne l'impatto. Infine, gioca a favore anche l'ampia disponibilità di scelta, a partire dagli Etf su indici broad, cui si applicano filtri Esg più o meno stringenti, fino ad arrivare alle esposizioni tematiche, come i nostri exchange traded fund sul tema dell'acqua o delle nuove energie. Pure sul piano obbligazionario gli investitori hanno a disposizione soluzioni sempre più diversificate: nella nostra gamma, ad esempio, offriamo Etf su titoli corporate Esg investment grade, su high yield, con diverse maturity, sulle valute, sulle obbligazioni a tasso variabile e sui green bond corporate, aggregate e governativi. Una granularità davvero ampia, in grado di soddisfare esigenze diverse. A fronte di una sempre maggiore disponibilità di Etf Esg sul mercato, infine, diventa fondamentale scegliere l'emittente giusto, che non si limiti a replicare indici sostenibili, ma agisca concretamente. Amundi ha fatto dell'investimento responsabile un valore fondante e ha una politica di voto ed engagement stringente, che si applica anche agli asset in gestione passiva».

«Il futuro è la blockchain»



MASSIMO SIANO
head of Southern Europe
21Shares

21SHARES

In termini di raccolta, come sta andando il mercato degli Etf da inizio anno?

«In generale il mercato degli strumenti passivi continua a riscuotere un chiaro favore da parte degli investitori, che apprezzano sempre più questo tipo di prodotti per guadagnare esposizione nei confronti di quasi tutte le asset class. 21Shares opera in una nicchia piuttosto particolare, cioè le criptovalute. Nei nostri tre anni di vita, abbiamo quotato qualcosa come 30 prodotti, con un andamento degli Aum che ritengo decisamente interessante. Infatti, nel primo anno e mezzo siamo riusciti a raggiungere quota 50 milioni, mentre nei successivi sei mesi siamo schizzati a 2 miliardi, per poi dimezzare questo valore. Alla discesa ha fatto seguito una nuova impennata fino a 3 miliardi, che rappresenta tuttora il nostro picco delle attività in gestione. Successivamente, abbiamo registrato nuovamente una perdita di circa la metà delle masse per arrivare agli attuali 1,5 miliardi. Ci tengo a sottolineare che queste montagne russe non sono il frutto di una forte attività di redemption, quanto della volatilità dei sottostanti sui quali sono incentrati i nostri prodotti. In effetti, osservando questi dati, si può affermare che in Europa c'è una base in crescita e decisamente stabile di investitori in criptovalute: se così non fosse, un gruppo de facto sconosciuto come il nostro non avrebbe conseguito i risultati fin qui mostrati».



Quali pensate che siano i trend più innovativi nell'ambito degli Etf?

«Mi rendo conto che incentrare il discorso sempre sull'area in cui operiamo può apparire inelegante. Il problema, però, è che ritengo sia proprio l'ambito della blockchain, in senso lato peraltro e non solo per quanto riguarda le cripto, a posizionarsi come l'area più interessante e foriera di innovazioni nei prossimi anni. A mio avviso, infatti, se diamo un'occhiata agli Etf quotati in Europa negli ultimi 12 mesi, sia a livello equity, sia di reddito fisso, è difficile scorgere prodotti realmente innovativi. Sicuramente l'andamento pessimo delle due maggiori asset class non ha aiutato da questo punto di vista. Dall'altra parte, invece, le criptovalute più liquide, come ricorda Charlie Morris, cio di ByteTree Asset Management, presentano una caratteristica molto importante in una fase come questa: un elevato grado di liquidità».

Questa liquidità è riscontrabile in tutto l'immenso settore delle cripto?

«Il discorso ovviamente vale in gran parte solo per i bitcoin e, in qualche misura, per l'ethereum; Morris, però, ha ragione nel ricordare che oro e bitcoin costituiscono, grazie alla profondità dei rispettivi mercati, sia che si voglia prendere posizioni short, sia long, i più liquidi strumenti di diversificazione per parare in qualche maniera i colpi della volatilità azionaria e obbligazionaria. Non è un caso, infatti, che, se finora sono stati soprattutto alcuni grossi market maker come Jane Street e Susquehanna a entrare nel trading delle cripto, un numero crescente di grandi banche d'affari sta guardando con interesse a questa tipologia di attivi. Ovviamente, ci sono a disposizione diverse alternative: pensiamo, ad esempio, all'immobiliare, ma nessuna presenta simili caratteristiche di liquidità. Anche se va det-

to che l'evoluzione della blockchain porterà proprio a rivoluzionare i mercati degli asset illiquidi».

Come è cambiato il ruolo degli Etf all'interno dell'allocazione strategica?

«Gli Etf vengono usati in maniera sempre più ampia e diversificata da moltissimi investitori, sia per quanto riguarda la componente core della propria asset allocation, sia per quella satellite. Si tratta di un tipo di strumento che fa parte di un più ampio trend pluridecennale di innovazione finanziaria, che sta attualmente accelerando in maniera impressionante. Come ho accennato in precedenza, l'uso della blockchain prenderà sempre più piede, creando mercati liquidi e trasparenti dove oggi non ci sono, e porterà a enormi disruption dove, invece, vi sono filiere consolidate. Pensiamo, ad esempio, all'utilizzo dei token: gli smart contract alla base di questo concetto possono essere scambiati 24 ore su 24, in tutto il mondo e con settlement istantaneo, senza dovere passare attraverso intermediari

quali banche, broker o altri. I token possono avere qualsiasi forma di sottostante, dalle azioni al reddito fisso, dagli immobili alle materie prime e alle opere d'arte. Pertanto, ritengo che in un futuro non troppo lontano gli stessi Etf, che sono stati un fattore di novità importantissimo, verranno sostituiti da qualcosa di nuovo. Ovviamente è difficile identificare una finestra temporale per il dischiudersi di questo fenomeno, anche se mi aspetto fra 10, al massimo 15 anni, un mondo completamente diverso. È possibile peraltro che i protagonisti di domani oggi non siano ancora sorti e che si debba passare in mezzo a crisi pesantissime. In fondo, chi avrebbe pensato che un gruppo come Amazon, nato per vendere libri online e vicino alla bancarotta nel 2000, 20 anni dopo si sarebbe posizionato come il leader del settore del cloud computing?»

Lo scorso anno c'era stato un interesse crescente nei confronti della sostenibilità. Quale evoluzione avete rilevato negli ultimi mesi?

«La sostenibilità continuerà a essere nei prossimi anni un tema fondamentale, specialmente per chi guarda alle innovazioni in ambito finanziario. Innanzitutto, vi è una certa sovrapposizione fra quelle persone che operano nel campo della disruption tecnologica e i gruppi che mostrano una maggiore sensibilità verso i temi Esg. In generale, infatti, moltissime innovazioni finanziarie che oggi sono nella fase iniziale del loro sviluppo spingono nella direzione di un minore spreco di risorse. Pensiamo a un esempio pratico: fra l'attuale modo di vendere e affittare immobili residenziali, con il coinvolgimento di agenzie, notai e altri intermediari, e uno basato su smart contract e token, direi che è abbastanza evidente quale dei due modelli porta a un risparmio energetico. Tra l'altro, spesso le attività di mining di bitcoin vengono accusate di generare un forte spreco di elettricità, che rappresenta la maggiore fonte di costo per i miner. Di conseguenza, questi ultimi hanno tutto l'interesse ad adottare soluzioni innovative nella produzione autonoma di energia da fonti rinnovabili.

DEMIS TODESCHINI DI FRANKLIN TEMPLETON

«Alla ricerca di alti dividendi e di stabilità»



DEMIS TODESCHINI
senior Etf sales specialist
per l'Italia
Franklin Templeton



**FRANKLIN
TEMPLETON**

Come sta andando la raccolta degli Etf da inizio anno?

«Nel 2021 gli Etf sui mercati globali hanno ottenuto risultati record: un Aum che ha sfiorato 10 mila miliardi di dollari e nuovi

flussi netti per oltre 1.000 miliardi di dollari. Questi risultati hanno fatto seguito ai record dell'anno precedente, quando i livelli di volatilità associati al Covid-19 avevano probabilmente reso l'Etf un veicolo adatto a trasferire efficacemente il rischio dei mercati volatili. I primi mesi del 2022 sono stati caratterizzati da un contesto molto più volatile, che riflette le preoccupazioni sull'impatto della guerra in Ucraina, sull'aumento dell'inflazione e sulla crisi che ne deriva. Nonostante questo scenario, gli Etf hanno registrato flussi positivi vicini a quelli record del 2021, anche se ad aprile, a livello globale, hanno avuto afflussi per 23 miliardi di euro, circa un quinto dei 109 miliardi raccolti il mese precedente¹. Gli Etf, a ogni modo, continuano a rimanere nel cuore degli investitori, consolidando i loro punti di forza che ne hanno decretato il successo negli anni: negoziabilità in tempo reale, liquidità e costi di gestione contenuti, elementi che assumono ancora più rilevanza in un contesto di mercato difficile. Tra i fenomeni che

abbiamo notato nel 2022, c'è il ritorno alla strategia value. Se il 2021 è stato appannaggio dei titoli growth, sostenuti dai tassi bassi e dalla narrativa della transitorietà dell'inflazione, il nuovo anno ha messo gli investitori di fronte a un'ovvietà: il valore di una società è funzione dell'attualizzazione dei suoi flussi finanziari futuri. Ferme tutte le condizioni, un contesto di tassi più alti pone come conseguenza che più lontani nel tempo sono gli utili e minore è il valore attuale dell'impresa. Lo si è notato nell'ambito delle società growth che hanno registrato cali dei corsi azionari significativi dall'inizio dell'anno. Al contrario, gruppi con alta visibilità degli utili nel breve sono stati più resilienti. Si tratta di aziende di settori che generalmente attribuiamo allo stile value, come i consumi di base, le utility, l'energia; peraltro sono quelle che sono meglio posizionate nel traslare al consumatore finale l'incremento dei prezzi. Ci sono poi comparti, come i finanziari, che sono persino destinati a beneficiare direttamente di un rialzo dei tassi d'interesse. Sono società che, peraltro, sono tipicamente generose nei confronti dei loro azionisti e che per gli investitori alla ricerca

¹Fonte: Ricerca su Etf a cura di Amundi; <https://www.bluerating.com/etf-e-certificati/759320/etf-frena-la-raccolta-globale>



di reddito possono rappresentare un valido approdo».

Come si traduce tutto ciò in termini di offerta di prodotti?

«All'interno della nostra offerta di Etf abbiamo il Franklin LibertyQ Global Dividend Ucits Etf, che investe in società high dividend, ma di qualità, con basso indebitamento, alti margini e stabilità degli utili, che, in genere, presentano un cuscinetto finanziario e operativo in grado di meglio affrontare contesti con tassi più alti e inflativi. È uno strumento che tende a sottoponderare le utility, che distribuiscono di solito dividendi elevati, ma spesso sono anche oberate da oneri debitori considerevoli. Nel settore finanziario, le strategie focalizzate solo sul dividend yield sono spesso fortemente investite nelle banche, ma la nostra ha un'esposizione più equilibrata tra banche e compagnie di assicurazione. Ma non solo: tra i comparti che la strategia privilegia ci sono la sanità e la tecnologia, ambiti nei quali è possibile trovare società generose con i propri azionisti. La ricerca di qualità nelle imprese high dividend è importante anche in un'ottica total return. Infatti, i dividendi non devono andare necessariamente a scapito del rendimento totale, che è invece l'obiettivo che vogliamo perseguire con questo Etf».

Quali pensate che siano i trend più innovativi nell'ambito degli Etf?

«Riferendoci al prodotto, più che al sottostante, notiamo che il concetto di Etf è molto evoluto nel tempo e da strumento solo

passivo si va trasformando come "contenitore" dalle caratteristiche essenziali di economicità, liquidità, grazie alla negoziazione in borsa, trasparenza e flessibilità di utilizzo. È un prodotto che può contenere un'esposizione a un indice costruito secondo criteri di selezione diversi dalla dimensione delle società, come i dividendi o i fondamentali (Etf smart beta) o che prevede una gestione attiva sganciata dal benchmark (Etf attivo). Si tratta di un'evoluzione che asseconda la visione di molti investitori che ritengono che l'esposizione vada modulata in base alle caratteristiche del mercato di riferimento e agli obiettivi d'investimento. Se gli Etf smart beta hanno trovato ampia applicazione nell'ambito azionario, non si può affermare altrettanto per il fixed income. Computare in un indice i complessi elementi di valutazione bottom-up (a livello di singolo bond la qualità e il profilo rischio rendimento) e top-down (prospettiva dei tassi d'interesse, valutazione dell'allocazione settoriale, etc) per la costruzione di un portafoglio obbligazionario può risultare difficile ed è proprio in questo campo che la gestione attiva all'interno del contenitore Etf può rappresentare un solido approccio. Gli Etf attivi possono rappresentare validi veicoli per ottenere esposizioni che altrimenti sarebbero difficilmente raggiungibili tramite i tradizionali Etf passivi, come nel caso di un building block come l'obbligazionario short term che, in seguito alle politiche monetarie espansive della Bce negli ultimi anni, ha presentato rendimenti negativi che sono ritornati timidamente in territorio positivo solo recentemente. Il rendimento dell'Ice BofA 0-1 Year Euro Broad Market Index al 23 maggio 2022

era 0,01%, ma un mese prima era -0,06% e un anno prima -0,37%². Una sorta di costo per la liquidità che limita anche la libertà d'azione degli investitori interessati a ridurre la duration per proteggersi dai rialzi dei tassi nell'area euro. Una risposta rispetto a questo scenario è proprio riscontrabile nell'ambito degli Etf obbligazionari attivi, dove il gestore, non legato a un indice e nei limiti degli obiettivi d'investimento, ha la flessibilità di gestire la duration in termini dinamici (ad esempio riducendola per proteggersi da un eventuale aumento dei tassi) e di muoversi tra emissioni governative e corporate investment grade, cogliendo le migliori opportunità che possano crearsi. È così possibile scegliere accuratamente gli emittenti più solidi, di maggiore qualità e fattivamente impegnati sui fronti Esg. Questa è la filosofia con la quale viene gestito il nostro Franklin Liberty Euro Short Maturity Ucits Etf. Si tratta di un Etf attivo, che presenta un profilo rischio-rendimento interessante, con una duration di 0,3 anni, un rendimento a scadenza dello 0,56% e un rating medio di portafoglio A+³ (Fonte: Franklin Templeton al 20/05/2022, rating alla data del 30/04/2022).

Come è cambiato il ruolo degli Etf all'interno dell'allocazione strategica?

«L'ultima indagine svolta dall'università francese Hedhec nel 2021⁴, che realizza un sondaggio tra i più autorevoli in Europa sull'utilizzo degli Etf da parte degli investitori del Vecchio continente, conferma che l'investimento in Etf è principalmente associato all'esposizione ad ampi indici di mercato (il 74% degli investitori li utilizza a questo fine) e all'esposizione a lungo termine (il 66% di coloro che hanno risposto): sono visioni che, per certi aspetti, rientrano nel concetto di allocazioni core. Sono inoltre frequentemente utilizzati per puntare su sottosegmenti di mercato (53%) e per posizionamenti di breve termine (49%), e, anche se in misura minore, per le scommesse tattiche (37%). Non si tratta di un risultato sorprendente, dato che la liquidità, il basso costo e la varietà dei prodotti rendono gli Etf strumenti particolarmente flessibili e ca-

²Fonte: Bloomberg

³Fonte: Franklin Templeton al 20/05/2022, rating alla data del 30/04/20

⁴Fonte: The EDHEC European Etf, Smart Beta and Factor Investing Survey 2021

pacì di rispondere alle esigenze evolute degli investitori, sia nella parte core, sia in quella satellite. Nelle conversazioni che abbiamo con gli investitori, riscontriamo la volontà all'interno delle allocazioni core di lavorare in modo più personalizzato. A questo riguardo un'area su cui stiamo concentrando i nostri corsi di education per gli investitori è quella degli emergenti, che nel 2021 è stata in generale "avara" e che in questo periodo rimane sotto i riflettori a causa del conflitto che coinvolge paesi inclusi in questo ambito. Il concetto che intendiamo diffondere, tramite la selezione o la differente ponderazione dei singoli paesi, è l'opportunità di disaggregare l'esposizione su questo comparto, che può risultare come utile fonte di diversificazione. Si tratta di un approccio che consente maggiore flessibilità e personalizzazione tramite la scelta puntuale dei diversi driver di rendimento e rischio insiti nei singoli paesi. Per rendere efficiente questa attività, in Franklin Templeton proponiamo una gamma di cinque Etf azionari passivi su singoli paesi: Cina, India, Brasile, Taiwan con Ter di 0,19% e Corea a 0,09%. Le posizioni su singoli mercati possono essere utilizzate come building block di un'allocazione core personalizzata. L'elemento alla base di questa attività è che ciascun paese è impattato in maniera diversa dall'attuale contesto geopolitico. Il Brasile, ad esempio, risulta tra i top performer da inizio anno, con valutazioni che continuano a essere interessanti, e, secondo il Franklin Templeton Emerging Markets Equity team, questo paese beneficerà dell'aumento dei prezzi delle materie prime, essendone il quarto esportatore globale; inoltre, visto che detiene anche ampie fonti di energia rinnovabile, risulterà protetto dall'aumento dei costi della produzione di elettricità carbon-intensive».

Lo scorso anno c'era stato un interesse crescente nei confronti della sostenibilità. Quale evoluzione avete rilevato negli ultimi mesi?

«Dopo un 2021 che ha visto gran parte delle nuove masse dirigersi verso esposizioni Esg e sostenibili (in Italia sul fronte Etf il 79,4% delle nuove masse si è direzionato in tal senso⁵), abbiamo notato un rallentamento in questo processo, che ha visto comunque questo stile rappresentare il 34,7% dei nuovi inflow in Etf in Italia nel primo trimestre 2022⁶. Gli operatori, però, vedono questa pausa più legata alla

circostanza tecnica dell'esaurirsi della spinta di riproposizione dell'offerta di asset manager e simil verso soluzioni più Esg avviata con l'entrata in vigore della Sfdr. Ora che la prima onda si è esaurita, la domanda è più stabile, ma strutturalmente crescente, considerando anche che dal prossimo 2 agosto entrerà in vigore la revisione della Mifid II, che imporrà agli intermediari di integrare nella valutazione di adeguatezza dei propri clienti anche le loro preferenze in tema di sostenibilità. Inoltre, il complesso contesto di mercato è visto da molti investitori come occasione per valutare alcuni aspetti tecnici di queste strategie. Un primo punto riguarda la diversificazione. Molti Etf Esg, ad esempio, proprio per la loro natura tematica, vanno a concentrarsi su panieri ristretti di titoli e il cambiamento repentino del contesto di mercato ne ha impattato il profilo di volatilità. Un secondo punto è l'analisi di stile: gli investitori, anche per questo tipo di esposizioni, hanno riapprezzato la necessità di valutarne i bias di stile, che in molti casi si sono rivelati più growth, e che quindi sono stati più penalizzati dalla situazione contingente, pur nella diffusa consapevolezza che una scelta Esg del portafoglio è di lungo periodo. Più selettività può essere quindi la chiave di lettura contingente nell'ambito della quale notiamo un consolidamento verso la metodologia Paris Aligned, che si è dimostrata solida in termini di diversificazione e che ha limitato, rispetto agli indici tradizionali, elevati bias di stile. La filosofia dei benchmark Paris Aligned Climate è la seguente: finora i benchmark a basse emissioni di carbonio si sono concentrati principalmente sulla riduzione o sull'esclusione dei combustibili fossili, con valutazioni del rischio basate sulle emissioni storiche di CO2. Al contrario, i benchmark climatici Ue, definiti con Regolamento, mirano non solo a valutare un'azienda sulla base della sua impronta di carbonio (approccio retrospettivo), ma anche a identificare potenziali opportunità di crescita attraverso un'analisi di scenario basata su nuove serie di dati ambientali e scientifici innovativi (approccio prospettico), che consentono di costruire un portafoglio che si propone di conseguire una decarbonizzazione di almeno il 7% all'anno. Per rendere questa strategia investibile a basso costo sul mercato azionario statunitense proponiamo il nostro Franklin S&P 500 Paris Aligned Climate Ucits Etf che replica l'indice S&P 500 Net Zero 2050 Paris-Aligned Esg Index, con un Ter di solo lo 0,07% e articolo 9 ai fini dell'Sfdr. Esso ridu-

ce del 90% le emissioni di CO2 per milione investito rispetto all'indice S&P 500 tradizionale⁷ e si impegna a ridurle ulteriormente del 7% all'anno coerentemente allo scenario di contenimento del riscaldamento globale dell'accordo di Parigi. Una scelta che dall'avvio dell'indice (31 dicembre 2016) fino al 31 marzo 2022 si è dimostrata robusta, con una performance annuale in dollari del 17,51% contro il 15,86% dell'S&P tradizionale⁸.

Quali sono i rischi principali?

«Il valore delle azioni del fondo e il reddito da esso derivante sono soggetti a rialzi e ribassi e gli investitori potrebbero non recuperare l'intero capitale investito. Il rendimento può risentire anche delle fluttuazioni valutarie, che possono incidere sul valore degli investimenti esteri. Non vi è alcuna garanzia che il fondo consegua il proprio obiettivo. Questo strumento intende tracciare la performance dell'indice sottostante. Di conseguenza, la performance può oscillare significativamente con il tempo e in alcune circostanze determinare la perdita del capitale. Questi investimenti sono stati storicamente soggetti alla volatilità dei prezzi a causa di fattori quali volatilità del mercato azionario generale, cambiamenti nelle prospettive finanziarie o fluttuazioni del mercato dei cambi. Di conseguenza, la performance del fondo può oscillare significativamente con il tempo e in alcune circostanze determinare la perdita del capitale. Ulteriori significativi rischi sono: rischio valutario, rischio derivati, rischio mercati emergenti, rischio legato all'indice, rischio di trading mercato secondario. Per una descrizione completa di tutti i rischi di questo fondo, si rimanda alla sezione "Considerazioni sui rischi" nell'attuale prospetto di Franklin LibertyShares Sicav».

⁵ Fonte: Borsa Italiana dati del 2021

⁶ Fonte: Borsa Italiana dati I trimestre 2022

⁷ Fonte: MSCI Carbon Portfolio Analytics (Franklin Templeton Pitchbook), dato al 31 dicembre 2022. Carbon Emissions (t CO2e / US\$M Invested)

⁸ Franklin Templeton, Pitchbook

Prima dell'adesione leggere il prospetto informativo e il documento informativo chiave per gli investitori. Questo documento è da considerarsi di interesse generale. Nessuna parte di questo documento deve essere interpretata come un consiglio all'investimento. Le opinioni espresse sono quelle dell'autore alla data di pubblicazione e sono soggette a variazioni senza preavviso. Le performance passate non sono indicazione o garanzia di performance future.

IN CONSULTAZIONE LE MODIFICHE DELL'IVASS DELLA DISCIPLINA SULLE POLIZZE LINKED

Proposte molto lontane dalle aspettative del mercato

di **Pietro Lorenzi (Zitiello Associati)**

Con il documento n. 3 dell'11 marzo 2022 l'Ivass, in ragione della necessità di adeguare la disciplina di secondo livello ai sopravvenuti interventi legislativi, ha posto in consultazione una bozza di regolamento in materia di polizze linked che, tra le varie questioni affrontate, si occupa di due tematiche di comprovata rilevanza e attualità: la disciplina degli eligible asset dei fondi collegati alle polizze unit linked e il rischio demografico.

Con riferimento al primo argomento, l'intervento mira a evitare, in via generalizzata, che vengano commercializzate in favore di persone fisiche polizze linked che abbiano un livello di rischio maggiore rispetto a quello di un Oicvm destinato

alla clientela al dettaglio. Per raggiungere questo obiettivo l'Ivass ha previsto limiti di investimento che, per quanto possibile, ricalcano le regole dettate dalla Banca d'Italia sulle attività in cui gli Oicvm possono investire.

PARIFICARE IL RISCHIO

La strada intrapresa dal regolatore sembra dunque quella di volere parificare, dal punto di vista del livello di rischio, due prodotti che sono ontologicamente diversi tra loro. Questa eterogeneità è infatti evidente laddove si consideri che le polizze a contenuto finanziario, a differenza degli Oicvm, sono dotate di una necessaria componente assicurativa che viene



in più occasioni valorizzata dalla normativa di riferimento, come per esempio laddove viene previsto che gli Ibips debbano essere, oltre che adeguati dal punto di vista finanziario al cliente, anche coerenti con le sue esigenze assicurative. Inoltre le polizze unit linked, proprio in ragione della loro natura assicurativa, hanno un holding period tipicamente differente rispetto a quello di un fondo, circostanza che avrebbe dovuto indurre Ivass a prevedere per le polizze unit linked disposizioni specifiche dato il diverso atteggiarsi nel tempo degli attivi selezionabili.

Ha suscitato, poi, molto clamore l'ambito di applicazione del regolamento in bozza individuato dall'Autorità. L'Ivass ha, infat-





ti, espressamente indicato che lo stesso troverà applicazione tanto alle imprese di assicurazione italiane quanto a quelle comunitarie che operano in Italia in regime di stabilimento o di libera prestazione di servizi, rilevando che le norme in materia di eligible assets sono volte alla tutela dei contraenti e, come tali, previste nell'interesse generale e dunque ad applicazione necessaria.

Il regolamento in bozza introduce, dunque, un capovolgimento dell'impostazione attuale secondo cui la disciplina delle riserve tecniche, essendo tematica che rientra nella vigilanza prudenziale, è di competenza, anche per l'attività svolta nel territorio della Repubblica, dello Stato membro di origine dell'impresa comunitaria.

RISCHIO DEMOGRAFICO

Il risultato della nuova regolamentazione, ove confermata, determinerà la fine della possibilità per le imprese di altri stati membri di distribuire in Italia polizze unit linked che investono in attivi non consen-

titi dalla normativa italiana. Tutte le polizze disponibili sul mercato, in un'ottica di level playing field, avranno infatti i medesimi limiti di investimento indipendentemente dalla sede dell'impresa comunitaria emittente il prodotto.

Il documento posto in consultazione, seppure con un approccio dichiaratamente conservativo, tratta anche il rischio demografico limitandosi a confermare l'obbligo per le imprese di assumersi un effettivo impegno a liquidare prestazioni il cui valore sia dipendente dalla valutazione del rischio demografico. Sul punto, la disciplina in consultazione prevede l'obbligo di definire un processo che vede il coinvolgimento di diverse funzioni interne delle imprese volto alla valutazione dell'effettiva congruità del rischio demografico, il quale, inoltre, deve essere anche considerato nell'ambito del processo di product oversight governance.

Il mercato, in ragione delle note incertezze sulla riqualificazione delle polizze a contenuto finanziario e sull'applicabilità o meno alle stesse della disciplina codicisti-

ca di maggior favore prevista per le assicurazioni sulla vita, auspicava un intervento più coraggioso che aiutasse a chiarire il quantum del rischio demografico che le imprese si devono assumere per potere definitivamente ritenere sussistente la componente assicurativa del contratto.

Sul punto si segnala tuttavia che l'Ivass, nell'ambito del documento di discussione n. 1/2022, pur non sembrando che abbia intenzione di indicare soglie quantitative del rischio demografico e del capitale assicurato garantito, ha chiesto al mercato di valutare i costi dell'inserimento nei contratti linked di una garanzia finanziaria compresa tra il 70% e il 100% e di un rischio demografico ipotizzato in misura pari al 10%. Le proposte di Ivass sono molto lontane dalle aspettative del mercato e non sembrano trovare riscontri in molti degli altri stati membri. C'è quindi da attendersi molte osservazioni critiche nell'ambito della pubblica consultazione. Allo stato, dunque, non resta che attendere per vedere come e se l'Authority interverrà sul punto.

Il leader europeo del risparmio gestito⁽¹⁾

La gamma Amundi ETF sul Clima

Ti aiutiamo a ridurre l'impronta di carbonio fino al 50%



Con i nostri ETF sul clima net zero puoi arrivare a dimezzare l'impronta di carbonio del tuo portafoglio e ottenere un ulteriore tasso di decarbonizzazione annuo del 7%.*

**Investi nel futuro.
Agisci oggi.**

amundiETF.it

**La fiducia
va meritata**

Amundi
ASSET MANAGEMENT

*La nostra gamma di ETF sul clima è allineata ai requisiti degli indici sul clima Paris-Aligned Benchmark (PAB) e Climate Transition Benchmark (CTB) dell'UE. Entrambi gli indici consentono di ottenere una riduzione immediata dell'intensità complessiva delle emissioni di gas serra (GHG espressi in equivalenti di CO2) rispetto ai rispettivi indici di riferimento (almeno il 50% per i PAB e almeno il 30% per i CTB). (1) Fonte: IPE "Top 500 Asset Managers" pubblicato a giugno 2022, sulla base delle masse in gestione al 31 dicembre 2021.

Questa è una comunicazione di marketing. Si prega di consultare il Prospetto e il KIID prima di prendere una decisione finale di investimento.

Amundi ETF rappresenta l'attività in ETF di Amundi Asset Management (SAS), Società di gestione autorizzata dall'Autorité des Marchés Financiers ("AMF") con il n° GP 04000036 - Sede sociale: 91-93 boulevard Pasteur 75015 Paris, France - 437 574 452 RCS Paris ed avente capitale sociale di EUR 1.143.615.555 e comprende i fondi con denominazione Amundi ETF e Lyxor ETF (il/i "Fondo/i"). I potenziali investitori devono esaminare se i rischi annessi all'investimento nei Fondi siano appropriati alla loro situazione e devono altresì accertarsi di aver compreso interamente il presente documento. In caso di dubbi, si raccomanda di consultare un consulente finanziario al fine di determinare se l'investimento nei Fondi sia appropriato. Il valore dell'investimento potrebbe diminuire o incrementarsi. I Fondi non offrono alcuna garanzia di rendimento. Possono verificarsi costi di transazione quando si negoziano gli ETF. L'investimento comporta dei rischi. **I risultati passati non sono indicativi di quelli futuri e non vi è garanzia di ottenere uguali rendimenti per il futuro.** Il presente documento non rappresenta un'offerta a comprare né una sollecitazione a vendere. Esso non è rivolto a nessuna "U.S. Person" come definita nel Securities Act del 1933 e nel prospetto. Prima dell'adesione leggere il KIID, che il proponente l'investimento deve consegnare prima della sottoscrizione, e il Prospetto disponibile gratuitamente in lingua italiana presso le sedi dei soggetti collocatori nonché sul sito internet www.amundiETF.it e www.lyxoretf.it. Una sintesi delle informazioni sui diritti degli investitori e sui meccanismi di ricorso collettivo è reperibile in lingua inglese al seguente link: <https://about.amundi.com>. La società di gestione può decidere di ritirare la notifica delle disposizioni adottate per la commercializzazione di quote, anche, se del caso, in relazione a categorie di azioni, in uno Stato membro rispetto alle quali aveva precedentemente effettuato una notifica. Informazioni aggiornate a maggio 2022. | W

CONSULENTI & RETI



«La novità si chiama Fineco Am Passive Underlyings e prevede l'utilizzo di strumenti passivi da impiegare al pari di "mattoncini" nella costruzione di un prodotto diversificato. Il pricing è particolarmente competitivo, con commissioni di gestione allo 0,9% e un costo alla clientela dell'1,3%: gli strumenti passivi consentono infatti di valorizzare la gestione attiva che Fineco Am monitora costantemente, ampliando l'accesso verso il risparmio gestito a nuove fasce di clientela. Allo stesso

tempo, la consulenza mantiene un'importanza del tutto centrale: il consulente integra il servizio con un valore aggiunto decisivo»

ALESSANDRO FOTI
amministratore delegato e direttore generale
FinecoBank

CONSULENTI &
RETI

«Vogliamo confermarci pionieri»

a cura di Alessandro Secciani

FinecoBank ha iniziato la sua attività nel digital banking a partire dal 1999 e **Alessandro Foti**, che nello stesso anno è entrato nel consiglio di amministrazione e già all'inizio degli anni duemila è diventato amministratore delegato, è ancora al suo posto, con in più anche la carica di direttore generale. In pratica rappresenta la storia stessa della società, che in questi anni non ha mai smesso di crescere. Partita all'inizio per fornire il primo conto deposito remunerato in Italia, ha realizzato poco dopo una delle prime piattaforme di trading online e si è via via ampliata verso altri settori: già nel 2000 ha costruito la sua rete di consulenti finanziari, che oggi fornisce una serie di servizi a 360 gradi, con un uso della tecnologia tra i più avanzati nel settore finanziario in Italia.

I numeri da soli sono significativi: 106,8 miliardi di euro di patrimonio alla fine del primo trimestre 2022, dei quali 47,1 fanno capo al Private Banking, e oltre 1,4 milioni di clienti. I consulenti finanziari sono 2.854. Inoltre, nel 2014 è arrivata la quotazione a Piazza Affari e dal 2017 FinecoBank fa parte dell'indice europeo Stoxx 600, che raccoglie le 600 maggiori capitalizzazioni del continente. Infine, da alcuni anni la società non ha un gruppo di controllo ed è, caso decisamente raro in Italia, una public company.

Recentemente FinecoBank ha offerto ai suoi clienti una serie di prodotti definiti «innovativi e inediti nel settore degli operatori finanziari istituzionali». A parlarne con Fondi&Sicav, in un momento certamente non facile per chi opera sui mercati è lo stesso Foti, che esordisce: «L'industria del risparmio gestito in Italia è arrivata a un punto di svolta: è chiamata a rivedere l'approccio verso la clientela per potere rendere sostenibile la propria crescita. Le pressioni inflazionistiche rendono sempre più difficile soddisfare i ritorni attesi dai risparmiatori e un numero crescente di persone si affaccia al mondo degli investimenti con una forte esigenza di soluzioni semplici e trasparenti, oltre che economiche».

Voi recentemente avete introdotto una sorta di rivoluzione tra i vostri prodotti. Può illustrare che cosa state oggi proponendo di nuovo agli investitori?

«Si tratta di una nuova soluzione di por-

PASSIVI e SMART FACTORS

STOXX Europe 600 Index FAM Fund
MISCI World Index FAM Fund
S&P 500 Index FAM Fund
MSCI AC Asia Pacific Ex Japan Index FAM Fund
MSCI Emerging Markets Index FAM Fund
Bluestar Global Logistics Index FAM Fund
SMART FACTORS EUROPE FAM FUND
SMART FACTORS US FAM FUND
SMART FACTORS WORLD FAM FUND
SMART FACTORS EMERGING MARKETS FAM FUND
Fineco AM Bloomberg Euro Aggregate Treasury 1-3 Year Index Fund
Fineco AM Bloomberg Euro Aggregate Treasury 3-5 Year Index Fund
Fineco AM Bloomberg Euro Aggregate Treasury 5-7 Year Index Fund
Fineco AM Bloomberg Euro Aggregate Treasury 7-10 Year Index Fund
Fineco AM Bloomberg Euro Aggregate Treasury 10+ Year Index Fund
Fineco AM Bloomberg Euro Government Inflation-Linked Bond All Maturities Index Fund

ETF (in arrivo)

MSCI US IMI Information Technology 25-50 Gross Total Return USD Index
MVIS US Listed Semiconductor 25 (TR Net)
Consumer Staples Select Sector Total Return Index
The Nasdaq CTA Cybersecurity Index
S&P Metals and Mining Select Industry Total Return Index
Financial Select Sector Total Return Index
Bloomberg MSCI 1-3 Year Euro Corp SRI Sustainable Ex Fossil Fuel Index
Bloomberg MSCI Euro Corp SRI Sustainable Ex Fossil Fuel Index
Bloomberg MSCI USD Corporate Liquid SRI Sustainable Index
Bloomberg MSCI US Corporate High Yield SRI Sustainable
Bloomberg MSCI Euro Corporate High Yield SRI Sustainable
Bloomberg Emerging Markets Hard Currency Aggregate TR Index
Bloomberg Euro Aggregate Corporate 1-3 Year TR Index

Fonte: Fineco Asset Management



tafoglio del tutto innovativa e inedita nel settore degli operatori finanziari istituzionali, che riconferma la volontà di agire da pioniere e propone una nuova direzione per tutto il mercato. La novità si chiama Fineco Am Passive Underlyings e prevede l'utilizzo di strumenti passivi da impiegare al pari di "mattoncini" nella costruzione di un prodotto diversificato. Il pricing è particolarmente competitivo, con commissioni di gestione allo 0,9% e un costo alla clientela dell'1,3%: gli strumenti passivi consentono infatti di valorizzare la gestione attiva che Fineco Am monitora costantemente, ampliando l'accesso verso il risparmio gestito a nuove fasce di clientela. Allo stesso tempo, la consulenza mantiene un'importanza del tutto centrale: il consulente integra il servizio con un valore aggiunto decisivo, perché supporta il cliente nella scelta della soluzione su misura: dalla selezione del profilo di rischio più adatto (sono sei quelli disponibili, con diversi livelli di esposizione azionaria che vanno dal 15% fino a un massimo dell'85%) all'individuazione degli altri strumenti che devono integrare il portafoglio».

I sottostanti delle vostre strategie passive sono costituiti da altre strategie passive o da titoli che rientrano negli indici di riferimento? E sulla base di quali criteri scegliete i diversi mattoncini che costituiscono i vostri prodotti?

«I sottostanti di Fineco Am Passive Un-



derlyings sono fondi passivi gestiti da Fineco Asset Management che coprono tutte le principali asset class per ottenere la più elevata diversificazione possibile, geografica e di settore. Tutto viene costantemente monitorato e ribilanciato in base alle condizioni di mercato, grazie a modelli quantitativi a calibrazione giornaliera».

In una fase come l'attuale, di grandi perturbazioni (inflazione, guerra, rialzo delle commodity, crescita dei tassi, borse che scendono) quasi tutti i money manager parlano di attento stock picking, di valore aggiunto dato dalla gestione attiva. Voi avete scelto una strategia esattamente opposta. Che cosa vi ha spinti a questa strategia indubbiamente contro corrente?

«Ci siamo mossi da apripista nell'ambito delle soluzioni passive, perché riteniamo che sia arrivato il momento per l'industria del risparmio gestito di cambiare l'approccio verso il cliente, se si vuole rendere sostenibile la crescita del settore. Proprio in una fase di mercato così complessa, che rende sempre più difficile soddisfare i ritorni attesi dai risparmiatori, pensiamo che sia necessario proporre al cliente soluzioni trasparenti che per-

mettano di difendere il potere d'acquisto dei risparmi, oltre che economiche. Ciò non significa che i prodotti passivi sostituiranno le gestioni attive, ma la tendenza su mercati più avanzati, come quello Usa, evidenzia che una convivenza tra i due mondi è nel migliore interesse del cliente. Fineco Am Passive Underlyings può essere affiancata da altre strategie attive all'interno dei portafogli, beneficiando così delle possibilità di diversificazione offerte dai passivi, mantenendo la capacità di cogliere opportunità su specifici settori grazie a gestioni attive particolarmente efficienti».

Nei vostri programmi, queste nuove strategie passive quale percentuale di portafoglio, rispetto agli strumenti attivi tradizionali, dovrebbero avere?

«In un contesto di complementarità tra attivi e passivi non c'è da parte nostra un'indicazione circa una percentuale ottimale da allocare su Fineco Am Passive Underlyings: il corretto mix deve essere individuato tenendo conto degli obiettivi, delle aspettative e del profilo di rischio-rendimento del cliente, ed è proprio qui che viene confermata l'importanza del ruolo dei consulenti. Ampliando le possibilità a loro disposizione con l'integra-

zione dei passivi, il loro compito esce rafforzato: la nuova soluzione si presta bene a coprire la parte di allocazione "core", liberando tempo ed energie che i Pfa possono dedicare a individuare strumenti a elevato valore aggiunto per integrare il portafoglio e adattarlo alle specifiche esigenze dell'investitore».







Quanto è importante la tecnologia nella realizzazione dei vostri nuovi prodotti?

«La tecnologia è fondamentale, sia nell'ideazione, sia nel monitoraggio e bilanciamento quotidiano di questi strumenti. L'ingegnerizzazione non sarebbe stata possibile senza le competenze accumulate negli anni dal motore tecnologico di Fineco Am, un'infrastruttura che viene sviluppata internamente come è nel Dna del gruppo Fineco».

Sembra che attraverso questa formula voi di fatto offriate una vera e propria gestione patrimoniale su misura per ogni cliente. E soprattutto a quali clienti vi rivolgete? Solamente investitori di fascia alta o anche a clienti che hanno portafogli di minori dimensioni? C'è un limite minimo per investire negli Am Passive Underlyings?

I PRODOTTI FINECO AM PASSIVE UNDERLYINGS

Ciascun fondo Fineco Am Passive Underlyings viene gestito all'interno di una banda di volatilità massima e minima con un livello di volatilità target.

	Esposizione azionaria target
 Fineco Am Passive Underlyings 3	15%
 Fineco Am Passive Underlyings 4	20%
 Fineco Am Passive Underlyings 5	30%
 Fineco Am Passive Underlyings 6	40%
 Fineco Am Passive Underlyings 7	60%
 Fineco Am Passive Underlyings 8	85%

Fonte: Fineco Asset Management

«L'obiettivo di Fineco Am Passive Underlyings è proprio fornire una soluzione di portafoglio che concentra le migliori strategie passive e le mette a disposizione degli investitori con una formula del tutto nuova. Con questo strumento puntiamo a raggiungere tutti i clienti che cercano soluzioni più efficienti, innovative, diversificate e a costi contenuti. In una prima fase sarà la clientela private a beneficiare maggiormente dell'efficienza di questi prodotti che consentono, su masse elevate, risparmi considerevoli. Tuttavia, con il passare del tempo, nuovi clienti troveranno in questo modo una porta di ingresso al risparmio gestito, includendo anche le fasce più giovani che possono apprezzare le caratteristiche di semplicità, trasparenza ed economicità. Anche per questa ragione abbiamo individuato un limite all'investimento ridotto: 100 euro già a partire dal primo investimento».

Che cos'è la vostra one stop solution consulenziale? Quali vantaggi offre al sottoscrittore? E infine a quali investitori è soprattutto rivolta?

«La one stop solution è la sintesi del nostro modello di business e questa nuova soluzione è assolutamente coerente con questa filosofia. One stop solution significa che il cliente può soddisfare tutte le sue esigenze bancarie e finanziarie attraverso un'unica piattaforma tecnologica, gestita interamente in house. Ciò rappresenta un indubbio vantaggio per il cliente,

che può disporre di piattaforme evolute, di un modello di consulenza avanzato e di soluzioni semplici, trasparenti, efficienti e a costi ridotti».

Che cosa rappresenta per la vostra rete di consulenti questo cambiamento? Come è stato preso? Sarà necessario per loro un mutamento di mentalità?

«Il ruolo dei consulenti è centrale nel nostro modo di intendere il risparmio gestito e questo fatto è ancora più vero con l'introduzione dei Fineco Am Passive Underlyings. Si tratta infatti di una soluzione che sfrutta pienamente le potenzialità della tecnologia e delle piattaforme di Fineco, mettendole al servizio della consulenza. Rendere disponibili le migliori soluzioni di investimento con l'affiancamento del consulente, che conosce a fondo esigenze, obiettivi e necessità dei clienti, crea la combinazione perfetta per sviluppare un percorso di investimento personalizzato e più diversificato, trasparente ed efficiente. Proprio per questa ragione, il feedback della rete di consulenza è stato positivo, con un fortissimo interesse a conoscere i dettagli di una soluzione che al momento non ha eguali sul mercato e pone i consulenti in prima linea per rispondere alle domande della clientela. Una delle caratteristiche di forte attrattività della rete di consulenza Fineco è la possibilità di crescita personale e questo è uno degli strumenti che consente di ampliare la propria base di clienti».

Pensate che i consulenti più gio-

vani siano più adatti a collocare questo nuovo tipo di prodotto?

«Non ne farei una questione generazionale, sia perché la voglia di esplorare nuove frontiere è una caratteristica trasversale in ogni fascia d'età, sia perché, come abbiamo visto, le possibilità di integrare i Passive Underlyings nei portafogli sono amplissime. Un dato che ci fa molto piacere, però, è il fatto che Fineco è la rete di consulenza più giovane in Italia, anche grazie alle iniziative di sostegno che rivolgiamo alle nuove generazioni per accompagnarle nei primi passi della propria carriera: la presenza di molti giovani nei Fineco center e nei Team è un arricchimento, apre a nuovi punti di vista, e in questo senso sicuramente aiuta l'intera rete nell'approccio alle novità».

Un'ultima domanda: avete dichiarato di avere rinunciato alle fee di performance e il costo totale è l'1,30%. È sicuramente un livello molto basso, soprattutto se si considerano gli investimenti tecnologici che sono stati necessari. Pensate che questa operazione sia remunerativa per voi e per la rete di consulenti?

«Fineco Am non applica commissioni di performance su nessuna delle soluzioni di investimento che sviluppa internamente, perché, come gruppo, siamo convinti che la trasparenza nei confronti del cliente sia fondamentale per costruire una relazione di lungo periodo. Per quanto riguarda il merito della domanda, va considerato che i Passive Underlyings rappresentano un ulteriore tassello di un processo iniziato diversi anni fa, guidato dalla ricerca di nuove forme di efficienza. Una soluzione è la conseguenza di una consapevolezza: l'industria del risparmio gestito è chiamata a rispondere alla richiesta di consulenza in continuo aumento e la crescita non può essere legata a costi supplementari. Abbiamo scelto di agire sull'efficienza dei nostri processi interni e di incrementare il nostro controllo sulla catena del valore per metterci nelle condizioni di offrire un fair pricing ai nostri clienti. Ampliare il mercato è la strada che intendiamo percorrere per mantenere sostenibile lo sviluppo dell'intera industria».

CONSULENTI &
RETI

Un buon aiuto dalle società mandatarie

di Alessandro Secciani



Cominciano a essere interessanti i numeri dei passaggi generazionali all'interno della categoria dei consulenti finanziari. La collaborazione tra padre e figlio, specie oggi che la professione ha visto crescere il suo valore e la sua reputazione, è sempre più frequente e fortemente stimolata dalle società mandatarie, che vedono in questa operazione un'ottima opportunità di inserimento di nuove leve. Per di più in una professione che sta diventando sempre più appannaggio di persone non giovani e che ha bisogno di professionisti innovativi

Una delle priorità assolute delle società di distribuzione di prodotti finanziari è rinnovare il parco dei consulenti, che sta invecchiando a vista d'occhio. Il ricambio generazionale è stato per il momento abbastanza scarso e oggettivamente sottovalutato fino a pochi anni fa come problema dalla maggior parte delle reti. Negli anni scorsi, gli sforzi maggiori sono stati compiuti per cercare portafoglisti importanti, che facessero compiere significativi passi in avanti alla raccolta. Sui giovani pochi investono da tempo. Ma negli ultimi anni sembra che molto sia cambiato. Non soltanto le società hanno tutte avviato una politica rivolta alle nuove generazioni, ma la maggior parte ha deciso di investire grandi risorse.

E, in questa politica di ricerca di giovani promesse, grande attenzione è stata rivolta al passaggio generazionale all'interno delle famiglie dei consulenti finanziari. La delega graduale dell'attività da padre a figlio dà una serie di vantaggi non da poco. L'inserimento di un giovane avviene in un contesto estremamente positivo da tutti i punti di vista: c'è un genitore presumibilmente con un buon portafoglio e un buon parco clienti, si può contare su una persona in grado di insegnare nel corso di tutta la giornata lavorativa e c'è tutto il tempo per subentrare nel lavoro nel corso degli anni. Logico che in questo contesto le reti facciano il possibile per aiutare il passaggio generazionale.

UN GRANDE VALORE AGGIUNTO

A parlarne chiaramente è **Paolo Cecconello**, responsabile commerciale e sviluppo rete di **Bnl Bnp Paribas Life Banker**: «Il nostro modello di consulenza patrimoniale e il nostro progetto dedicato alle nuove generazioni sono il migliore incentivo alla cre-



PAOLO CECCONELLO
responsabile commerciale
e sviluppo rete
Bnl Bnp Paribas

«Nel 2021 abbiamo inserito oltre 50 life banker junior, un progetto partito da lontano con un processo di selezione e di accompagnamento formativo al superamento dell'esame e faremo lo stesso nel 2022; tra questi, una quindicina sono figli di life banker con noi già da tempo, un fenomeno in costante crescita e un argomento di grande interesse che riscontriamo anche durante gli incontri di recruiting»
PAOLO CECCONELLO

azione della professione del domani, al ricambio generazionale e al passaggio di testimone tra padri/madri e figlie/figli; sono fermamente convinto che l'inserimento di giovani può rappresentare un grande valore aggiunto per questa professione, per l'innovazione che le generazioni future possono portare a beneficio della consulenza, perché sarà necessario offrire un servizio adeguato anche ai figli dei nostri clienti; abbiamo la necessità di realizzare anche in quell'ambito un passaggio generazionale per crescere ed evolvere insieme. L'incentivo è, quindi, determinato dal volere dare un futuro sempre più lontano e stabile al nostro progetto, dando continuità e valore nel tempo alla relazione con i nostri life banker e con i nostri clienti».

E all'interno del progetto complessivo di apertura ai giovani, il passaggio generazionale all'interno delle famiglie si sta rivelando per Bnl Bnp Paribas Life Banker interessante anche sul piano numerico. «Nel 2021 abbiamo inserito oltre 50 life banker junior; un progetto partito da lontano con un processo di selezione e di accompagnamento formativo al superamento dell'esame e faremo lo stesso nel 2022; tra questi, una quindicina sono figli di life banker con noi già da tempo, un fenomeno in costante crescita e un argomento di grande interesse che riscontriamo anche durante gli incontri di recruiting. La possibilità di lavorare in team è un'altra delle opzioni che ci vede pronti a dare soluzioni d'inserimento efficaci in questo ambito: lavorare da subito all'interno di un team familiare è molto importante per sentirsi immediatamente parte di un grande progetto. L'opportunità di avere a disposizione un modello di offerta il più ampio possibile, dai servizi d'investimento, ai servizi bancari, a quelli del credito e dei servizi patrimoniali, consente, inoltre, di dare più velocemente un livello di consapevolezza, di autonomia e di crescita di autostima, che permette di integrarsi con sempre maggiore consapevolezza e serenità al delicato momento del passaggio di consegne».

PROSPETTIVE DI CARRIERA

Grande interesse per la successione di padre in figlio anche da parte di **Stefano Volpato**, direttore commerciale di **Banca Mediolanum**: «Cerchiamo di favorire il più



STEFANO VOLPATO
direttore commerciale
Banca Mediolanum

«Ci sono numerosi casi di passaggi generazionali virtuosi interni alla stessa famiglia. Sono alcuni degli esempi di grandissima eccellenza che abbiamo registrato in questi anni, figli che hanno dimostrato di sapere raccogliere l'eredità dei padri, se non come loro, anche meglio di loro, sviluppando la carriera anche oltre gli obiettivi dei propri genitori»
STEFANO VOLPATO





MARCO BERNARDI
vicepresidente generale
Banca Generali

«Stiamo avendo come banca un ottimo successo nell'utilizzo dello strumento del team, che, oltre a essere una leva importante per favorire sinergie di competenze diverse, riveste un ruolo imprescindibile per il passaggio generazionale: in particolare abbiamo oggi oltre 60 team nati con questa specifica finalità, che curano più di 4 miliardi di patrimonio dei nostri clienti»

MARCO BERNARDI

possibile il passaggio generazionale all'interno della stessa famiglia, inserendo le persone nei nostri programmi formativi di Mediolanum Corporate University. Lavoriamo sui figli, così come su tutti i nostri collaboratori, per metterli nelle condizioni di acquisire tutte le competenze utili per un'attività d'eccellenza. Contemporaneamente, offriamo due prospettive di carriera che presentano meccanismi diversi, ma tese entrambe a garantire la continuità di portafoglio generazionale. Una prospettiva è legata tout court all'attività di family banker, l'altra è orientata a una nuova figura professionale, quella del banker consultant. Il family banker è un professionista a tutto tondo, ha fin da subito un portafoglio tutto suo, magari derivante da una parziale riassegnazione di quello del genitore, e si occupa di sviluppare l'acquisizione di nuovi clienti. Il banker consultant segue un percorso formativo indipendente da quello del family banker ed è legato al proprio senior di riferimento da un rapporto di apprendimento sul campo, ha in cogestione una parte o preferibilmente tutto il portafoglio del senior. Diventerà family banker se lui e il suo senior lo vorranno».

E a dimostrazione dell'interesse che Banca Mediolanum ha per i cosiddetti figli d'arte, Volpato enumera una serie di casi che sono stati estremamente positivi, sia per la rete, sia per le famiglie di banker: «Ci sono numerosi casi di passaggi generazionali virtuosi interni alla stessa famiglia. Ricordo, ad esempio Angelo Gotti, il cui figlio Roberto, diventato wealth advisor, ha inserito il fratello Massimo, prossimo a diventare private banker, e il fratello Giorgio,

iscritto al programma Next. Anche il figlio di Michele Calderaro, Edoardo, è diventato wealth advisor. Un altro wealth advisor e anche referente del segmento private banker e wealth advisor del Triveneto Ovest è Gianluca Viero, il cui padre Piero, è in pensione da tempo. Alessia Pasetto, da cui dipende il marito Adriano, ha inserito la figlia Beatrice. Mentre alla consulente Corradina Arango, è subentrato il figlio, Giorgio Magnini, che collabora con il team progettuale di Mediolanum Corporate University. Sono alcuni degli esempi di grandissima eccellenza che abbiamo registrato in questi anni, figli che hanno dimostrato di sapere raccogliere l'eredità dei padri, se non come loro, anche meglio di loro, sviluppando la carriera anche oltre gli obiettivi dei propri padri. Altri esempi di avvio alla professione, attraverso il percorso Next, sono riconducibili a Umberto Vittorio Castano, per la figlia Giulia, Sergio Ronconi, per il figlio Alessandro, e Andrea Zorzo, per il figlio Simone».

LO STRUMENTO DEL TEAM

In ogni caso da parte delle società mandatarie l'interesse è soprattutto rivolto in generale ai giovani e i figli d'arte rientrano ovviamente con pieno diritto in questo interesse, come spiega **Marco Bernardi**, vicepresidente generale di **Banca Generali**: «Dal nostro punto di vista uno degli elementi chiave per garantire continuità al lavoro dei giovani e permettere un riscontro commerciale reale, è fornire una modalità organizzativa dedicata, sia a livello contrattuale, sia operativo, e che sia al contempo semplice nella sua struttura.





NICOLA VISCANTI
responsabile della rete
dei consulenti finanziari
Banca Widiba

«Nelle linee guida del piano di reclutamento pluriennale recentemente approvato, l'inserimento di consulenti junior rientra tra i focus prioritari. La figura ricercata è preferibilmente quella del neolaureato o di un giovane prossimo alla laurea con spiccate qualità relazionali e di ascolto. L'innalzamento dell'età media dei consulenti rende ancora più indifferibile il ricambio»

NICOLA VISCANTI

Stiamo infatti avendo come banca un ottimo successo nell'utilizzo dello strumento del team, che oltre a essere una leva importante per favorire sinergie di competenze diverse, riveste un ruolo imprescindibile per il passaggio generazionale: in particolare abbiamo oggi oltre 60 team nati con questa specifica finalità, che curano più di 4 miliardi di patrimonio dei nostri clienti. La nostra banca metterà sempre il massimo impegno per mettere a disposizione dei consulenti tutto il supporto per agevolare il ricambio generazionale di una professione ancora poco conosciuta, ma così importante qual è quella del consulente finanziario».

Su una posizione simile **Barbara Calza**, responsabile sviluppo rete e recruiting di **Fideuram Intesa Sanpaolo Private Banking**

Banking: «Fideuram e Sanpaolo Invest da più di 10 anni si adoperano per favorire il passaggio generazionale dei private banker dedicando risorse specifiche alla gestione, alla formazione e allo sviluppo dei giovani, garantendo un percorso efficace di inserimento e di avvio alla professione senza perdere di vista la qualità e la reale motivazione dei giovani che si candidano al percorso».

UN FOCUS PRIORITARIO

Infine **Nicola Viscanti**, responsabile della rete dei consulenti finanziari di **Banca Widiba**, illustra le politiche della sua società nei confronti dei giovani in generale e di coloro che vengono da una famiglia di consulenti: «Nelle linee guida del piano di reclutamento pluriennale recentemente approvato, l'inserimento di consulenti junior rientra tra i focus prioritari. La figura ricercata è preferibilmente quella del neolaureato o di un giovane prossimo alla laurea, con spiccate qualità relazionali e di ascolto. L'innalzamento dell'età media dei consulenti rende ancora più indifferibile il ricambio e un progressivo passaggio di testimone intergenerazionale. Per incentivare il programma di progressivo rinnovamento della rete sono state avviate diverse iniziative. In primis, una nuova offerta economica che si modula in funzione delle potenzialità del candidato junior, attraverso il riconoscimento di un compenso iniziale per potere intraprendere l'attività in piena serenità e senza affanni particolari, oltre a un incentivo interessante se vengono raggiunti obiettivi di raccolta di qualità. Nell'ottica di supportare la costruzione graduale di una base clienti solida e fidelizzata, in grado di garantire guadagni stabili, è inoltre prevista l'assegnazione ai neo-consulenti di un pacchetto di clienti banca da sviluppare anche allo scopo di innalzare il livello di servizio e il cross-selling. Come detto in precedenza, il



BARBARA CALZA
responsabile sviluppo rete
e recruiting
Fideuram Intesa Sanpaolo Private Banking

«Fideuram e Sanpaolo Invest da più di 10 anni si adoperano per favorire il passaggio generazionale dei private banker dedicando risorse specifiche alla gestione, alla formazione e allo sviluppo dei giovani»

BARBARA CALZA

nostro impegno costante, specialmente nei confronti dei consulenti più giovani, è indirizzato a innalzare costantemente il bagaglio di competenze specialistiche e l'attitudine a lavorare in team. Siamo consapevoli che è attraverso il confronto e il dialogo tra i professionisti, ma anche con le strutture specialistiche della banca e con i nostri partner esterni, che gli specialisti della rete saranno sempre in grado di fornire al cliente una consulenza completa e altamente qualificata, per offrirgli supporto attraverso decisioni condivise, ragionate e coerenti».



ALESSANDRO E CLIZIA GLISONI
BNL BNP-PARIBAS LIFE BANCKER

CONSULENTI &
RETI

Dalla farmacia alla consulenza

a cura di **Alessandro Secciani**

Tra tutti gli esempi significativi di passaggio generazionale che *Fondi&Sicav* ha pubblicato nell'arco di tre numeri, questo ha una caratteristica: la figlia, pur avendo avuto sempre un grande interesse per la finanza, non ha fatto studi economici e ha deciso di entrare nella professione che ha poi scelto abbastanza a sorpresa.

Ecco, quindi i due protagonisti della storia, ambedue di **Bnl Bnp-Paribas Life Banker**.

Alessandro Glisoni, classe 1967, maturità classica, economia e master su analisi dei mercati finanziari e l'influenza geopolitica e sociopolitica sugli investimenti. «Sono entrato nel mondo finanziario nel 1989 come dipendente della Banca agricola mantovana, poi passata a Mps, e migrato in seguito in varie realtà (Gruppo Bcc, Capitalia, Unicredit, Barclays) ricoprendo vari ruoli come manager. Infine nel 2013 sono passato alla consulenza finanziaria, avendo maturato la convinzione che sarebbe stato il futuro di chi, come me,

aveva una grande passione per la finanza e una grande attenzione ai clienti. Dopo alcuni anni di consulenza, ho maturato l'idea, visto l'interesse di mia figlia al mondo della finanza, di provare a coinvolgerla in questo mio sogno, ovvero di condividere appieno la passione e la soddisfazione per questa professione.

Clizia Glisoni, classe 1987, millennial: «L'inizio del percorso lavorativo con mio padre risale a circa tre anni e mezzo fa. La motivazione di questa scelta credo che risalga a quando ero bambina: ricordo quanto fossi estremamente affascinata dai discorsi di mio padre, che parlava molto spesso di lavoro e utilizzava tutti quei termini complicati cui costantemente cercavo di dare un significato. L'idea di interessarmi alla consulenza finanziaria ha preso forma mentre stavo completando i miei studi all'università, ben distanti da quelli che ritenevo i miei interessi primari, perché possiedo la laurea e l'abilitazione alla professione di farmacista.

Era comunque già innegabile, durante il mio percorso di studi, una vocazione per le discipline economiche con la scelta di esami facoltativi legati a questa sfera e alla gestione aziendale. Tant'è che, su suggerimento di mio padre, decisi di sostenere l'esame per diventare consulente, pensando che un domani potesse essere un valore aggiunto al bagaglio culturale personale. Ricordo che, qualche mese dopo avere superato l'esame, mio padre si apprestava a partire per un'interessante convention a Parigi; dentro di me avevo sempre sognato un lavoro che potesse darmi costanti stimoli, che non cadesse nella monotonia della routine e che non ponesse limiti in termini di spazio e tempo. Probabilmente è stato proprio quello il momento in cui si è innescata la scintilla e ho capito che era arrivato il momento di "partire" con lui».

Quali sono stati gli insegnamenti del padre al momento dell'inseri-



mento e com'è stato il percorso di formazione da parte della società mandataria?»

Alessandro Glisoni: «Inizialmente ho chiesto a mia figlia di partire dalla gavetta della parte amministrativa, delle procedure e di tutti i settori e servizi che un gruppo bancario come il nostro poteva offrire ai clienti, in maniera tale da capire bene ogni meccanismo e passaggio. Ovviamente le ho fatto costantemente da supervisore. Dopo pochi mesi, notando una buona preparazione e una valida conoscenza generale, ho cominciato a coinvolgerla nella parte che riguardava la relazione e il rapporto fiduciario con i clienti nei vari incontri e questi manifestavano grande apprezzamento nel vedere una possibile continuità nella figura di mia figlia Clizia. La nostra mandante ha fortemente agevolato il processo di formazione e ha fornito una piena collaborazione e un'ottima sinergia con tutte le strutture interne a supporto del consulente, creando vari incontri in aula, e-learning e master come la consulenza patrimoniale».

Clizia Glisoni: «Non avendo esperienza lavorativa pregressa nel settore, il

mio inserimento è cominciato in archivio sommersa dalla burocrazia cartacea tra documenti, fotocopie e cartelle. Mio padre mi ha insegnato principalmente il lato commerciale di questo lavoro, portandomi con sé tra un cliente e l'altro; così facendo, ho fatto tesoro della sua esperienza in ogni singola occasione, cercando di costruire le basi per il mio lavoro da consulente. Ho avuto la grande fortuna di potere lavorare presso le agenzie a stretto contatto con colleghi che si occupano di diverse realtà e mercati, quindi con la possibilità fin da subito di sviluppare a 360 gradi conoscenze e competenze. A mio avviso, per i giovani in difetto di esperienza, questa tipologia di inserimento, oltre a essere una grande opportunità da sfruttare, è un supporto non indifferente. La costante formazione promossa dal gruppo ha concesso a me e a mio padre di condividere insieme la partecipazione al master in consulenza patrimoniale, scelta di percorso che rientra negli interessi e nel piano strategico di entrambi».

Che cosa ha portato il figlio nella collaborazione: nuovi rapporti,

maggiori contatti con i giovani, idee nuove, lavoro nei social o altro? E quali sono stati i punti di forza del genitore?

Alessandro Glisoni: «La tecnologia è un supporto importante e grazie all'aiuto di mia figlia siamo riusciti ad avvicinare anche i clienti meno avvezzi e più diffidenti all'evoluzione digitale. La consulenza a distanza è fondamentale oggi, perché tutto è molto più articolato, all'insegna della tutela dei risparmiatori, quindi può venire meno l'immediatezza della relazione. È stato quindi fondamentale il suo supporto in questa fase di digitalizzazione e costante cambiamento. Il mio punto di forza nel rapporto di collaborazione padre-figlia, lo individuo nell'innata e forte connotazione commerciale che mi contraddistingue, qualità che si è andata un po' perdendo nell'ultima decade, ma conserva, a mio avviso, un posto speciale nell'attività del consulente, soprattutto in relazione alla capacità di aprirsi verso nuovi mercati e acquisire nuova clientela».

Clizia Glisoni: «In un rapporto di collaborazione è necessario condividere i propri punti di forza. Mio padre ha messo a fattor comune con me la sua esperienza, l'aspetto commerciale e relazionale con i clienti, mentre io ho cercato di portare nuove idee, diversi accorgimenti e una diversa prospettiva che può fare la differenza, specialmente nel contesto in cui stiamo vivendo. La digitalizzazione ha preso il sopravvento e tra i miei obiettivi principali vi sono istruire le vecchie generazioni a tenere il passo, aggiornandoli su nuovi metodi di consulenza a distanza, e avvicinare la clientela più giovane puntando a sviluppare maggiormente strategie di marketing che sfruttano contenuti digitali video-foto. Del resto stiamo vivendo nell'era social per eccellenza e l'approccio di nuovi potenziali clienti è garantito. Il nostro grande vantaggio, aggiungerei, è la possibilità di spaziare su un'ampia gamma di offerte riuscendo così a conquistare anche un target di clientela più giovane. Il fattore chiave è la fidelizzazione e il valore aggiunto in questa professione lo individuo nella continuità del rapporto cliente-consulente. Avere una figura di riferimento costante porta la clientela a sviluppare maggiore fiducia e conseguentemente a sviluppare

rapporti solidi e di lunga durata. Nutro profonda stima nei confronti di mio padre per essere riuscito sempre con i suoi clienti in questo intento».

Come hanno preso i clienti l'inserimento di una nuova persona di età più giovane?

Alessandro Glisoni: «La relazione con i clienti trovo che sia la parte migliore di questa professione e con la maggioranza di questi ultimi ho costruito nel tempo rapporti solidi: si diventa amici o quasi dei "familiari aggiunti", essendo a conoscenza, come nessun altro, delle reali esigenze e dei progetti futuri. Probabilmente sono stati proprio questi i presupposti che mi hanno fatto capire di potere compiere all'interno della famiglia il passaggio generazionale della clientela. Tutti hanno trovato in mia figlia la continuità del rapporto, non ci sono state criticità durante il suo inserimento e tutto è avvenuto con gradualità sotto la mia supervisione e con incredibile naturalezza. Non abbiamo dovuto adottare alcuna strategia di comunicazione e questa fase è stata vissuta dalla maggior parte dei clienti come avvenimento di transizione e come valore aggiunto al rapporto cliente-consulente».

Clizia Glisoni: «Nella fase iniziale, il mio inserimento come figura di consulente con i clienti più avanti negli anni è stato tutt'altro che semplice; la diffidenza nell'affidarsi a una giovane con poca esperienza, in una professione come la nostra, è evidente. La fortuna è stata potere sfruttare come figura guida un professionista esperto come mio padre che mi ha introdotta con determinazione anche presso i clienti più diffidenti e la fiducia si è costruita passo dopo passo. Ho imparato a relazionarmi come mio padre faceva con loro, cercando di costruire un rapporto su misura, mantenendo la continuità dell'approccio, ma adattandolo alle mie caratteristiche e peculiarità. Con i giovani clienti adottato decisamente un approccio meno complicato e strutturato che mi consente di costruire fin da subito relazioni più dirette. Felice del fatto che molti investitori della generazione di mio padre, conoscendomi, abbiano poi incentivato anche i figli a instaurare una relazione con la mia figura, motivandoli a essere autonomi. Probabilmente anche ciò può

essere utile ad avvicinare i giovani a una professione necessariamente da svecchiare e a fare interagire maggiormente le due generazioni».

Ci sono state difficoltà a lavorare insieme? Quali sono i problemi che un padre e un figlio devono affrontare la prima volta che si trovano a lavorare in collaborazione?

Alessandro Glisoni: «Le uniche difficoltà nel rapporto di collaborazione le ho incontrate nel assicurare mia figlia su dubbi e perplessità comuni a ogni neofita che si avvicina a una professione impegnativa e articolata come quella del consulente finanziario. Poi, trovare il tempo e dedicarle i giusti spazi, tra gli impegni quotidiani, non è sempre stata cosa semplice».

Clizia Glisoni: «Le difficoltà ci sono state inizialmente ed è stata dura soprattutto perché avevo tante cose da imparare: conciliare appuntamenti, la formazione e organizzare il lavoro sono state le parti più difficoltose. Io e mio padre abbiamo due personalità sotto alcuni aspetti uguali e sotto altri contrastanti: entrambi ambiziosi e determinati ma, organizzativamente parlando, abbiamo "modus operandi" assolutamente diversi. Dal canto mio, cerco di organizzare schematicamente le mie giornate puntando a ottimizzare al massimo il tempo. Prediligo quindi contatti indiretti via mail o via messaggio, mentre mio padre è vecchio stampo e preferisce il contatto diretto via telefono che richiede maggiore dispendio di tempo e risorse. Nel nostro rapporto di collaborazione sono stati inevitabili alcuni momenti di tensione e contrasto che non sono sempre stati facili gestire, ma fanno parte del gioco. È necessario mantenere un dialogo aperto tra padre e figlia, condividere e superare insieme gli ostacoli».

Quali sono i consigli per chi affronta un'esperienza del genere?

Alessandro Glisoni: «A chi affronta un'esperienza del genere posso dire che è entusiasmante per molti aspetti e difficile per altri. Come il mestiere del genitore, perché si auspica che i figli ci possano superare sotto ogni aspetto e in ogni tra-

guardo della vita. Buonissima cosa è che il rapporto personale diventa ancora più intenso, mentre tra gli elementi più difficili rientra il sapersi ascoltare a vicenda, condividere le stesse idee e accettare uno stile diverso, quello di chi un domani sarà al timone».

Clizia Glisoni: «Riassumerei i consigli per chi affronta quest'esperienza in questi punti:

- allacciare le cinture: sarà un viaggio interessante e stimolante, ma non mancheranno turbolenze;
- credo che sia essenziale in questo lavoro condividere una visione ed è importante mettere sul tavolo le proprie idee e collaborare per un unico fine;
- è necessario un piano di crescita tra padre-figlio, sia dal lato umano, sia da quello lavorativo;
- prefiggersi obiettivi e traguardi;
- non abbandonare al primo ostacolo e non confondere la poca esperienza con l'inadeguatezza;
- essere curiosi sempre e non temere mai di fare domande;
- condividere le proprie vittorie con le persone importanti e non dimenticare mai di ringraziare chi ti ha dato una mano».

Siete contenti? È stata la scelta giusta?

Alessandro Glisoni: «In merito all'inserimento di mia figlia posso dire di essere al settimo cielo, perché ogni giorno che passa mi rendo conto di essere fortunato a potere condividere questa professione con lei; ne stiamo avendo totale riscontro da clienti vecchi e nuovi, di cui condividiamo la gestione ormai in piena sinergia. La scelta fatta mi ha fatto acquisire una serenità difficile da spiegare; negli anni ho imparato molto e insegnato tanto ad altri colleghi e sempre con passione, ma avere accanto alla scrivania la propria figlia non ha prezzo».

Clizia Glisoni: «Essere produttivi dà alle persone un senso di soddisfazione e appagamento ed è così che mi sento oggi. Sono molto legata alla mia famiglia: va da sé che non posso essere altro che grata di avere avuto l'opportunità di intraprendere questa avventura lavorativa con mio padre. Insieme siamo una piccola grande squadra».

La realtà aumentata nella liquirizia

a cura di Pinuccia Parini



La fabbrica di liquirizia più importate d'Italia, Amarelli, si fa promotrice di un'iniziativa per dare «valore aggiunto e dotare di un'anima nobile, artistica e musicale quella che è ormai l'icona dell'esperienza imprenditoriale e familiare», che ha le sue radici a Rossano, nella terra di Calabria, e che da tre secoli produce ed esporta la tradizionale ricetta della liquirizia in tutto il mondo. «La scatolina di metallo, da semplice contenitore, supporto per il riciclo creativo e oggetto ricercato da collezionisti ed estimatori, si impreziosisce di nuove suggestioni. Con Amarelli Experience, l'esperimento culturale condiviso con il compositore, violoncellista e pianista di fama internazionale Piero Salvatori, è realtà aumentata: coinvolge, insieme, gusto, olfatto, vista e udito». Fondi&Sicav ne ha parlato con **Fortunato Amarelli**, amministratore delegato di **Amarelli Srl**.

La vostra è una storia di famiglia fatta di passione e di cultura, che si inserisce nel territorio in cui siete nati, ma che è riuscita a farsi conoscere nel mondo. Qual è la ragione del vostro successo?

«Credo che sia molto difficile identificare una vera ragione per cui le cose accadono. Penso che ci siano stati e ci siano tuttora tanto lavoro, tanta passione e voglia di fare emergere la finalità della nostra attività. Anche tanta famiglia: le migliori idee nascono sempre dal confronto costante con i soci, tutti Amarelli, e con i nostri collaboratori. Condivido la guida di quest'azienda con mia sorella Margherita, che dirige la parte marketing e commerciale, e con Pina Amarelli, che è responsabile della comunicazione e delle relazioni istituzionali. Noi produciamo liquirizia pura, che nell'ottocento e in tutti i primi anni del novecento ha conosciuto un'ampia diffusione. Poi sono arrivati tantissimi prodotti dolciari, soprattutto basati sullo zucchero, che ci hanno posti nella condizione di ricalibrare la nostra presenza sul mercato e, di conseguenza, rivedere il modello di business. La nostra decisione è stata di dedicarci alla protezione di un prodotto che rappresenta la tradizione italiana, impegnandoci a difenderlo e a diffonderlo, facendolo diventare patrimonio dell'immaginario collettivo delle persone nel mondo. Il nostro mercato di riferimento, in termini di consumo, è dimensionalmente circoscritto, ma, ciononostante, siamo riusciti a espanderlo in 27 paesi. Abbiamo voluto dare di noi l'immagine dell'impresa che non solo distribuisce, ma racconta un prodotto e lo preserva. Per



rendere ciò possibile, abbiamo pensato e costruito una serie di messaggi culturali che ci hanno aiutato a perseguire, nel tempo, il nostro intento. È in quest'ottica che è nato, nel 2001, il Museo della liquirizia, in cui è raccolta non solo la storia di Amarelli, bensì di tutta un'epopea industriale che inizia nel settecento e vede protagoniste circa 80 aziende di liquirizia in tutta la Calabria. Ed è forse anche in questa nostra attività che risiede, per così dire, il segreto del nostro successo: la valorizzazione dell'heritage e di un prodotto tradizionale dolciario italiano, attraverso il rafforzamento dell'identità dell'azienda».

Avete sempre mantenuto forte la vostra identità e la scatolina di liquirizia rappresenta un tratto distintivo.

«La nostra è una società che ha 300 anni di storia ed è abbastanza fisiologico che, nel tempo, un modello di business entri in crisi o debba essere rivisto alla luce dei cambiamenti sociali, di costume e, soprattutto, di consumo. Ritengo che la forza di Amarelli sia stata sapersi trasformare nel tempo senza perdere appunto la propria identità e il forte rapporto con il prodotto: la liquirizia pura. Anche il packaging è un'espressione di ciò che vogliamo sia un tratto distintivo e un forte punto di riferimento. Negli anni '80 la liquirizia veniva venduta esclusivamente in blister di plastica e la decisione di confezionarla in una scatola di metallo fu una scelta forse un po' azzardata, perché insolita. Fu una grande innovazione, dove il contenitore di metallo veniva arricchito da immagini prese dal nostro archivio, facendo così percepire al consumatore tutta l'attenzione che veniva messa nel prodotto: una confezione più costosa, con all'interno un cartiglio che raccontava la storia e la produzione dell'azienda. Si trattò di una decisione importante che cambiò il nostro posiziona-

mento sul mercato e ci permise di distinguerci all'interno del pastigliaggio dolciario, un mondo mass market in cui noi non ci riconoscevamo, realizzando così uno spazio laterale in cui collocarci».

Sicuramente un'operazione non semplice.

«Negli anni '30 la liquirizia pura era tra i prodotti più venduti in ambito dolciario, tanto è vero che nell'immaginario collettivo era rivolta al mondo dei bambini. Negli anni '80, con la nascita del mercato di massa, ci trovammo di fronte a una realtà totalmente nuova, con miriadi di prodotti che venivano realizzati con numeri industriali. Per noi divenne allora necessario fare capire ai nostri clienti quanto il nostro prodotto fosse diverso dagli altri e, per fare ciò, utilizzammo anche le scatoline in latta. Funzionò benissimo, perché, oltre a essere accreditati per la qualità del prodotto che la confezione conteneva, finì per identificare il brand. Abbiamo poi fatto anche altre operazioni per cercare di costruire un'identità forte di Amarelli, fra le quali acquisire una leadership nel mercato farmaceutico, che ci diede la possibilità di fare percepire al consumatore che il prodotto acquistato in farmacia aveva una qualità superiore rispetto a quello che poteva essere comperato dal tabaccaio o al supermercato. Come menzionato in precedenza, abbiamo diffuso il nostro marchio nel mondo, sempre scegliendo con accurata attenzione il canale di distribuzione per dare ulteriore prestigio al nostro prodotto: da Harrod's a Galleries Lafayette al Moma Design Store di New York».

Ma tornando alle scatoline, qual è stata l'evoluzione negli anni?

«Le scatoline sono diventate oggetti attraverso i quali comunicare, andando oltre le immagini presenti nei nostri archivi che, una volta finite, vennero sostituite da quelle di grande design: dai disegnatori di art deco a quelli di arte contem-

poranea. Recentemente ne abbiamo realizzata una che riproduce un'opera dell'artista Marco Lodola e un'altra di Massimo Sirelli».

Quindi la decisione di lanciare sul mercato la scatolina ApriLa, GustaLa, AscoltaLa va contestualizzata all'interno di questo processo?

«Sì, anche perché si innesca all'interno di un percorso più ampio: l'Amarelli Experience. L'idea che sottende a questa iniziativa è utilizzare la realtà aumentata per entrare in contatto con un mondo che è fatto di design, di musica, semplicemente aprendo la scatolina, e che accompagna il prodotto e la sua degustazione. Nel caso specifico, abbiamo collaborato con Piero Salvatori, noto compositore, violoncellista e pianista italiano, dal 2016 Yamaha Artist con il suo Cd "Flyaway" per Sony Music. Ha scritto le musiche per la star del balletto Roberto Bolle nello spettacolo Bolle and Friends, per il documentario di Connie Nielsen "Kibera Town" e per il film italiano "Be Kind" di Sabrina Paravicini. Ha collaborato con importanti orchestre italiane e artisti quali Stefano Bollani, Uri Caine, Paolo Fresu, Arnoldo Foa, Ugo Pagliai, Michele Serra, Claudio Baglioni, Gino Paoli, Ornella Vanoni, Renato Zero».

Una modalità, quella che ha descritto, che può essere declinata in vari ambiti.

«Potrebbe essere riproposta nel mondo dell'arte figurativa o in esperienze da fare all'interno del museo Amarelli. Il nostro non è mai stato un mondo che ruota intorno alla sola vendita del prodotto. Abbiamo grande voglia di comunicare, soprattutto di raccontare anche l'Italia e di farlo con diverse modalità, tra cui la musica. La nostra idea è che questa promozione, come nel caso di ApriLa, GustaLa, AscoltaLa, leghi in qualche modo il brand a cose belle che accadono nel nostro Paese e faccia anche divulgazione».

Quindi ci potremmo aspettare nel futuro nuove scatoline?

«La risposta è affermativa. Il progetto Amarelli Experience è solo all'inizio. Esperienze di realtà aumentata saranno sempre più diffuse nelle prossime generazioni che vivranno diversi universi virtuali. Noi abbiamo pensato di utilizzare qualcosa di fisico per raggiungere un pubblico più giovane. Abbiamo aperto un percorso: la scatolina non è solo un contenitore che racchiude il prodotto, bensì una porta che si apre sul mondo, sull'Italia».

Dal 1998 viaggi etici e sostenibili

a cura di Antonella Ferrara

Marina Mantovani e suo marito **Anthony Norris** sono una coppia che divide il suo tempo tra quattro meraviglie del mondo: Nuova Zelanda, Australia, Isole Fiji e Italia. In ognuno dei loro luoghi creano esperienze vibranti e intense, proprio come il piccolo frutto da cui hanno preso il nome, **Tamarillo Active Travel**. Il tutto nel pieno rispetto dei luoghi e delle persone che li accolgono insieme a chi sceglie di vivere con loro avventure fuori dall'ordinario.

Comune denominatore di ogni esperienza? Etica e sostenibilità.

Come e quando nasce il progetto Tamarillo?

«Tamarillo nasce nel 1998 da un'idea di Anthony. Dopo avere lavorato per anni in Nuova Zelanda come educatore di attività outdoor con studenti e ragazzi a rischio e come guida per altre compagnie di turismo, ha deciso di fondare una sua compagnia. La Nuova Zelanda incoraggia le attività imprenditoriali, la burocrazia è a misura d'uomo e sono molte le persone che seguono i loro sogni mettendosi in proprio. La ricerca del luogo ideale dove operare agli inizi è caduta sulle Fiji, una destinazione molto popolare tra gli australiani e i neozelandesi. Ciò avrebbe facilitato il marketing. Alcune isole Fiji erano invase dal turismo di massa e la scelta di Kadavu, un'isola a sud di Suva (la capitale dell'arcipelago), senza strade, senza elettricità e con pochi resort gestiti in prevalenza da locali con un numero ridotto di bures (capanne costruite con materiali naturali sulla spiaggia) fu facile. La scelta del sea-kayaking come mezzo per spostarsi da un piccolo resort all'altro sposava l'idea di sostenibilità che Anthony voleva seguire. Il sea-kayak poi è un'attività "gentile" che può essere praticata da tutti a ogni età. Io sono capitata per caso a Kadavu dall'Italia: avevo bisogno di una vacanza lontana da tutto. L'anno seguente mi sono trasferita in Nuova Zelanda e ho abbracciato il progetto di Anthony. E ci siamo sposati».

"Local guides for local knowledge". Quanto è fondamentale la scelta delle vostre persone in tutti i luoghi dove agite?

«Abbiamo sempre pensato che il modo migliore per comprendere un luogo sia attraverso gli occhi e l'esperienza di chi in quel luogo è nato e cresciuto. Per questo motivo, le guide che hanno lavorato con Ta-



marillo, fin dai primi anni erano guide locali, uomini e donne fijiani che avevamo vissuto a Kadavu per tutta la loro vita, in grado di leggere il vento e le onde e di raccontare il loro territorio meglio di chiunque altro. Quando abbiamo cominciato a lavorare in Italia, in Australia e in Nuova Zelanda abbiamo seguito lo stesso principio. Se visitiamo la Campania lavoriamo con guide certificate della zona, se andiamo in Sicilia collaboriamo con guide di ogni diversa provincia dove portiamo i nostri ospiti. In Australia lavoriamo con guide indigene. In Nuova Zelanda esponiamo gli ospiti alla cultura Maori, fondamentale per comprendere appieno la storia del paese. La conoscenza specifica di un luogo non si impara leggendo una guida turistica o passandoci un po' di tempo: si assorbe vivendoci e i migliori ambasciatori di ogni luogo sono le persone che hanno le loro radici nel luogo stesso».

Siamo in pieno Decennio del mare. Quanto riuscite con le vostre attività a sensibilizzare i vostri ospiti verso la necessità di preservare i nostri mari? E quanto è più facile farlo alle Fiji rispetto all'Italia?

«Chi viaggia con noi, scegliendo un turismo attivo che unisca trekking o sea-kayaking all'aspetto culturale di ogni luogo che visitiamo è comunque una persona già curiosa e motivata alla sostenibilità e alla 'causa' dell'ecoturismo. Chi è meno sensibile all'argomento ne capisce immediatamente l'importanza e sicuramente questo è più facile alle Fiji rispetto al Mediterraneo, per esempio: non è complicato fare apprezzare e rispettare la barriera corallina delle Fiji quando chi ti accompagna basa la propria sussistenza quotidiana e quella del proprio villaggio sul rispetto dell'ecosistema e delle leggi naturali che lo sostengono».

Le vostre educational adventures

vedono protagonisti spesso i giovani. Come si approcciano ai vostri tour le nuove generazioni e quali sono le loro consapevolezze rispetto all'importanza di scoprire l'anima dei luoghi soprattutto in questa epoca social?

«Le nuove generazioni sono maggiormente sensibili al rispetto della natura e all'importanza di un turismo sostenibile. Il nostro approccio agli educational tour si basa sul contrasto. Quando portiamo studenti universitari sulla Costiera Amalfitana, per esempio, facciamo base a Maiori e da lì visitiamo Amalfi e Ravello e piccole comunità come Albori. Se andiamo in Toscana, soggiorniamo sulle Alpi Apuane in piccoli villaggi che basano l'ospitalità sul concetto di albergo diffuso e portiamo gli studenti in day-tour a Firenze per visitare gli Uffizi, ad esempio. In questo modo, chi viaggia con noi comprende che l'Italia non è solo Firenze, Venezia o Roma. E le Fiji non sono soltanto resort gestiti da grandi catene alberghiere e cocktail a bordo piscina. E poi facciamo molto trekking: camminare è l'unico modo per visitare luoghi altrimenti non raggiungibili con i mezzi. Dobbiamo anche aggiungere che, cercando con attenzione e basandoci sull'esperienza

delle guide locali, anche i luoghi più turistici nascondono angoli meno conosciuti. Basta saperli cercare».

Cosa vi augurate per il futuro del mondo dei viaggi alla scoperta dei territori e delle loro comunità?

«Ci auguriamo un approccio gentile, consapevole e curioso. Ci auguriamo che la pandemia abbia insegnato a tutti la necessità di rallentare i ritmi. Invece di correre per vedere tutto in pochi giorni e in modo superficiale è possibile camminare, dedicando più tempo ai dettagli e agli angoli più nascosti del territorio».



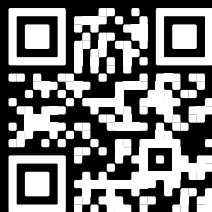
ANTONELLA FERRARA
Strategic corporate advisor,
ideatrice e curatrice indipendente
di eventi e progetti speciali
www.antonellaferrara.com





Competenza è tutto

Crediamo che la ricerca degli esperti debba essere liberamente disponibile per agevolare l'ulteriore adozione delle criptovalute e costruire un ponte verso il mondo della finanza tradizionale. Ecco perché il nostro team dedicato alla ricerca pubblica settimanalmente, mensilmente e trimestralmente, approfondimenti basati su loro studi ed analisi, fornendo una visione sullo stato attuale delle criptovalute.



Prendere decisioni migliori
con le nostre competenze.
Scarica ora l'ultima edizione di
State of Crypto gratuitamente.



VERSO UN FUTURO PIÙ SOSTENIBILE, ADESSO.

Gli **Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (SDG)** dell'ONU richiedono un'azione congiunta contro le minacce sociali ed ambientali al fine di assicurare un futuro migliore alle prossime generazioni.

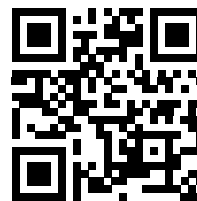
Lo sapevi che puoi contribuire a proteggere il pianeta e a creare un domani più sostenibile, beneficiando di **opportunità d'investimento tematico con un elevato potenziale** nel lungo periodo?

Come? Costruendo insieme a noi un futuro migliore: le nostre soluzioni di investimento tematiche sono allineate agli SDG e ci impegniamo ad essere **partner attivi delle società** che favoriscono il raggiungimento di questi Obiettivi.

Per approfondire scansiona il QRcode!

it.allianzgi.com

Scopri di più



Value. Shared.

L'investimento implica dei rischi. Il valore di un investimento e il reddito che ne deriva possono aumentare così come diminuire e, al momento del rimborso, l'investitore potrebbe non ricevere l'importo originariamente investito. La volatilità dei prezzi delle azioni di ciascun Comparto può essere elevata o persino marcatamente elevata. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. I prodotti d'investimento descritti potrebbero non essere autorizzati al collocamento in tutte le giurisdizioni o a determinate categorie di investitori. Per una copia gratuita del prospetto, dei documenti istitutivi degli ultimi rendiconti contabili annuale e semestrale e del documento delle Informazioni chiave per gli investitori in italiano, si prega di contattare la società che ha emesso questo documento all'indirizzo elettronico o di posta sotto indicati o consultare regulatory.allianzgi.com. Prima dell'adesione si prega di leggere attentamente questi documenti, che sono gli unici vincolanti. I prezzi giornalieri delle azioni di ciascuna classe di ogni comparto sono disponibili sul sito regulatory.allianzgi.com. La società di gestione può decidere di porre fine alle disposizioni adottate per la commercializzazione dei suoi organismi di investimento collettivo in conformità alla regolamentazione applicabile in materia di denotifica. Il presente documento è una comunicazione di marketing emessa da Allianz Global Investors GmbH, [it.allianzgi.com](https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights), una società di gestione a responsabilità limitata di diritto tedesco, con sede legale in Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Francoforte sul Meno, iscritta al Registro Commerciale presso la Corte di Francoforte sul Meno col numero HRB 9340, autorizzata dalla BaFin (www.bafin.de). La Sintesi dei diritti degli investitori è disponibile in italiano all'indirizzo <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights>. Allianz Global Investors GmbH ha stabilito una succursale in Italia, Allianz Global Investors GmbH, Succursale in Italia, via Durini 1 - 20122 Milano, soggetta alla vigilanza delle competenti Autorità italiane e tedesche in conformità alla normativa comunitaria. AdMaster 2017462.

Questa è una comunicazione di marketing. Si prega di consultare il prospetto del fondo e il documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KIID) prima di prendere una decisione finale di investimento.

Allianz 
Global Investors