

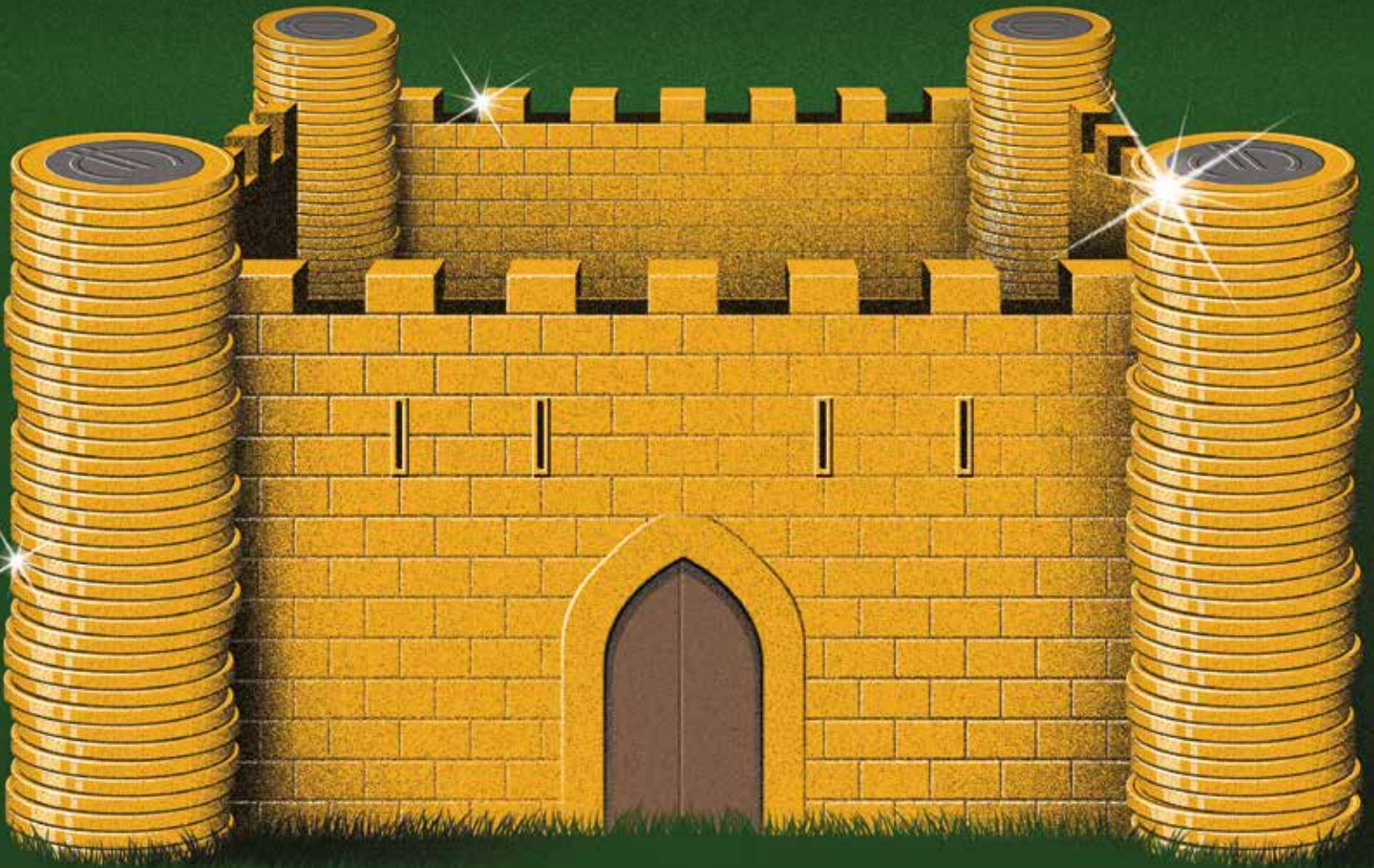
# investire

www.investiremag.it

Conoscere, rischiare, guadagnare

## FORTEZZE ANTINFLAZIONE

I portafogli alla prova del caro-prezzi e del rialzo dei tassi americani



**Enasarco, FarePresto! finalmente prevale  
Alfonsino Mei presidente, affermazione Anasf**

La lista alternativa presentata da Federagenti, Anasf, Fiard, Confesercenti e Anpit ottiene giustizia e la maggioranza in consiglio



### FOCUS TOKEN & CRYPTO

**NFT/**  
Investimenti follia a prezzi folli

**CRIPTOVALUTE/**  
Miners super-inquinatori



**PARLA MEDDA**  
«I portafogli Azimut  
contro il carovita»



**PARLA LASAGNA**  
«Perchè noi di Algebris  
crediamo nelle banche»

### INVESTIRE SPECIALIST

- ISSC/ È nata una stella sull'Euronext Growth
- OUTLOOK/ Schroders per Emergenti e high-yield

# ASCOLTA I PODCAST DI



INTESA SANPAOLO  
**ON AIR**



Arte e cultura, sostenibilità, innovazione,  
attenzione al sociale e sport.  
Con Intesa Sanpaolo On Air hai **un nuovo  
punto di vista** sui grandi temi del nostro tempo.



[INTESASANPAOLOONAIR.COM](https://www.intesasampaoloonaair.com)

INTESA  SANPAOLO





# Uno spot per investire bene *di Sergio Luciano*

**L'**inflazione è come la mafia, secondo i vecchi manutengoli degli Anni Cinquanta: non esiste. Ma quale inflazione? "Non proviene dalla domanda ma da un calo dell'offerta", dicono. Non è zuppa, è pan bagnato.

L'Atlantico separa le scuole di pensiero. Gli economisti americani e la Fed, di fronte all'evidenza di un'inflazione record del 7% (massimo dall'82) dicono: sì, c'è, e rialzeremo i tassi per raffreddarla. La Bce invece dice, e per ora fa dire anche ai tedeschi (che in realtà non dicono un bel niente, leggere la rubrica di Franco Tatò "Il Germanista" per capire) che invece non c'è di che allarmarsi. È evidente però che nel momento in cui gli Usa alzano i tassi, e di conseguenza cresce il rendimento del loro debito, il risparmio mondiale devia verso il dollaro. Il che costringe l'euro a seguire le mosse del biglietto verde, sia pure con i debiti distinguo: tassi e debito pubblico sono ormai un trenino globale da cui nessuno può scendere.

Poi...guardiamoci attorno. C'è la crisi Russia-Ucraina: non succederà alcun Olocausto nucleare, Putin non è Stranamore, ma certamente sfrugliare l'orso russo dal quale l'Europa dipende per il gas in nome di una lealtà atlantica verso Sleepy Joe e verso una Superpotenza americana protesa solo a farsi i fatti suoi è un poco stravagante. E dunque solo disagi economici per tutti dalle sanzioni vecchie e forse future, per i russi ma anche per noi, che non a caso con una mano ciacchiamo e con l'altra medichiamo mandando sedici boss di importantissime imprese a flirtare con l'esecrato Zar.

L'high tech americano - che detta il diametro della bolla alle borse mondiali - nel primo mese dell'anno ha perso il 15%, mentre le banche (anche quelle europee, signora Lagarde, con il suo permesso) sono salite in proporzione perché pregustano il sapore del sangue del rialzo dei tassi, il modo più bello di guadagnare: senza far niente. È ovvio, ahimè: il troppo stroppia, Netflix perde smalto perché solo gli yankee possono pensare che la gente non faccia altro dalla mattina alla sera che guardare serie tv e film, c'è anche il gelato da passeggio, lo sport, i cruciverba e - nientemeno! - i fidanzamenti, e dunque il presupposto della ridondanza telebulimica svanisce.

Ma allora, se le incertezze sono tante, cosa fare? Cercare le "fortezze antinflazione" di cui parla la nostra coverstory. Attenzione! La copertina del marzo 2021 di Investire titolava: "Chi ha paura dell'inflazione?", perché i segnali di ripresa erano già chiarissimi. Ma i big della finanza internazionale hanno deciso di dissimulare il problema, e ora chi ci rimarrà bruciato, peggio per lui.

Cosa si può fare, di serio, per continuare a investire bene anche in tempi di rischi geopolitici ed economici internazionali e di ritorno inflattivo e di incertezze sull'hi-tech? Investire lo spiega in quest'inchiesta di copertina: scegliendo fior da fiore, sia nell'azionario tra tra i bond e tra gli investimenti alternativi. Ma col mare calmo, sono tutti marinai; quando si alza il vento, al timone vada chi sa usarlo. Sappiamo usarlo, noi, il timone del nostro risparmio? Meglio ancora: sappiamo affidarci a qualcuno che sappia usarlo, e sappiamo scegliere questo qualcuno?

Noi pubblichiamo ogni mese questo giornale e aggiorniamo ogni giorno il suo sito, per aiutarvi a fare queste cose, o a imparare farle. Certo che però il contesto deve e può aiutare di più. Il risparmio gestito è la via maestra di chi vuol fare bene: chiarirsi le idee e confrontarsi con i propri consulenti finanziari. Lo fa un notevole numero di italiani, ma solo per l'11% del totale dei risparmi! Gli altri soldi restano lì, sui conti correnti oppure investiti direttamente in titoli di Stato, cioè a prendere polvere e a non tentare nemmeno di contrastare l'inflazione. Ecco, è per convincere queste persone che si dovrebbe far di più, anziché straparlarne di educazione finanziaria senza concretamente educare nessuno.

Per capirci: avete presente la campagna per le vaccinazioni promossa dal governo, quella con i testimonial che facevano il gesto della siringa, la Venier, Bonolis, la Pellegrini, Mancini? Ecco, sappiate che quella - commercialmente - è il minimo sindacale, è una campagna gnucchia da metà agosto.... Ma se ci fosse davvero un progetto pubblico sulla cultura finanziaria (piantiamola con la parola "educazione", il risparmio è di più, è cultura!) almeno altrettanto dovrebbe essere il pressing promozionale sul pubblico indistinto dei risparmiatori. Invece non c'è o è pochissimo. E intanto? Intanto leggiamo analisi e suggerimenti delle "teste d'uovo" che ospitiamo in questo numero, cibo per la mente e supporto per la tasca. Buona lettura.

## investire [www.investiremag.it](http://www.investiremag.it)

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

### Direttore responsabile

Sergio Luciano

### Caporedattore

Marco Muffato

### Newsroom

Marina Marinetti, Marco Scotti,  
Riccardo Venturi,

Raffaella Jada Gobbi, Liliana Nori

### Hanno collaborato

Antonio Quaglio (Consulente

del direttore), Rosaria Barrile, Annalisa  
Caccavale, Giuseppe D'Orta, Fabiana  
Giacomotti, Franco Oppedisano,  
Francesco Priore, Nicola Ronchetti,  
Gloria Valdonio, Martina Zanetti,  
Paolo Zucca

### Contributors

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

### Partnership Editoriali

Anasf, Assoimmobiliare

### Editore

Economy Group s.r.l.

Piazza Borromeo 1, 20123 Milano

Tel. 02/89767777

### Presidente e A.D.

Giuseppe Carocchia

### Editore incaricato

Alfonso Ruffo

### Consiglieri

Costantino Baldissara,  
Sergio Luciano

### Per la pubblicità su questa rivista

Oyster s.r.l. Concessionaria esclusiva

### Amministratore unico

Domenico Marasco

### Direttore commerciale

Monia Manzoni

### Distribuzione

Pressdi - Via Mondadori, 1  
Segrate - 02 7542097

### Stampa

Grafiche Letizia, Capaccio Scalo (SA)

# iMGP Funds United talents



## I fondi Oyster diventano fondi iMGP

Il livello di eccellenza e sofisticazione richiesto per crescere in un mondo complesso richiede unità. Con iMGP Funds, iM Global Partner riafferma la sua ambizione di accrescere le sue performances a livello globale grazie al talento del suo team e dei suoi partners.

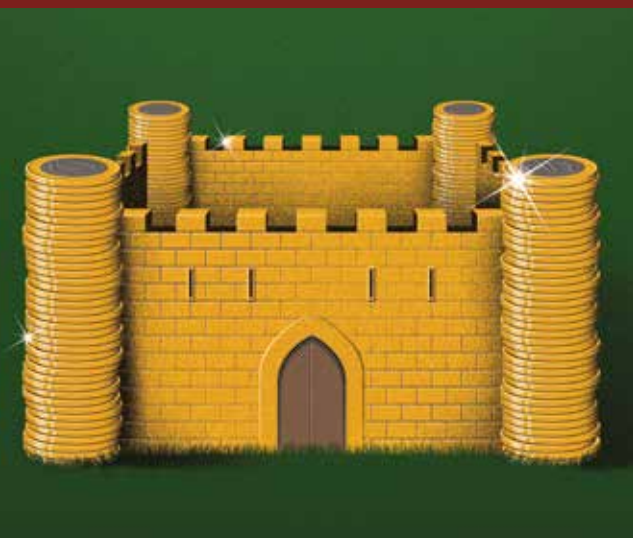


Performance is  
born out of people

## Febbraio 2022

- 09 WATCHDOG** DI MARCO ONADO  
La rivoluzione Cripto? Ricorda lo schema Ponzi
- 11 SISMOGRAFO** DI GIULIO SAPELLI  
I russi non faranno guerra all'Ucraina. Ecco perchè
- 12 IL GERMANISTA** DI FRANCO TATÒ  
Il silenzio della politica tedesca nasconde i problemi
- 14 FINANZA REALE** DI A. GERVASONI  
Ben vengano risorse per private capital e previdenza
- 17 IL SOTTOSTANTE** DI MATTEO RAMENGI  
La sostenibilità richiede un approccio pragmatico
- 18 III REPUBBLICA** DI E. CISNETTO  
Le 5g Riforme per il Parlamento balcanizzato
- 80 BIBLIOTECA** DI A. QUAGLIO  
La grande lezione del banchiere Arcuti
- 81 EDUCAZIONE FINANZIARIA**  
Quando il digitale fa il Robin Hood a rovescio

Gli operatori dell'asset management e della consulenza finanziaria scendono in campo contro l'iper-inflazione. Ecco i portafogli in grado di affrontare il caro-prezzi



# COVERSTORY

PORTAFOGLI

## 20

Lo stock picking è l'arma totale che spegne l'inflazione

L'ANALISI

## 24

Istruzioni per l'uso di un anno in salita

SCHRODERS

## 28

Dal fattore "prezzi" all'affermarsi dei megatrend

LE SCELTE DI AZIMUT

## 26

L'ad Medda: «Ecco come stiamo affrontando il rischio inflazione»

LA VISIONE DI FINER

## 30

La dinamica inflattiva sconosciuta ai risparmiatori italiani

## focus TOKEN & CRYPTO

**32 I NON FUNGIBLE TOKEN**  
Saranno anche una follia ma gli NFT davvero attirano soldi veri e a palate

**36 CRIPTO ENERGIVORE**  
Sembra davvero difficile la scelta green per le criptovalute. Vi sveliamo perchè



**38 AZIMUT PIÙ FINTECH**  
Le quattro architravi del new business per sostenere la svolta fintech



# INVESTIRE SPECIALIST

39 **LEONE ALATO GREEN/** Banca Generali festeggia i 6 miliardi di masse in prodotti Esg

53 **AMUNDI/** Parla la responsabile comunicazione: «Comunicare il risparmio aiuta il sistema»

40 **ENASARCO/** Giustizia è fatta: Anasf con gli alleati di Fare Presto! festeggia il nuovo presidente Mei

54 **OLTRE LO SPID/** La storia di Namirial, player nell'identità digitale e centro d'eccellenza dell'AI

42 **BICI MON AMOUR/** Sycomore fa diventare le due ruote una interessante opportunità d'investimento

56 **LARGO AI CONSULENTI/** La Mifid3 valorizzerà ancora di più il ruolo dei consulenti finanziari

43 **FIDUCIARIE CHE CAMBIANO/** Siref (Intesa Sanpaolo) advisor del passaggio generazionale

58 **SEDIE&POLTRONE/** Lombard Odier, gran colpo di mercato con l'ingaggio di Maccia, ex Bnl Bnp Paribas

44 **TECNOLOGIE VERDI/** La molecola H2 è la panacea della decarbonizzazione

59 **PROFESSIONE CONSULENTE/** L' albo dei cf ha compiuto 30 anni, un anniversario da festeggiare

46 **ALGEBRIS/** Il deputy-ceo Lasagna racconta il 2021 da record

60 **POLE POSITION/** Il caso Netflix dimostra che sta scoppiando la bolla della "Covid Economy"

48 **VISA E MASTERCARD NEL MIRINO/** I sistemi di pagamento non siano i censori dell'e-commerce

62 **APPLAUSI A ISSC/** Guadagnare sui crediti in difficoltà senza dimenticare il sociale

51 **CRAC BANCARI/** Entrano in campo le Regioni a favore dei clienti (ma solo a fini elettorali)

64 **PARLA LA TORRE (KPMG)/** Torna in voga l'attività di M&A, l'accelerazione è appena iniziata

52 **CONSULENTI CREDITIZI/** Nome simile per un mestiere diverso ma altrettanto bello

68 **TRADING ONLINE/** Da Digital Mantra i consigli per difendersi dai pirati del digitale



## 78 FASHION E FINANZA

La partita della moda nel prossimo anno (ma anche per il futuro) si giocherà nella logistica e nella supply chain. Emergerà chi gestirà bene la produzione e chi consegnerà per primo le merci

**COSMOPOLITICA** DI ANDREA MARGELLETTI  
Nucleare e transizione verde, ci sono i presupposti per un dialogo

70

**QUI NEW YORK** DI GLAUCO MAGGI  
Cala la fiducia degli americani per l'esercito

71

**IL GIRO DEL MONDO IN 30 GIORNI**  
Omicron rallenta la crescita economica degli Usa

72



MONDO

dalla pianificazione standard, al più alto standard di pianificazione

alza la tua visione

**CheBanca!**  
Gruppo Mediobanca



# Mancano meno di 300 giorni... hai tutte le componenti necessarie per costruire un portafoglio ESG allineato con la nuova direttiva MiFID?



**Nordea ESG STARS.** I mattoncini a tua disposizione per costruire un portafoglio ESG.

**Le soluzioni ESG STARS** di Nordea coprono diverse aree geografiche e asset class. La nostra offerta si basa su esperienza, track record di successo e masse in gestione importanti.

**Siamo il tuo partner ESG di fiducia.**



[nordea.it/InvestimentoResponsabile](https://nordea.it/InvestimentoResponsabile)

Nordea Asset Management è il nome funzionale delle attività di asset management svolte dalle persone giuridiche, Nordea Investment Funds S.A. e Nordea Investment Management AB ("Entità Legali") e le loro filiali e succursali. Il presente documento è materiale pubblicitario e ha lo scopo di fornire al lettore informazioni su specifiche capacità di Nordea. Il presente documento (ed eventuali pareri o opinioni ivi contenute) non costituisce una consulenza d'investimento e non costituisce una raccomandazione all'investimento in particolari prodotti, strumenti o strutture d'investimento, all'apertura o alla chiusura di qualsivoglia operazione o alla partecipazione a una particolare strategia di trading. Questo documento non costituisce un'offerta né una sollecitazione di un'offerta ad acquistare o vendere titoli o strumenti o a partecipare a tale strategia di trading. Eventuali offerte di questo tipo possono essere effettuate esclusivamente mediante un Memorandum di offerta o un analogo accordo contrattuale. Il presente documento non può essere riprodotto o distribuito senza previa autorizzazione. © Le Entità Legali appartenenti a Nordea Asset Management e ad ogni filiale e/o succursale.

**Nordea**  
ASSET MANAGEMENT



## LE CRIPTOVALUTE? ALTRO CHE RIVOLUZIONE, SOMIGLIANO MOLTO ALLO SCHEMA PONZI

**L**e polemiche su Fintech e criptovalute aumentano ancora più velocemente della pur rapida espansione di nuove tecniche e della spettacolare crescita dei prezzi di alcuni nuovi prodotti. Ormai si contrappongono due schieramenti: l'uno sottolinea i pericoli insiti nella pur apprezzabile rivoluzione tecnologica in atto; l'altro mette in primo piano i vantaggi di strumenti e circuiti finanziari fortemente innovativi che consentono l'accesso diretto degli utenti, saltando la tradizionale (e costosa) intermediazione tradizionale. La ricaduta dal punto di vista delle implicazioni di policy è notevole: se hanno ragione i primi, occorre dare la priorità alla regolamentazione, estendendo al nuovo i principi tradizionali, se applicabili, o individuandone di nuovi. Se hanno ragione i secondi, è dannoso porre barriere all'innovazione e all'invenzione di coloro che stanno ridisegnando i connotati del sistema finanziario. Proprio perché si tratta di novità assolute, è opportuno non porre preventivamente limiti alla fantasia degli operatori. Che mille fiori sboccino, si diceva un tempo.

Nulla sintetizza meglio l'attuale querelle di un recente dibattito sul Financial Times tra un professore universitario e un operatore del settore. Sostiene il primo che paragonare bitcoin a uno schema Ponzi è offensivo, ma nei confronti del truffatore italo-americano: la nuova moneta digitale può essere molto, molto peggio. Ribatte il secondo che bitcoin è uno strumento nuovo e in quanto tale non può essere paragonato a qualsiasi altra forma di investimento: al massimo è "oro digitale" che può essere spedito ovunque nel mondo, non ha peso e può essere custodito a costo zero. Con scarsa eleganza, si paragona chi si interroga sulla natura dei nuovi prodotti ai dinosauri che guardavano i meteoriti cadere e non potevano capire che era il segno di una rivoluzione geologica che avrebbe portato all'estinzione di molte specie a cominciare dalla loro.

Ma se proprio vogliamo metterla in questi termini, va detto che alcune leggi di natura sono immutabili: tra queste non solo la protezione dell'investitore, visto che abbiamo fatto qualche passo avanti rispetto alla preistoria, ma soprattutto la stabilità finanziaria, cioè la difesa contro i cataclismi, in questo caso proprio quelli generati dall'uomo.

Sotto entrambi questi profili, la nuova finanza presenta ancora molti, troppi, lati oscuri. Una ricerca della Banca dei regolamenti internazionali pubblicata sull'ultimo numero della Quarterly Review fa il punto sulla cosiddetta finanza decentralizzata (Decentralised finance, Defi per gli amici) cioè quella che promette di saltare gli intermediari tradizionali e quindi i relativi costi. Le conclusioni fondamentali sono due:

primo, il decentramento è un'illusione (è questo addirittura il titolo dell'articolo); secondo, l'intera catena è strutturalmente vulnerabile perché il sistema consente altissimi livelli di leverage, quindi incoraggia speculazioni estreme, consente alti livelli di rischio di liquidità, è privo di meccanismi stabilizzatori automatici e presenta interconnessioni che accentuano la fragilità sistemica.

Il prodotto di punta per così dire della finanza decentralizzata sono gli stablecoins come Ethereum, che hanno raggiunto un valore complessivo di 120 miliardi di dollari alla fine del 2021. Per dare un'idea, il più grande fondo al mondo di mercato monetario arriva a 200 miliardi. Ethereum, come tutte le altre applicazioni, ci appare totalmente decentralizzato perché tutto funziona per così dire in automatico, al punto che non è possibile cancellare un ordine immesso per errore. Ma si tratta di pura illusione. Uno dei punti centrali della teoria economica (il cosiddetto teorema di Coase) è che esistono asimmetrie informative che impediscono di disegnare contratti che prevedono ogni possibile eventualità futura. Ma lo stesso vale anche per gli algoritmi che gestiscono Ethereum e i suoi simili: è impossibile disegnare codici che prevedano tutte le possibili combinazioni future. Di qui la necessità di forme di accentramento e di governance delle regole di funzionamento che portano alla formazione di vere e proprie entità organizzative che in alcuni casi sono state registrate come imprese in vari Stati americani. Per di più, si tratta di operatori che hanno un forte potere di mercato. In altre parole, l'intermediario monopolista messo fuori dalla porta, rientra dalla finestra.

Come non bastasse, lo studio documenta che gli strumenti della finanza decentrata sono soggetti agli stessi rischi di instabilità di quelli tradizionali, ma in forma elevata all'ennesima potenza. Un solo esempio: le piattaforme di scambio consentono livelli di leverage che vanno da 25 a 125 volte (il record è di Binance), il che significa che si può assumere un rischio pari a 100 impiegando inizialmente solo 4 o addirittura 0,8 euro. Allo stesso modo, gli stablecoins sono strutturalmente fragili, perché replicano, ma amplificandoli, i problemi dei money market mutual funds che non a caso sono stati i "pazienti zero" della crisi del 2008. L'ironia è che questi rischi non si sono materializzati se non in singoli episodi, peraltro preoccupanti, perché i prodotti della finanza decentrata non hanno sostituito quelli tradizionali, come i proponenti auspicano. Circolano ancora come strumenti speculativi e finché i prezzi salgono per definizione tutti sono contenti. Piccolo particolare: questa è la caratteristica fondamentale di ogni schema Ponzi.



**Marco Onado**

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

Nella foto Bernie Madoff, il famoso truffatore





Noi di Banca Ifis  
finanziamo la tua impresa.  
**#SmartBankSmartChoice**

[bancaifis.it](http://bancaifis.it)



## I RUSSI NON HANNO ALCUN INTERESSE ALLA GUERRA CON L'UCRAINA

**N**essuna grande potenza gradisce avere ai suoi confini Paesi ostili. È questa la ragione per la quale Vladimir Putin è così preoccupato dell'assetto politico in Ucraina. Nelle memorie ufficiali di Reagan e Gorbaciov c'è scritto - senza divergenze e da ambo le parti - che quando i due leader si strinsero la mano concordarono che nessuno tra i Paesi confinanti con la Russia avrebbe mai aderito alla Nato o all'Ue. Poi l'impegno venne subito tradito visto che pochi mesi dopo la Georgia venne bombardata con il premier Shevardnadze che venne fotografato in canottiera mentre cercava di mettersi al riparo: lui, un uomo che era stato essenziale nel costruire la mediazione decisiva di Mosca con gli americani. Non aver fatto una nuova Yalta dopo la caduta dell'Urss fu più che gravemente sbagliato, paradossale. E anche in questo caso, come sempre nelle relazioni internazionali, continuiamo a pagare un altissimo prezzo nelle relazioni internazionali: quando si sbaglia, si paga per decenni. Gli errori di Versailles alla fine della Prima Guerra Mondiale vennero orribilmente pagati negli anni successivi...

Ed anche oggi va così. Questa situazione aumenta l'angoscia russa dell'isolamento. E intanto viene vissuta all'interno come un cedimento al nazionalismo ucraino, che è fortissimo, e rende da sempre l'Ucraina la nazione più aggressiva con la Russia, sul piano politico. Nel mondo c'è chi tifa per la tensione, siamo ridotti a dover vedere il presidente dell'Ucraina rimproverare Biden per eccessivo allarmismo...

Personalmente ritengo che i russi per ora stiano ancora soltanto facendo pressioni. Spero e credo che non ci sarà un'escalation, anche se tutto può capitare per un incidente, reale o provocato, che accenderebbe il fuoco nei Balcani, dove i serbi non aspettano di meglio e dove l'Unione Europea brilla per la sua assenza. Ma senza dubbi il ministro degli Esteri russo Lavarov non vuole la guerra. Non va trascurato il fatto che le truppe russe, se dovessero davvero invadere l'Ucraina, dovrebbero transitare per aree immediatamente vicine alla ex centrale atomica di Chernobyl, e ancora contaminate dalla radioattività...

Certo, ripeto: qualunque incidente può far deflagrare una situazione così tesa, e non aiutano le provocazioni come quella delle decine di cargo americani spostati dall'Asia verso l'Europa carichi di gas liquido per rifornire i rigassificatori e alleviare così la dipendenza europea dai gasdotti russi. Pensare che i russi possano non distribuire più il loro gas in Europa significa non sapere niente di economia dell'energia. Gli idrocarburi sono un elemento che facilita la pace, chi spende soldi per estrarli ha sempre interesse a venderli. E quindi sarebbe giusto

non mettere i russi nelle condizioni di voler ultimare il Nord Stream 2. Come fa la diplomazia a non tener conto di questa evidente verità, che cioè i russi avranno sempre tutto l'interesse a vendere il gas in Europa? In questo senso l'atteggiamento francese è più saggio...

In Italia, ha fatto scalpore il vertice con Putin di 16 nostri gruppi imprenditoriali. L'unica grande azienda a controllo statale presente è stata l'Enel, il cui bravissimo amministratore delegato è fratello dell'ambasciatore italiano in Russia: il che, pur senza discutere il valore della persona, non è una medaglia d'oro sul petto della diplomazia italiana. Nel merito, reputerei sbagliato congelare le relazioni con la Russia: quel che l'imperatore non può fare, in questo caso gli Usa, può e deve farlo il vassallo... Quando le bombe americane massacravano il Vietnam, La Pira andava a incontrare Ho Chi Min. Ma in questo caso, nel guado in cui si trova l'Italia, forse la mossa non è stata opportuna.

Annotiamo poi una stranezza: gli Usa non hanno ancora nominato il loro ambasciatore in Italia. E' una situazione delicatissima. In tutto questo uno studioso deve saper sospendere il giudizio. Tanto più che un tempo sapevamo molte cose dell'Urss perché c'erano centinaia di persone al mondo che lo studiavano: ricordo ancora il primo libro che lessi sull'Unione Sovietica, un'opera di Michel Tatu, che analizzava addirittura caratteristiche e segreti dei singoli componenti del Politburo. Oggi pochissimi studiano la Russia. Vedo che le pubblicazioni sulla Russia che escono negli Usa sono sempre meno. C'è un'iniziativa politico-diplomatica che non è più informata. È anche a questo che si ricollega il frequente riferirsi di molti al rischio che, in questa situazione, la Russia possa essere spinta a stringere un'alleanza con la Cina. Non lo credo.

Ad avvicinare le due potenze è solo un'apparente comunanza di autoritarismo - apparente perché il regime autocratico di Putin non è confrontabile col terrorismo di massa attuato da Xi Jinping - ma sono molto più forti gli elementi di conflitto, mentre gli elementi culturali e sociali di convergenza tra Russia ed Europa sarebbero molto più forti. Non dimentichiamoci che Vladivostok, che si trova a 50 km da Pyongyang, è un ponte che unisce la Russia alla Corea del Nord, Paese filo russo e anticinese: non tener conto di cose del genere vuol proprio dire non aver visione del mondo.



**Giulio Sapelli**

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

Nella foto Vladimir Putin, presidente della Russia





## LA FASE SILENZIOSA DELLA POLITICA TEDESCA NASCONDE I TANTI PROBLEMI DA RISOLVERE



**Franco Tatò**

Manager eclettico e innovativo, è tra i pochissimi italiani ad aver diretto aziende in Germania, paese (e cultura) che ama ed è l'unico ad essere stato amministratore delegato sia di Rizzoli che di Mondadori

La Germania che a metà del mese di febbraio 2022 deve eleggere il suo nuovo presidente della Repubblica è un Paese, un grande Paese, in una insolita fase di riflessione politica e di silenzio. Non sulla nomina del Capo dello Stato, perché il presidente uscente Frank-Walter Steinmeier appare destinato a una probabile rielezione. Le ragioni di questo silenzio non sono riconducibili solo al carattere di Olaf Scholz, il nuovo Cancelliere, indubbiamente laconico. Risiedono soprattutto in una lista di problemi non infinita ma lunga di fronte alla quale si trovano i cittadini e i politici tedeschi.

Si sono presentati tutti insieme problemi che negli ultimi vent'anni non s'erano mai visti. Non solo il Cancelliere ma tutto il governo e i partiti che lo sostengono sono in una fase di riflessione.

Le criticità provengono tutte, o soprattutto, dal fronte dell'economia. La crescita economica prevista per l'anno in corso è del 3,5% ma con un'inflazione prevista al 3%, il che significa una crescita reale minima. Intanto i sindacati compatti dicono: "Meglio l'1% di crescita che l'1% di aumento dei tassi". Come se anche i rappresentanti dei lavoratori avessero fatto propria la filosofia seguita dalla Bce durante il lungo periodo senza inflazione che abbiamo alle spalle, quando era facile pompare liquidità sul mercato e risolvere così i problemi. Dunque al momento i più continuano a considerare l'inflazione come un fenomeno transitorio e pensano che con la fine della crisi energetica in atto rientrerà.

Intanto il presidente della Bundesbank Jens Weidmann si è dimesso, accampando motivi personali ma si sa che invece era esausto per il faticoso confronto con la nuova presidente della Bce Christine Lagarde. Rispetto al confronto anche duro ma costruttivo con Mario Draghi, per lui il contesto era peggiorato. E il terreno del dissenso era proprio quello della valutazione dell'inflazione e dell'eventuale intervento sui tassi.

Il nuovo governatore Joachim Nagel ha un profilo diverso, molto vicino al Cancelliere, è un ex-giornalista economico, come lo fu un altro importante capo della banca centrale tedesca, Hans Tietmayer. Con la scelta di Nagel è come se il governo avesse deciso di dare un carattere più politico alla funzione del presidente della Buba, con questa conclusione: dell'inflazione si occupa la Bce. Noi ci occupiamo dei fatti nostri, e cooptiamo un per-

sonaggio politico capace che fronteggiare gli eventuali problemi sociali derivanti dall'inflazione.

Ma i problemi tedeschi vanno anche oltre il terreno dell'economia. La destra è destabilizzata, come dimostrano le recenti dimissioni del presidente dell'Afd, Jörg Meuthen, che è anche europarlamentare, e si è dissociato dal suo partito accusandolo di essersi spostato su posizioni eccessivamente radicali. C'è dunque da attendersi che l'Afd si sposterà ulteriormente a destra, diventando il partito dei lander dell'Est, anche a discapito della Linke. I lander dell'Est potrebbero dunque assumere una fisionomia politica antagonista a quelli dell'Ovest rialzando un muro politico tra le due Germanie. Altro che Italia del Nord e Italia del Sud.

Torna così d'attualità il tema della coesione tra le due facce della Germania, che avrebbe dovuto essere affrontato 20 anni fa. Come mai non ci si domanda cosa fare perché questa situazione evolva, e si ricostruisca un polo di attrazione morale comune? I problemi economici dell'Est sono stati fronteggiati con investimenti giganteschi ma non si è ottenuto granché. Per non parlare degli ulteriori problemi sul tavolo. Per esempio l'arretratezza della digitalizzazione. Quelli della transizione ecologica, che fronteggiano grosse difficoltà. Per rispettare i target ecologici che il governo si è dato si dovrebbe fare infinitamente di più. Invece la Germania resta totalmente dipendente dalla Russia per il gas che le è indispensabile, e questo la rende particolarmente sensibile alla crisi Ucraina. Del resto, il futuro – dopo la decisione di uscire dall'energia atomica – non può basarsi sulle sole energie rinnovabili. L'ex cancelliere Schroeder, massimo lobbista russo in Germania, ripete che Putin non ha intenzione di invadere l'Ucraina, ma anche se così fosse il problema per i tedeschi rimane, perché è chiarissimo che sia sotto la presidenza Trump che con Biden gli Stati Uniti spingono la Nato ad includere l'Ucraina, ciò che Mosca paventa. La tensione politica si riverbera sull'economia, perché la crisi energetica, con l'atteso ripiegamento dell'inflazione, non è certo agevolata dalle tensioni sulle forniture di gas, e d'altronde senza una soluzione della crisi energetica è difficile che l'inflazione torni al 2%.

Ecco: queste sono le problematiche che pesano sulla Germania e inducono tutti a riflettere. Con l'effetto destabilizzante di evidenziare una diffusa riluttanza a schierarsi e a dire quali sono gli interessi del Paese. E il governo Scholz, nato tra grandissime aspettative e speranze e con molta fiducia nelle qualità del leader, ora che si tratterebbe di assumere decisioni strategiche mostra esitazioni e tace.

Nella foto Frank-Walter Steinmeier verso la riconferma a presidente della Germania





# La costante evoluzione dei mercati emergenti

Cosa ci hanno insegnato 35 anni  
di esperienza nei mercati  
emergenti sul loro futuro.

Nel 1986 Capital Group ha creato il primo fondo di investimento al mondo sui mercati emergenti e l'anno successivo ha sviluppato l'indice MSCI Emerging Markets<sup>1</sup>. La nostra lunga esperienza e una approfondita analisi fondamentale ci svelano i 10 trend che plasmeranno il futuro degli investimenti nei mercati emergenti.

Approfondisci su [capitalgroup.it](https://capitalgroup.it)





## BEN VENGANO LE RISORSE PER IL PRIVATE CAPITAL MA OCCORRE ANCHE SOSTENERE LA PREVIDENZA



**Anna Gervasoni**

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

**A** fine 2021, la Commissione Europea ha adottato una serie di misure per aumentare le possibilità di raccolta di capitali per gli investitori alternativi. In Italia, come confermano i dati sull'andamento del Pil del Paese, siamo in una fase espansiva di crescita dell'economia e il private capital può dare un forte contributo per far sì che questa tendenza continui e moltiplichi le opportunità. Per fare questo servono capitali maggiori oltre a quelli già messi a disposizione dal Governo e dalle Istituzioni europee. Tra le buone notizie di inizio anno, la legge di bilancio 2022 ha modificato, accogliendo una proposta di Aifi, l'associazione del private capital, la disciplina dei Piani Individuali di Risparmio, i Pir, in particolare eliminando il divieto di detenere più di un Pir alternativo.

Con questa apertura si permette all'investitore di scegliere con maggiore libertà come allocare le proprie risorse, selezionando anche tra differenti piani senza la necessità di doversi legare a uno solo di questi per tutto il periodo previsto dall'incentivo. I vantaggi per il risparmiatore sono molteplici: la diversificazione porta a una maggiore libertà di allocazione nonché a una differente ponderazione dei rischi derivanti dall'impegno su un unico prodotto. Al di là dei Piani individuali di risparmio, nell'ambito della discussione parlamentare della legge delega fiscale, sempre l'Aifi ha sollecitato una maggior attenzione verso il private capital attraverso crediti di imposta a favore di fondi pensione, casse di previdenza e assicurazioni che potranno così investire maggiori somme nei comparti della finanza alternativa che maggiormente possono supportare la ripartenza

**Migliora la disciplina sui Pir, i piani individuali di risparmio. Il salto di qualità però può arrivare con una fiscalità più leggera riservata a fondi pensione, casse di previdenza e assicurazioni**

dell'economia reale. A livello internazionale, infatti, questo è il prioritario canale di raccolta dei fondi.

Tali azioni sono fondamentali in quanto permettono il rafforzamento degli strumenti a disposizione degli operatori che utilizzeranno tali risorse per iniettare nelle imprese italiane la liquidità necessaria a realizzare piani industriali ambiziosi per adeguare la propria struttura al nuovo scenario competitivo. Tornando ai Pir, importante strumento per canalizzare risparmio verso l'economia reale, la maggiore comprensione del ruolo che tali strumenti hanno, è un segnale importante che arriva dal governo. I fondi di private capital, come dicevamo sopra, tradizionalmente raccolgono capitali istituzionali, ma l'ingresso del risparmio privato è un volano importante. Sotto questo profilo andrebbe anche tenuto conto che esistono privati con competenze e dotazioni di risorse differenti. Sarebbe molto utile, infatti, prevedere la figura dell'investitore semi-professionale, e comunque consentire a chi ha a disposizione ingenti capitali di investire una percentuale limitata e ben diversificata in strumenti illiquidi destinati agli investitori istituzionali. Ciò consentirebbe a quella clientela private che possiede caratteristiche di idoneità di accedere a rendimenti importanti ed a prodotti un po' più sofisticati.

Nei fondi raccolti presso il pubblico esistono previsioni regolamentari e aspetti tecnici che hanno impatti sulla configurazione dei rendimenti, sui profili di rischio, sulle modalità di versamento e disinvestimento. Per questo sarebbe utile cogliere le esigenze di un segmento di clientela che ha esigenze diverse. Per questo che il mondo del private banking, insieme a quello del private capital chiede da tempo di ridurre la cosiddetta soglia di accesso ai fondi di investimento alternativi riservati da 500 mila a 100 mila euro, allineandosi finalmente alle migliori prassi europee.

Nella foto Ursula von der Leyen, Presidente della Commissione europea





online banking

cards control

**e sulla luna**

dynamic

metal card

**su questo pianeta**

unique

**ed il tuo futuro**



**TDH**ipay

250 services

**il tuo domani**

mobile wallet

**per il tuo oggi**

cashback

**unica**

mobile banking

crypto valute

**Una banca**

[www.tdhipay.com](http://www.tdhipay.com)

Investi con noi nella banca del futuro  
Iscriviti alla mailing list o invia una email  
al General Manager Dr Paolo MAGRI  
[generalmanager@tdhi-international.com](mailto:generalmanager@tdhi-international.com)

**TRUST  
DH  
ITALIA**

TDHI INTERNATIONAL



Regus – Business lounge e coworking

# SCEGLI ANCHE TU IL LEADER MONDIALE DEGLI SPAZI DI LAVORO

UNA NUOVA STRAORDINARIA OPPORTUNITÀ DI FRANCHISING IN UN SETTORE IN RAPIDA CRESCITA.

*L'81% delle aziende prevede che il lavoro da remoto sarà la nuova normalità.*

– PWC, *The Future of Remote Working*

IWG è il principale fornitore al mondo di spazi di lavoro flessibili, che mette in comunicazione milioni di professionisti accomunati dallo stesso modo di pensare e permette loro di essere più produttivi. Tra i nostri clienti figurano alcuni degli imprenditori e dei professionisti di maggior successo, mentre il 90% delle aziende Fortune 500 ha scelto di collaborare con noi.

Grazie alla nostra rete globale di spazi di lavoro e coworking, possiamo offrire soluzioni per qualsiasi esigenza aziendale, stile di lavoro e budget tramite i marchi del nostro portfolio: **Regus, Spaces, HQ e Signature.**

Poiché la richiesta di spazi di lavoro flessibili cresce a ritmi esponenziali, stiamo cercando di espandere rapidamente la nostra rete di centri tramite un programma globale di franchising. Questo ha creato un'opportunità di investimento unica in questo settore in rapida crescita, che permette ai nostri partner in franchising di ricevere vantaggi grazie alla nostra flessibilità, alle nostre piattaforme all'avanguardia e al nostro comprovato modello di business.

*Pensi di avere la motivazione, le risorse e la dedizione necessarie per contribuire alla nostra crescita nel mondo?*

Visita [franchise.iwgplc.com/investiremag](https://franchise.iwgplc.com/investiremag)  
o invia una e-mail a [franchise.IT@iwgplc.com](mailto:franchise.IT@iwgplc.com)



**IWG** International Workplace Group

Regus SPACES HQ Signature





## LA STRADA DELLA SOSTENIBILITÀ RICHIEDE UN APPROCCIO PRAGMATICO

I dati delle vendite di auto in Norvegia sono impressionanti: il 77,5% delle nuove auto vendute in settembre erano elettriche. Da oltre un decennio, la penetrazione dell'elettrico cresce senza sosta spinto da incentivi fiscali, esenzioni per i pedaggi stradali e altre agevolazioni. Quest'andamento si accompagna a un forte utilizzo di fonti di energia rinnovabile: la Norvegia genera la quasi totalità della sua elettricità attraverso l'idroelettrico, di cui è il sesto produttore mondiale.

Nonostante questo quadro virtuoso, nell'ultimo decennio il consumo di petrolio in Norvegia è salito del 7%. Questo dato può sembrare sorprendente e in contraddizione con quanto scritto sopra ma è spiegato da diversi fattori potenzialmente rilevanti anche per altre economie e per gli investitori.

Prima di tutto, ruotare il parco auto richiede tempo: solo il 12% delle auto in circolazione alla fine del 2020 in Norvegia erano elettriche. Inoltre, il numero complessivo di auto private è salito da 2,3 a 2,8 milioni nell'ultimo decennio – quindi il ruolo dei trasporti pubblici è forse ancora più importante della tipologia di auto. Infine, la domanda di petrolio non è limitata ai trasporti, pesano molto il riscaldamento degli edifici, l'industria, ecc. Efficienza energetica, infrastrutture e modelli produttivi sono quindi importanti almeno quanto i trasporti.

Questo esempio ci mostra tutta la complessità della conversione verde dell'economia e come il concetto di sostenibilità – di un prodotto, un'azienda o un investimento – debba essere analizzato da più punti di vista e senza eccessive semplificazioni.

Ridurre le emissioni di CO<sub>2</sub> è giustamente prioritario in tutto il mondo avanzato. Si tratta di una sfida di enorme portata: i governi dovranno costruire nuove infrastrutture e emanare nuova regolamentazione, le aziende che dovranno riconfigurare i propri modelli produttivi e distributivi (quando non gli stessi prodotti) e la ricerca che sarà fondamentale per trovare nuove soluzioni che facilitino questa transizione.

Ma i combustibili fossili soddisfano ancora l'80% della domanda di energia globale e stiamo che serviranno almeno vent'anni per ridurre la nostra dipendenza – questo ipotizzando che le fonti rinnovabili continuino a crescere all'elevato tasso dell'ultimo decennio (media annuale del 12%).

Per questo un approccio semplicistico può rivelarsi controproducente. Cosa succederebbe se la gran parte degli investitori decidesse di vendere ogni investimento legato all'industria petrolifera? Questa scelta sottrarrebbe risorse per sviluppare nuove tecnologie – utili magari a ridurre le emissioni di CO<sub>2</sub> (carbon capture) – e creerebbe tensioni alle catene di approvvigionamento, come è successo negli ultimi due anni,

portando a maggior inflazione. Inoltre, se gli investitori votati alla sostenibilità non detenessero azioni delle società petrolifere non avrebbero nemmeno la possibilità di influenzarne i comportamenti, indirizzandoli verso un minor impatto ambientale. In aggiunta, in altre industrie controverse, l'uscita degli investitori sostenibili dal capitale non ha portato benefici sostanziali (come nel caso dei produttori di liquori).

Tutto ciò prima ancora di considerare gli aspetti sociali, come l'impatto sull'occupazione derivante dall'uscita da determinati settori o gli effetti collaterali per ambiente e lavoratori derivanti dall'improvvisa esplosione della domanda di altre materie prime sostitutive. La produzione di auto elettriche e batterie, per esempio, spinge la domanda di grafite, litio, cobalto, e rame – la cui produzione in alcuni casi implica cattive condizioni di lavoro nei Paesi produttori.

Da un punto di vista macroeconomico, una transizione troppo rapida e rigida potrebbe creare distorsioni competitive, forse anche un effetto temporaneamente depressivo per l'economia.

Infine, per gli investitori occorre tenere in considerazione che i mercati attraversano dei cicli e nessun comparto sovraperforma in eterno. Escludere tout court un settore produttivo esporrebbe un investitore a periodi di sottoperformance. Un investitore che ha a cuore la sostenibilità mira a coniugare ambiente, società e governance con la performance finanziaria, creando un circolo virtuoso. Si tratta di un equilibrio delicato che richiede analisi approfondite e, talvolta, la capacità di accettare compromessi, cercando strada facendo di modificare i comportamenti delle società partecipate.

Per queste ragioni il mondo della sostenibilità continua ad evolversi: se nel 2018 il 65% degli asset erano investiti escludendo alcuni settori considerati controversi, oggi questa percentuale è scesa al 45% (dati Global Sustainable Investments Alliance).

È invece sempre più importante l'innovazione tecnologica per contrastare i cambiamenti climatici, tanto che sui mercati si è coniato il termine "Greentech" per indicare quelle società che sviluppano nuove tecnologie per la soluzione di problemi ambientali, ad esempio l'abbattimento di emissioni di CO<sub>2</sub> alla fonte (carbon capture).

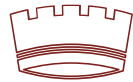
La strada verso la sostenibilità passa per un approccio pragmatico, multidimensionale e votato all'innovazione.



**Matteo Ramenghi**

Chief Investment Officer  
di UBS WM Italy





## QUELLE 59 RIFORME SU 102 COSTRETTE A PASSARE PER LE FORCHE CAUDINE DEL PARLAMENTO BALCANIZZATO



Enrico Cisnetto

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

**C**'è da ricostruire sulle macerie, perché è vero che alla fine si è arrivati alla soluzione migliore, quella della continuità e stabilità, ma purtroppo ci si siamo arrivati nel modo peggiore. La conferma di Mattarella al Quirinale e la permanenza di Draghi a palazzo Chigi, le avevo prima auspicato e poi pronosticato, ma la modalità è stata a dir poco disastrosa e oggi, tornando alla realtà e guardando a quello che ci aspetta nei prossimi mesi, bisogna assolutamente riprendere il filo perduto delle scelte di governo. Già, perché tanti sono i nodi che erano sul tavolo, e che li sono rimasti in questi tre mesi che abbiamo "sacrificato" sull'altare dei giochi politici intorno al Colle.

Prima di tutto, una pandemia da cui non siamo ancora usciti, con da un lato lo spettro di nuove e più aggressive varianti e dall'altro la complessità di modulare il ritorno ad una vita normale. Una minaccia che si ripercuote sui comportamenti e su un'economia che, dopo il rimbalzo dello scorso anno, in questo 2022 sta dando pesanti segnali di rallentamento (tutte le previsioni vengono progressivamente riviste al ribasso) sia per fattori esogeni – energia, inflazione, scarsità di materie prime, tensioni geopolitiche – che per ragioni endogene, di cui siamo i soli responsabili. Non dobbiamo infatti dimenticare che l'Italia era già con un piede e mezzo in recessione a inizio 2020 e che nei decenni precedenti ha vissuto in un costante declino perché tante, troppe, sono state sia le decisioni sbagliate che quelle rimandate.

Circa 12 mesi fa avevamo trovato un buon antidoto alla crisi italiana, fatta di declino strutturale ed emergenze da affrontare: l'unità nazionale e il governo Draghi, tanto che l'Economist è arrivato a definirci "Paese dell'anno". Tuttavia, ci siamo progressivamente divorati tutto. Prima con la stucchevole discussione sul fatto se l'ex presidente della Bce fosse causa o conseguenza della crisi dei partiti, mentre si è trattato del tentativo

di salvare il Paese lasciato in mani improbabili proprio nel mezzo della pandemia e della recessione. Poi, è arrivata l'impasse nell'azione dell'esecutivo, andata crescendo via via che ci si avvicinava alla scadenza quirinalizia. Successivamente, la penosa e deprimente vicenda dell'elezione del Presidente della Repubblica – non per il suo esito, ma per come è avvenuta – ha fatto deflagrare le tensioni sia tra i partiti sia al loro interno, lasciandoci un sistema politico ferito a morte.

Sarebbe andata peggio se il governo fosse saltato, ma fortunatamente Draghi è ancora a palazzo Chigi avendo fatto in ultimo la mossa giusta (dopo alcune sbagliate) di recarsi lui stesso a chiedere a Mattarella di restare.

L'azione dell'esecutivo è stata incisiva ed efficace all'inizio, specie sul fronte della lotta alla pandemia, ma avrebbe potuto e dovuto esserlo ancora di più negli ultimi mesi. Ma ora non è il momento delle recriminazioni. Dopo la kermesse del Quirinale è necessario ripartire, anche con la consapevolezza dell'ulteriore complicazione che tutte le principali decisioni devono passare al vaglio di un Parlamento ancora più balcanizzato di prima, dove i leader non controllano i peones.

Camera e Senato, per esempio, avranno l'ultima parola su 59 delle 102 riforme previste dal Pnrr e concordate con Bruxelles, sulla definizione della riforma fiscale, quella del Codice degli Appalti, su pensioni, energia, salario minimo, senza contare riforma della giustizia e interventi sul sistema elettorale. Come spesso accade nell'ultimo anno di legislatura (Monti nel 2012 e di Gentiloni nel 2017), il rischio è che le forze politiche si sentono più in campagna elettorale che al governo, e producano un sostanziale immobilismo. Per evitarlo, l'ottimismo della volontà deve produrre una svolta. E la riconferma del duo Mattarella-Draghi è forse l'ultima chance che abbiamo.

C'è da dare rappresentanza politica all'"agenda Draghi", che ho sempre considerato largamente maggioritaria nel Paese, cogliendo l'occasione – irripetibile – che essa corrisponde in larga misura ai piani di sviluppo e alle riforme strutturali da realizzare che sono comprese nel patto con l'Europa. C'è da ridisegnare la nostra architettura istituzionale, ripensando un paese vecchio, burocratico, elefantico e, dunque, inefficiente. E c'è, infine, da rivedere le regole del gioco, senza reticenze ma neppure senza la fregola del cambiamento per il cambiamento, demandando l'onere non al Parlamento, che ha già dato prova di non esserne capace, ma una nuova Assemblea (o anche Commissione) Costituente. Dobbiamo guardare al 2023, e dobbiamo farlo consapevoli che c'è da (ri)costruire, sperando che nel frattempo l'economia non chieda il conto. (twitter @ecisnetto)

Montecitorio durante il voto per il Quirinale







# investimenti INNOVATIVI ED ECOSOSTENIBILI



“ Scopri Forever Bambù 29, la nostra start up innovativa.  
Un progetto green 100% Made in Italy”

*Emanuele Rissone  
Presidente e Fondatore di Forever Bambù*

**Forever Bambù** ti offre l'opportunità di partecipare ad un progetto che **lavorerà per Te** e per il Pianeta, da oggi e per i prossimi **100 anni**.



#### Made in Italy

Oltre 150.000 piante coltivate con metodo biologico e biodinamico su 193 ettari di proprietà tra Piemonte e Toscana.



#### Garanzia

I bambuseti, grazie al nostro metodo esclusivo di gestione, assorbono 36 volte la CO2 di un normale impianto arboreo.



#### Vantaggi Fiscali

Gli investimenti in Startup Innovative come Forever Bambù permettono di ottenere detrazioni IRPEF del 30%.

## IMPATTA MENO, INVESTI NEL FUTURO!

Scopri la campagna di equity crowdfunding su Opstart: [bit.ly/fb29investire](http://bit.ly/fb29investire)



# STOCK PICKING, L'ARMA TOTALE CHE SPEGNE L'INFLAZIONE

di Gloria Valdonio

**La fiammata dei prezzi non proviene dalla domanda ma da tensioni sulle materie prime e sulle catene di approvvigionamento. E l'ingorgo produttivo verrà (per gradi) riassorbito**

**P**roprio come la pandemia da Sars-Cov2, anche lo spike inflattivo è un fattore che ci accompagnerà nei prossimi mesi provocando movimenti violenti e rotazioni settoriali nei mercati. E come per la pandemia la questione più dibattuta oggi è se l'inflazione sarà temporanea o se diventerà strutturale. In scia agli Stati Uniti, dove l'inflazione a dicembre ha raggiunto il 7% su base annua, la soglia più alta in quasi 40 anni, nell'area euro l'indicatore della variazione generale dei prezzi si è portato a fine anno al 5%, un livello insolitamente alto, dominato dall'energia che è salita del 26% lo scorso anno, e ben oltre gli obiettivi di Francoforte. Questo dato ha generato molti timori nell'Ue nonostante le rassicurazioni di **Philip Lane**, capo economista della **Bce**, che si è detto certo che il tasso tornerà sotto l'obiettivo del 2% nel 2023 e nel



Nelle foto, a sinistra Philip Lane, capo economista della Bce. A destra in alto, Tiffany Widding, economista, esperta di America Settentrionale



2024, diversamente da quanto avverrà in Usa e nel Regno Unito. «La ripresa è solida in Italia e in Europa», ha spiegato Lane in un'intervista a un quotidiano italiano. «E la Bce si tiene come sempre pronta a intervenire contro la frammentazione, cioè l'allargamento degli spread».

## Europa e Usa

Per comprendere se siamo di fronte a una fiammata inflattiva dovuta alle circostanze eccezionali del biennio 2020-2021 - ovvero lockdown produttivi e successive rimozioni delle restrizioni - o a un aumento permanente dei prezzi, sempre secondo Lane, è fondamentale analizzare l'inflazione di fondo, ovvero sapere che cosa accade nell'andamento dei salari. «Dietro i prezzi ci sono costi, e il costo più importante nell'economia è quello dei salari. E finora i dati sui salari non indicano alcuna accelerazione forte dell'inflazione di fondo», ha spiegato l'economista della Bce mettendo quindi in chiaro che l'inflazione, almeno in Europa, è solo temporanea. Più preoccupante la situazione americana, dove il ritmo di crescita generale dell'inflazione core è ri-



masto sostenuto, anche se gli ultimi dati dell'indice dei prezzi al consumo suggerisce una certa stabilizzazione rispetto alla recente accelerazione. Questo rafforza la convinzione di molti, tra i quali **Pimco**, che l'inflazione statunitense potrebbe raggiungere un picco a febbraio per poi tornare verso l'obiettivo della Fed per tutto il 2022. «È questa la nostra previsione di base, anche se continuiamo a vedere rischi al rialzo a sostegno della decisione dei funzionari della Fed di una politica più stringente, più rapidamente di quanto previsto in precedenza», spiega **Tiffany Wilding**, economista esperta di America Settentrionale di Pimco. «In ogni caso», aggiunge Wilding, «continuiamo a vedere possibilità di rialzo, poiché più a lungo l'inflazione rimane elevata, maggiore è il rischio che i consumatori inizino a modificare il loro comportamento». Secondo la strategist, in tale scenario la Fed potrebbe non aumentare i tassi con la frequenza che molti si aspettano quest'anno, e ciò potrebbe fornire un certo supporto per i titoli growth. «È sempre difficile trarre conclusioni da un singolo dato, ma se questa tesi è corretta, pensiamo che questo scenario possa essere ampiamente positivo per le azioni», conferma **Richard Flax**, chief investment officer di **Moneyfarm**. Che aggiunge: «Come sempre, continueremo a monitorare i dati in futuro, in particolare quelli sul mercato



Nelle foto, in alto a sinistra Richard Flax, chief investment officer di Moneyfarm. In alto a destra Pasquale Diana, head of macro research di AcomeA Sgr. In basso a sinistra Massimiliano Marzo, chief economist di Riv-Capital



del lavoro, che avranno un ruolo importante nel determinare il corso dell'inflazione».

### Italia meno coinvolta

Se l'inflazione si presenta come una densa massa nuvolosa sugli States, sui cieli italiani transiterebbero solo nubi sparse. È questo il parere di **Massimiliano Marzo**, chief economist di **Riv-Capital** e professore di economia all'**Università di Bologna**, secondo il quale «l'inflazione italiana in questa fase del ciclo non rappresenta un problema eccessivo». «In primo luogo», spiega il docente, «l'inflazione è oggi originata da tensioni sulle materie prime e sulle catene del valore, prevalentemente legate alla produzione di semiconduttori e affini». La componente di inflazione da domanda - complici anche le più stringenti restrizioni da green pass d'Europa - non è infatti ancora comparsa: «Tutti i dati evidenziano come il mercato del lavoro - che in genere rappresenta il fattore trainante più importante dell'inflazione da domanda - è ancora in una fase di lenta ripresa», spiega Marzo. La forza lavoro uscita da settori che hanno subito pesanti ristrutturazioni a seguito del Covid non è stata infatti ancora riassorbita da altri settori. «La slackness sul mercato del lavoro è il primo freno all'inflazione da domanda. Per questi motivi, quando le catene del valore avranno riassorbito l'ingorgo produttivo, l'inflazione sarà in calo», è il parere del professore. Ciò d'altro lato, motiva la cautela delle banche centrali ad azioni di tapering troppo repentine. In effetti, è ragionevole immaginare che gli istituti possano tenersi pronti per eventuali ulteriori azioni espansive se la dinamica dei contagi da variante Omicron potrà rappresentare un rischio per l'economia globale. «Riguardo all'impatto negativo su alcune società quotate, riteniamo che il ciclo borsistico positivo al quale andremo incontro potrà compensare eventuali difficoltà provenienti dall'inflazione», aggiunge Marzo.

### La discesa

Nei mesi a venire quindi l'inflazione dovrebbe rallentare a causa di effetti statistici e alla graduale normalizzazione delle supply chains che hanno messo sotto pressione i prezzi dei beni. L'incognita principale, secondo **Pasquale Diana**, head of macro re-



---

## Buone prospettive per il comparto growth e per le commodity. Per i bond, occhio alle obbligazioni inflation-linked

---

search di **AcomeA Sgr**, è legata non tanto alla direzione, quanto alla rapidità della discesa: se, per esempio, l'inflazione scendesse ma rimanesse nel tempo più vicina al 3% che al 2% (che rappresenta il target per la maggior parte dei Paesi) la politica monetaria dovrebbe reagire in maniera più aggressiva. «L'escalation delle materie prime combinata con i vincoli dell'offerta, l'aumento dei risparmi durante la pandemia, i grandi pacchetti di stimolo e un mercato del lavoro rigido sono solo alcuni dei fattori che hanno contribuito ad alimentare l'inflazione», afferma **Jacopo Fiaschini**, responsabile flow products distribution Italia di **Vontobel**. «Ora le politiche monetarie e l'evoluzione della pandemia saranno la chiave per aggiustare gli squilibri creati. Alcune aziende, tuttavia, potrebbero mostrare maggiore resilienza in un simile contesto».

### Mari agitati

Le opinioni però non sono univoche, e non mancano alcuni outlook più pessimistici. A fronte di una crescita economica del 3,5% nei mercati sviluppati, del 4,4% nei mercati emergenti e di una crescita globale del 4% nel 2022, l'inflazione, secondo **Francesco Sandrini**, head of multi-asset balanced, income and real return di **Amundi**, resterà elevata negli Usa, superiore al 4% e anche in Europa, con una persistenza dell'inflazione sopra i livelli precedenti alla crisi. Minori pressioni inflattive si avranno sul Giappone, mentre la Cina si muoverà in controtendenza incrementando l'inflazione nel 2022 rispetto al 2021, su livelli target dell'Occidente del 2 per cento. In ogni caso, anche se la Bce «non vede comportamenti tali che possano far pensare che l'inflazione rimarrà sopra il suo obiettivo nel medio termine», certamente per gli investitori i prossimi mesi saranno un po' complicati. Come spiega **Massimo Trabat-**

Nelle foto, in basso a sinistra Francesco Sandrini, head of multi-asset balanced, income and real return di Amundi. In basso a destra Eoin Murray, head of investment per la divisione internazionale di Federated Hermes

**toni**, head of Italian equity di **Kairos**, per prima cosa gli investitori si troveranno a navigare in un mercato più liquido di quanto non sia stato in passato e dovranno quindi imparare a convivere con una narrazione derivante dai movimenti legati ai flussi. «Sarà quindi importante sopportare la volatilità e leggere i movimenti sottostanti nella maniera più adeguata, cercando di cogliere le opportunità che si possono sfruttare con un processo di investimento disciplinato», dice lo strategist.

### Vincenti e perdenti

In questo scenario non è detto che ci saranno settori perdenti e settori sempre vincenti. La tecnologia, per esempio, è stata penalizzata ultimamente, ma ci possono essere situazioni dove il pricing power, che è l'elemento fondamentale di cui tenere conto quando si va verso l'inflazione, per alcune aziende può anche avere risvolti positivi. «Suggeriamo quindi un approccio costruttivo al mercato azionario con esposizione a settori in grado di apprezzarsi in un contesto di persistenza dell'inflazione, come energetici, materiali, finanziari sottopesando invece i consumi», conferma Sandrini. A livello geografico, inoltre, Sandrini suggerisce un'asset allocation che bilanci bene i rischi, mantenendo un'esposizione costruttiva agli indici più ciclici come Europa e Giappone, sottopesando leggermente gli Usa e il comparto growth (tecnologia, mega cap) che appare più vulnerabile al rialzo dei tassi. Analogamente, secondo Diana i settori che potrebbero difendersi meglio dall'inflazione sono quelli ciclici come i materiali (trainati dal ciclo delle commodities) e gli energetici. In un contesto più ampio di riaperture, poi, i consumi discrezionali e i servizi dovrebbero essere i principali beneficiari del graduale ritorno alla normalità. «Infine, il settore finanziario tende a sovraperformare in una prospettiva di medio periodo che vede tassi più alti e una curva dei tassi più ripida», conclude Diana.

### Gestione attiva

In ogni caso per gli strategist è senz'altro da preferire in questa fase uno stile di gestione attiva nella selezione dei titoli allo scopo di puntare su quelle società con maggiore forza di prezzo, in grado di traslare sui ricavi le pressioni sui costi, proteggendo quindi i margini. «Oltre alle considerazioni sulle dinamiche settoriali, sarà importante mantenere uno stile di gestione fortemente attivo con grande enfasi sullo stock picking. Soltanto







Nella foto Marco Bernardeschi, head of investment advisory di Banca Ifigest

## Lo scenario resta favorevole per tutte quelle società che hanno maggiore forza di prezzo e che sono in grado di traslare sui ricavi le pressioni sui costi, riuscendo così a proteggere i margini

un'attenta analisi delle singole aziende permette infatti di individuare le società con effettivo pricing power, in grado quindi di sovraperformare in un contesto inflattivo», conferma Diana. Se lo scenario di base è quello di una stabilizzazione dell'inflazione nel primo semestre dell'anno, per poi imboccare una traiettoria discendente nella seconda metà del 2022, gli asset che trarranno maggiore beneficio da tale trend nel breve periodo saranno gli asset value, i cui flussi di cassa più certi a breve termine saranno favoriti rispetto agli asset growth, che sono caratterizzati dai flussi di cassa più incerti. «Immaginando invece uno scenario caratterizzato da una view più pessimistica, potremmo vedere le Banche centrali che si muovono più rapidamente rispetto alle attese del mercato, provocando nei fatti una fuga disordinata degli asset di rischio», dice **Eoin Murray**, head of investment per la divisione internazionale di **Federated Hermes**. «La sottoperformance del settore tecnologico continuerà probabilmente finché l'inflazione rimarrà elevata, mentre i settori industriali ed healthcare dovrebbero continuare a registrare solide performance. Pensiamo che anche le curve dei rendimenti potrebbero ulteriormente irripidirsi, ma il rialzo dei rendimenti sarà contenuto quando l'inflazione tornerà a calare. Favoriti saranno gli asset in grado di generare reddito».

### Bond e commodity

Anche secondo **Marco Bernardeschi**, head of investment advisory di **Banca Ifigest**, per poter reagire bene a questo scenario composito, con la prima parte dell'anno caratterizzata da un atteggiamento più restrittivo e una successiva fase espansiva delle politiche monetarie, un portafoglio dovrà prediligere il settore value e il fattore quality nonché le strategie trend following, con il settore energy che continuerà ad avere ottimi risultati, dopo un primo momento di calma. «Come forma di protezione, sarà importante dare spazio alle materie prime, soprattutto oro e azioni gold miners, in uno scenario inflattivo di ripresa», aggiunge Bernardeschi. Secondo Sandrini, è opportuno avere un approccio costruttivo alle commodities, specialmente energetici e metalli. Così come un'esposizione ben diversificata su valute legate alle commodity come la corona norvegese, il dollaro ca-

nadese o australiano può aiutare a diversificare il rischio inflattivo. Quanto al settore obbligazionario, secondo Bernardeschi i titoli favoriti sono i treasury inflation-protected securities e le obbligazioni inflation-linked europee, «coprendo però gli investimenti con obbligazioni a tasso fisso base per evitare sorprese sulla duration», spiega lo strategist. Anche secondo Diana, le obbligazioni indicizzate all'inflazione possono offrire protezione dai rischi inflattivi e diversificazione all'interno di un portafoglio obbligazionario. «Bond e valute di Paesi emergenti esportatori netti di materie prime e con una bilancia dei pagamenti in buona salute possono costituire un'ulteriore buona fonte di diversificazione del portafoglio», dice l'esponente di AcomeA sgr.

### I pesi

Ma come impostare in concreto un portafoglio anti-inflazione, che possa cioè resistere alle spinte inflattive e assicurare un rendimento? Per Federated Hermes, prendendo a modello di riferimento una tipologia di allocazione neutral, questo portafoglio potrebbe articolarsi in questo modo: modesto sovrappeso sulle azioni dei mercati sviluppati e posizionamento neutrale sui listini emergenti; deciso sottopeso sui titoli governativi, ridotto sovrappeso sull'investment grade, posizionamento neutrale nei confronti del segmento ad alto rendimento, modesto sottopeso su debito locale degli emergenti; infine limitato sovrappeso sugli asset alternativi (il complesso energetico, metalli industriali e proprietà), e posizionamento neutrale in cash. Il portafoglio Ifigest assegnerebbe il 30-40% all'equity, con una spiccata preferenza per aziende di qualità, robuste e value, e un 20-30% alle obbligazioni legate all'inflazione con progressivo hedging duration. Alle materie prime Ifigest riserverebbe una quota del 10-15%, a cui aggiungere un ulteriore 5% sull'oro e un 2% sulle criptovalute. «Come asset antifragile, inserirei inoltre strumenti alternativi, ovvero illiquidi come private equity, direct lending o i collectibles, fino al 15-20% per sopperire al sottopeso strutturale da destinare alla parte obbligazionaria», aggiunge Bernardeschi. Inoltre Amundi, in un ipotetico portafoglio anti-inflazione assegnerebbe all'equity il 20%, di cui 9% Usa, 6% Europa, 3% Giappone e 2% Mercati Emergenti; il 30% ai bond governativi europei, di cui il 20% di Btp con duration da tre a quattro anni e almeno il 7% di obbligazioni legate all'inflazione; il 10% ai governativi Usa (in dollari); il 30% al credito domestico europeo con rating medio A (solo il 5% agli high yield); il 4% alle commodity, di cui l'1,5% petrolio, l'1% metalli industriali, e l'1,55% investito in oro con finalità di copertura. Alla liquidità infine Amundi assegna il restante 6 per cento.

L'ANALISI

# ISTRUZIONI PER L'USO DI UN ANNO IN SALITA

di Ugo Bertone

**U**na sola cosa è sicura: investire nel 2022 si sta rivelando più difficile del solito. Senz'altro più che l'anno scorso, quando i tassi bassi, combinati con la pioggia di stimoli in appoggio alle economie piegate dal Covid-19, hanno protetto i portafogli: la componente azionaria dei risparmi in particolare ha mediamente garantito un buon guadagno, ben superiore al 20 per cento sia a Piazza Affari che sui mercati Usa; le obbligazioni, invece, hanno reso interessi da prefisso telefonico, ma quantomeno non hanno accusato perdite di prezzo come è spesso accaduto nelle fasi di crescita dell'inflazione.

Ma questo scenario ideale è stato brutalmente spazzato via dalla Befana in poi a partire dalle Borse americane che, nel bene o nel male, sono destinate a dettare le regole di tutti i mercati finanziari, dall'Asia alla vecchia Europa. E così, nonostante le Borse del Vecchio Continente abbiano retto al primo urto e viaggino ancora vicine ai massimi, l'incertezza si è rapidamente diffusa anche dalle nostre parti. Complice l'inflazione che, dopo aver toccato il 7% in Usa, è si collocata per ora attorno al 5% in Europa, nonostante la Bce, per bocca della presidente

---

## Le difficoltà in arrivo sui mercati sono tante ma alcune regole sono sempre d'oro: anche perchè il rendimento medio dei dividendi salirà al 3,75%

---

**Lagarde**, insiste a ribadire che i tassi Ue non aumenteranno. A differenza di quanto si accinge a fare la Fed che progetta almeno tre se non quattro aumenti per l'anno in corso (o anche più). Ma, ancor prima che la banca centrale di Washington muovesse una sola pedina, le conseguenze si sono fatte sentire:

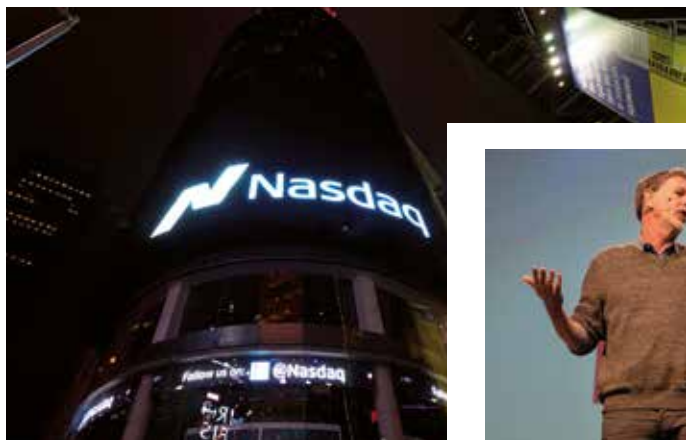
- Il Nasdaq, in particolare, è sceso a precipizio, in zona correzione. Al di là del calo degli indici che ha in parte risparmiato i colossi più ricchi di cash, da impressione scoprire che quasi 300 corporation da 10 miliardi di dollari in su hanno perduto più o meno metà del loro valore rispetto ai massimi. Un movimento violentissimo che non ha risparmiato i beniamini del digitale: vedi **Netflix**, precipitato da 700 dollari a meno di 400 perché nel primo trimestre di quest'anno aggiungerà "solo" un paio di milioni di abbonati agli 8,3 milioni già iscritti.

- È cambiato rapidamente anche il gradimento degli investitori sugli altri listini. Il comparto dei titoli tecnologici dello **Standard & Poors'**, protagonista di un rally del 54 per cento dal 20 marzo 2020, cioè dallo scoppio della pandemia, è finito in fondo alla classifica (-11 per cento in un mese). Intanto hanno spiccato il volo i titoli energetici +18% ai massimi dal maggio 2019. Non è troppo diverso il quadro europeo. Da inizio 2022 l'indice **Stoxx Oil & Gas** è salito del +12%, miglior risultato a livello set-

toriale. L'indice Stoxx globale nello stesso periodo registra un calo dell'1,40%. Il 2021 era terminato in rialzo del +17% vs +22,20%. Anche i nostri energetici si comportano bene. Eni ha segnato nuovi massimi da febbraio 2020, Saipem è cresciuta del +10%, Meglio di tutti Tenaris +17%.

Anche sui listini europei soffia aria di

Nella foto in basso  
Reed Hastings,  
co-founder, chairman  
and co-chief executive  
officer di Netflix





rialzo del costo del denaro, sotto la spinta Usa e le indicazioni in arrivo dal Regno Unito. È del resto assai improbabile, dicono molti investitori, che il mercato accetti a lungo rendimenti vicini a zero sui titoli di Stato tedeschi a fronte di un'inflazione al 5. Ma l'aumento dei tassi di mercato che ha comunque messo le ali alle banche di casa nostra (+5,5% nelle prime tre settimane dell'anno) è solo uno dei fattori che rende di difficile interpretazione la lettura dei mesi che verranno. Su tutto prevale, naturalmente, l'effetto Omicron che rischia di render più problematica e complessa la ripresa economica rispetto alle speranze di pochi mesi fa.

Non meno gravi sono le insidie legate alla geopolitica. Dall'**Ucraina a Taiwan** crescono i focolai di crisi che potrebbero sfociare presto in qualcosa di peggio. Questo non significa necessariamente un conflitto aperto nel breve medio-termine, che resta uno scenario di coda, ma può comportare tensioni su vari fronti, tra i quali quello, molto delicato, delle forniture di energia all'Europa che, di nuovo, può comportare un forte aumento dei prezzi.

Insomma, se il 2021 si è rivelato un anno "facile" per i mercati, il 2022 si conferma, come previsto, un osso assai più duro da interpretare per i risparmiatori alle prese con problemi nuovi. L'inflazione, innanzitutto, su cui ci sono più interpretazioni:

- 1) gli ottimisti** si dicono convinti che il fenomeno è destinato a rientrare in tempi brevi, quando verranno superati i problemi dei costi crescenti per o problemi logistici, oppure quando si faranno sentire gli effetti della frenata congiuntura già in atto;
- 2) i pessimisti**, al contrario, sono convinti che sarà assai difficile far rientrare l'aumento dei prezzi senza un brusco taglio della gigantesca liquidità (30 mila miliardi di dollari almeno) immessa nel sistema;
- 3) c'è anche una terza lettura in arrivo da BlackRock**, il gigante del risparmio: l'inflazione attuale, che nasce da problemi d'offerta (e non come negli anni 70/80 dalla domanda), impone alle banche centrali di accettare tassi più alti per convogliare i risparmi verso impieghi più redditizi ma indispensabili per la transizione energetica. In altre parole, se si vuol spingere il risparmio verso la nuova mobilità o l'energia più pulita, occorre rassegnarsi a un'inflazione più alta: "Che le emissioni di carbonio vengano ridotte o meno, crediamo che il cambiamento climatico aumenterà l'inflazione", si legge, "I prezzi al consumo potrebbero aumentare fino al 4% entro il 2030 se tutti i costi aggiuntivi di tale transizione andranno a pesare sui consumatori".

In termini borsistici, le tre ipotesi corrispondono a:

- 1) una ripresa** in tempi rapidi della congiuntura, con effetti

particolarmente virtuosi per azioni e obbligazioni. Come è avvenuto l'anno scorso, il ribasso sarà presto assorbito, premian-do chi ha sfruttato il ribasso per fare il pieno di tecnologici di qualità, capaci di far utili fin da subito:

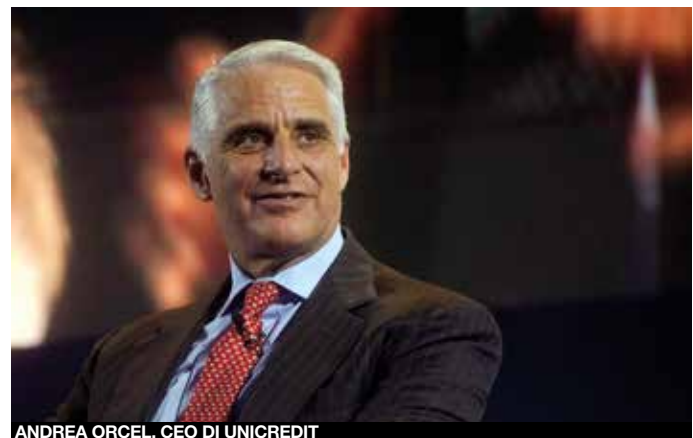
**2) l'arrivo della recessione**, con un effetto drastico sui prezzi. Prepararsi con una rapida conversione sui beni rifugio classici, oro e franco svizzero. Alla larga dal Bitcoin, però.

**3) La conversione dell'economia** all'insegna del "verde" non sarà un fenomeno lineare, bensì avverrà a strappi. L'anno scorso abbiamo visto uno di questi strappi in primavera, seguito poi da una lunga fase di consolidamento durante la quale i titoli tecnologici hanno ripreso a marciare. Ora è in corso un nuovo strappo, concentrato soprattutto sulla parte breve e media della curva del dollaro. Quando questo secondo strappo sarà terminato i temi legati al cambiamento (compresa la mobilità) avranno una nuova fase di ripresa.

Intanto, in attesa che il quadro generale diventi più chiaro, non mancano le cose da fare, sia in chiave difensiva che per diversificare il portafoglio.

La prima regola è puntare sui titoli più solidi in grado di garantire rendimenti di rilievo anche alla luce dell'aumento dell'inflazione. Nel listino italiano non mancano le opportunità per raccogliere ricchi dividendi. Le autorità comunitarie hanno infatti dato il via libera alla distribuzione delle cedole di banche ed assicurazioni già congelate per la pandemia, circostanza che da sola garantirà un aumento del 20% dei fondi distribuiti ai soci. È la politica praticata da Banca Intesa Sanpaolo che sarà sicuramente riconfermata dal nuovo piano industriale. Ma non sono meno attraenti le prospettive di Unicredit, a giudicare dalle promesse di Andrea Orcel.

Ma l'elenco delle società in grado di dare grandi soddisfazioni ai soci (anche troppe, secondo **Leonardo Del Vecchio**, che critica un'impostazione troppo conservatrice e miope rispetto al futuro) è davvero lungo: basti dire che da novembre a gennaio sono state 15 le società a premiare i soci con cedole o acconti, tra cui spiccano Eni ed Enel. Secondo Intermonte Sim il rendimento medio dei dividendi salirà quest'anno al 3,75%, in crescita rispetto all'esercizio scorso (3,17%) e sopra la media degli ultimi dieci anni. Ma vale anche la pena di guardare oltre i confini, sia per sfruttare la crescita delle materie prime che, senza esagerare, consentirsi una puntata speculativa. Il 2021 è stato l'anno dell'India, il 2022 potrebbe essere quello del Brasile, sui nuovi massimi con un guadagno del 7,5% in euro da inizio anno. Certo, di qui alle elezioni cariocie di ottobre le emozioni non mancheranno. Però è questo il destino di un anno in salita.



ANDREA ORCEL, CEO DI UNICREDIT



PARLA MEDDA (AZIMUT)

# «ECCO I NOSTRI PORTAFOGLI CONTRO LA CRESCITA DEI PREZZI»

di Marco Muffato

**I**l tema dell'iper-inflazione e delle contromisure necessari ad affrontare un problema che non fa dormire sogni tranquilli a intermediari e risparmiatori, visti da un operatore globale dell'asset management e della consulenza finanziaria dall'anima e cuore italiano come **Azimut**, nella persona di **Giorgio Medda**, amministratore delegato e global head dell'asset management.

**Dottor Medda, il tema del giorno per tutti gli operatori dell'asset management e della consulenza finanziaria è l'iper-inflazione. Qual è la vostra vision?**

L'inflazione è la più notevole conseguenza della risposta delle banche centrali e dei governi alla pandemia. È un termine che non ha necessariamente una accezione negativa, anzi: l'inflazione è il motore della crescita, consente alle aziende di vendere con prezzi che aumentano determinando un flusso di cassa che va a remunerare gli investimenti. Quanto detto in un contesto normale di inflazione contenuto è lo scenario ideale. Quello a cui abbiamo assistito però negli ultimi sei mesi è stato uno stato di shock di uscita dalla pandemia rappresentato dai colli di bottiglia della supply chain e dagli aumenti sulle commodity energetiche, che sono situazioni di per sé transitorie ma che hanno surriscaldato l'inflazione. Tutto ciò con riferimento a un ciclo economico che non riparte in maniera sincrona e per il quale non si riescono a fare previsioni certe sulla base dei dati quotidiani. Il ruolo delle banche centrali nel garantire la corretta stabilità dei prezzi è davvero decisivo, con interventi concreti che vanno dalla riduzione degli acquisti governativi, il cosiddetto tapering, fino all'aumento dei tassi. Quello dei banchieri centrali è un ruolo da battitori di ritmo con l'obiettivo fondamentale di equilibrare le diverse forze in gioco.

**C'è un tema fondamentale che governa i portafogli e che è legato ai tassi reali negativi. Cosa bisogna fare a vostro avviso per ridimensionare il problema?**

Bisogna in primo luogo ripensare l'e-

## L'ad e global head of asset management del grande operatore italiano spiega le misure studiate per combattere l'iper-inflazione

Nella foto Giorgio Medda, amministratore delegato e global head of asset management di Azimut



sposizione alle cosiddette asset class risk free o a basso rischio, come i titoli obbligazionari. Sulle scadenze brevi si sta distruggendo valore reale perché i tassi sono negativi mentre sul lungo termine ci si porta in casa il rischio duration. Il ripensamento dei portafogli obbligazionari quindi deve necessariamente avere ben presenti sia le logiche di breve che di lungo termine.

**E nell'equity?**

Per quanto attiene il mondo azionario, il fatto che l'economia torni a crescere porta al centro dell'attenzione tutto ciò che è legato al ciclo economico. Abbiamo visto negli ultimi anni come i settori ad alta crescita, per esempio il tecnologico, abbiano performato meglio dei settori ciclici, quali finanziari, energetici, materie prime, costruzioni, consumi: una scelta che era determinata dall'assenza di crescita nel sistema e quindi si optava sui settori che avevano prospettive di rialzo anche a breve. Adesso che il ciclo economico torna a crescere grazie all'inflazione i portafogli tornano a essere necessariamente esposti al ciclo economico. E sempre in materia di ciclo economico noi pre-

feriamo l'Europa agli Usa, perché nel vecchio continente le valutazioni sono molto più basse. Dunque per riassumere: in questo momento storico i portafogli obbligazionari sono da ripensare mentre i portafogli azionari sono da riposizionare.

## **Nel concreto come state strutturando i vostri portafogli anti-inflazione? Partiamo dall'obbligazionario...**

Di fronte a una sfida di questa complessità consigliamo una diversificazione che consenta di cogliere le opportunità nel mercato del credito alternativo, le cosiddette strategie di private debt che investono in finanziamenti diretti piuttosto che crediti commerciali alle imprese con scadenze contenute che non hanno alcuna esposizione alla volatilità dei tassi ma che hanno un rendimento attraente perché incorporano il cosiddetto premio di illiquidità.

Inoltre, sul mondo obbligazionario quotato, oggi guardiamo con interesse ai cosiddetti inflation linked che prevedono cedole legate all'inflazione piuttosto che su strategie negative duration che hanno una esposizione inversa rispetto all'innalzamento dei tassi. Sull'obbligazionario concludo con la nostra view assai forte legata alle emissioni obbligazionarie dei mercati emergenti, in particolare quelle in hard currency, che offrono spread attraenti rispetto a ai mercati sviluppati.

## **Mentre sull'azionario quali sono le vostre strategie?**

Nel mondo azionario, considerato che sta ripartendo il ciclo economico dopo dieci anni di economia stagnante, ci sono molti settori a valutazioni attraenti, tantissime aziende dell'economia reale interessanti dal punto di vista della valutazione finanziaria che grazie a risorse finanziarie aggiuntive messe a

disposizione dal private equity possono ripartire e crescere beneficiando del ciclo favorevole. Non essendo società quotate hanno valutazioni particolarmente attraenti con rendimento potenziale che si profila superiore rispetto a quello di società quotate in borsa. Anche per l'azionario la view del nostro team globale è molto favorevole sui mercati emergenti, Cina in primis.

## **Dunque il portafoglio d'investimento finale come sarà composto...?**

Fatto 100 un portafoglio, il 70% deve essere investito nel quotato e il 30% nel non quotato, nelle strategie sui private market. Con riferimento al quotato, guardiamo oggi a un portafoglio bilanciato a rischio contenuto, che ha un'esposizione azionaria intorno al 40% e una esposizione obbligazionaria del 60%. Ugualmente per il residuo 30% nel non quotato va diviso in maniera uguale tra private equity, eventualmente con una diversificazione marginale nel venture capital, e private debt. È un portafoglio questo, che al netto dei costi, è potenzialmente in grado di battere una inflazione rilevante oggi pari al 5%.

## **In questo contesto di forte complessità l'asset management che consigli sta offrendo alla rete dei vostri consulenti finanziari sui portafogli d'investimento della clientela?**

Nella nostra convention, svoltasi in modalità ibrida a gennaio, i prodotti presentati alla rete e che lanceremo nei primi sei mesi del 2022 sono tutti legati a private equity, venture capital e private debt, proprio con l'obiettivo di fornire un hedge all'inflazione. In quel contesto abbiamo condiviso con i consulenti finanziari le nostre valutazioni sulle strategie di portafoglio obbligazionarie e azionarie sul quotato e sul non quotato.

## **L'essere un gruppo finanziario con società in tutto il mondo in questa fase di mercato quali vantaggi vi sta dando?**

Il vantaggio più importante è essere presenti in zone del mondo dove sono evidenti i fattori generanti l'inflazione, ottenendo così indicazioni anticipate sull'andamento del ciclo economico. Le faccio un paio di esempi: l'aver nostri uffici a Singapore e Taiwan ci permette di monitorare in real time quanto succede nel mercato dei semiconduttori, il cui ciclo produttivo è un precursore dei cicli industriali all'interno dell'economia globale. Così come avere un ufficio in Brasile ci permette di ottenere sempre in tempo reale uno spaccato

sull'andamento delle soft commodity agricole e quindi l'effetto a cascata sui costi alimentari che sono una componente significativa nel calcolo dell'inflazione. Disponiamo cioè di "sentinelle" all'interno del processo d'investimento che ci offrono dati freschissimi che poi il nostro comitato d'investimento globale, composto - lo ricordo - da 150 colleghi, ogni lunedì analizza per prendere le opportune decisioni in termini di asset allocation.

---

**«Il 70% deve essere investito nel quotato con un portafoglio bilanciato a rischio contenuto e il 30% nel non quotato con strategie diversificate sui private market»**

---

# AZIONARIO: DAL FATTORE “PREZZI” ALL’AFFERMARSI DEI MEGATREND

**N**el corso dell’anno, nonostante un allentamento della tensione lungo le catene di approvvigionamento, in gran parte dovuta ai colli di bottiglia legati al Covid-19, i prezzi continueranno a restare alti, inclusi quelli relativi all’energia, come spiega **Alex Tedder**, head and cio of global and US equities di **Schroders**. «La ripresa economica sta sostenendo la domanda di petrolio e gas in un momento in cui l’offerta non cresce. Poiché i governi hanno incoraggiato le compagnie a investire di più per le energie rinnovabili, la spesa per la produzione di quelle tradizionali è stata tagliata. Come risultato, l’offerta non solo è limitata, ma in molti casi è destinata persino a ridursi rapidamente. Di conseguenza, i prezzi dell’energia tradizionale rimarranno probabilmente alti per un periodo di tempo relativamente lungo. Nonostante una certa ripresa sul lato dell’offerta, la pressione sui prezzi è acuta e l’aumento dell’inflazione dei prezzi al consumo a ottobre al 6,2%, il dato più alto dal 1982, non ci ha sorpresi. Sarà difficile vedere un rapido cambiamento di direzione». La crescita degli utili aziendali nel 2021 è stata invece molto solida, grazie agli ingenti stimoli monetari e fiscali e alla scoperta dei vaccini anti-Covid. «Questi elementi rendono il 2022 un anno sfidante. Non solo i margini negli Usa sono tornati ai massimi, ma l’impatto complessivo dell’aumento dei costi deve ancora riflettersi sui mercati». Le sfide contingenti però affiancheranno i megatrend strutturali che impatteranno sui mercati azionari nel corso dei prossimi 10 anni e oltre. «Cambiamento climatico, transizione energetica, cambiamento demografico, innovazione sanitaria, digitalizzazione, automazione e urbanizzazione vedono aumentare la loro importanza in maniera esponenziale al crescere della popolazione», conclude Tedder. «In alcuni casi, inoltre, la pandemia ha ulteriormente accelerato i processi di trasformazione. Dal punto di vista degli investimenti le opportunità sono enormi. Investire nelle aziende esposte ai megatrend potrebbe offrire rendimenti nettamente superiori rispetto agli indici azionari tradizionali».



ALEX TEDDER



DAVID REES

## I costi dell’energia tradizionale rimarranno probabilmente alti per un periodo relativamente lungo

### Cina: consumi interni come driver di crescita

La brusca decelerazione dell’economia cinese, iniziata nella seconda metà del 2021, si protrarrà anche nel 2022. La crescita del Pil pertanto rimarrà modesta. “Abbiamo rivisto le stime di crescita del Pil dal 7,7% al 4,7% nel 2021”, afferma **David Rees**, senior EM Economist. «Data la politica di tolleranza zero contro il Covid-19, le restrizioni continueranno a pesare sull’attività economica, in particolare nel settore dei servizi. In ogni caso, la principale fonte di preoccupazione è il settore del real estate. È comunque probabile che a un certo punto le autorità decidano di prendere in mano il timone per stabilizzare la situazione, onde scongiurare potenziali conseguenze negative di un collasso del mercato residenziale». Nel 2022 non si esclude una flessione dell’export e un maggior sostegno ai consumi interni. «Aumenterà l’importanza della “strategia di doppia circolazione”, vale a dire il focus sulle esportazioni in un’ottica di lungo periodo e il sostegno ai consumi interni, alla localizzazione dell’attività di R&S e allo sviluppo di prodotti locali.

In tale contesto, i consumi interni dovrebbero confermarsi un driver di crescita fondamentale nel 2022 e oltre”, sottolinea **Julia Ho**, head of Asian Macro. La correzione del mercato azionario cinese nel 2021 potrebbe far nascere numerose opportunità in svariati settori. «Nel complesso, ci sembra che le valutazioni siano adeguate e offrano una maggiore protezione dal rischio di ribasso in un contesto macroeconomico ancora difficile nel 2022», aggiunge **Louisa Lo**, China fund manager. «Sul fronte obbligazionario, i bond della Cina restano un’opportunità di investimento estremamente valida. Inoltre, i nuovi temi – prosperità comune, riforma del quadro normativo e riduzione dell’indebitamento - sono favorevoli agli investimenti in obbligazioni. Pechino promuove tuttora la divisa cinese come valuta di riserva internazionale, pertanto le obbligazioni governative rivestiranno un ruolo cruciale come fulcro degli investimenti in asset denominati in renminbi».



SCHRODERS OUTLOOK 2022/ 2

# CREDITO GLOBALE: ASIA, EMERGENTI E HIGH YIELD TRA LE AREE FAVORITE

**D**opo lo shock da Covid-19 di marzo 2020 le obbligazioni societarie hanno fatto segnare rialzi consistenti. Attualmente però ci troviamo in una fase più matura ed eterogenea del ciclo di ripresa. «A fondamentali solidi, attività economica e domanda dei consumatori tuttora robuste fanno da contraltare valutazioni elevate e incertezza circa inflazione, normalizzazione della politica monetaria e Covid-19», precisa **James Molony**, fixed income specialist di **Schroders**. «Un altro elemento problematico potrebbero essere costituito da eventuali oscillazioni sul mercato del lavoro statunitense, poiché le aziende faticano a reperire personale e gli over 55 scelgono di non tornare al lavoro. Il rimbalzo degli utili societari da marzo 2020 ha favorito un sostanziale rafforzamento dei bilanci, a tutto vantaggio dei mercati del credito». D'ora in avanti tuttavia, il margine per ulteriori progressi sarà però probabilmente limitato, come spiega Molony.

«Le valutazioni delle obbligazioni societarie investment grade sono tutt'altro che convenienti, ma tali asset godono di un grande sostegno e dovrebbero dare prova di stabilità se il tapering e l'adeguamento della politica monetaria si svolgeranno come previsto. Le emissioni investment grade Usa presentano tuttora un reddito ragionevole - in parte per via dei rendimenti più elevati dei Treasury - e pertanto catturano l'interesse degli investitori esteri. In Europa, i rendimenti sono più bassi, ma gli spread offrono più valore». Le sacche di valore più interessanti sono localizzate in Asia, nei mercati emergenti e in alcune aree dell'universo high yield. «Al momento, il differenziale di rendimento tra i titoli BB di Europa e Usa implica un tasso di default rispettivamente di 3,7x e 1,9x le medie a cinque anni. Il debito high yield in euro offre valore rispetto all'omologo statunitense alla luce di spread più contenuti rispetto a quelli Usa, una situazione inusuale. Una ragione potrebbe essere la maggiore esposizione dell'Europa al rallentamento della Cina, a forze cicliche e a problemi lungo le catene di approvvigionamento, che tuttavia dovrebbero attenuarsi», conclude Molony. «Più in dettaglio, gli spread dei titoli BB in euro sono quasi 3,5x quelli delle emissioni BBB, un livello ben superiore a quello storico».

**Multi Asset: performance più contenute e rischi in aumento**  
Secondo Schroders, ci troviamo all'inizio di una fase più matura del ciclo economico, in cui l'accelerazione della crescita si prepara a raggiungere il picco. «In tale contesto, prevediamo rendimenti azionari più modesti ma ancora positivi sulla scia di solidi utili societari», anticipa **Johanna Kyrklund**, chief investment officer & global head of multi-asset investment.

Ad accompagnare gli investitori lungo tutto il 2022 saranno performance più contenute e rischi in aumento, costituiti in primis dall'inflazione e dall'aumento dei costi di produzione. «Nel medio termine l'inflazione sarà probabilmente più alta rispetto agli ultimi dieci anni. A livello di singoli titoli i margini di utile sono esposti al rischio associato all'incremento dei costi di produzione e dei salari. È importante quindi riuscire a individuare le società con un maggiore potere di determinazione dei prezzi in quanto meglio posizionate per superare le turbolenze».

Sarà un inizio anno molto lento in termini di crescita, caratterizzato ancora dall'impatto economico della pandemia.

«In un mondo ideale, dovremmo assistere a una ripresa robusta e sincronizzata dell'economia mondiale che ci consentirebbe di spostare gli investimenti verso settori più ciclici e meno cari. Ma la comparsa della variante Omicron complica notevolmente il quadro», sottolinea Kyrklund.

«La nostra maggiore preoccupazione riguarda il fatto che dobbiamo seguire trend ormai vecchi e quasi esauriti tra cui il cosiddetto "eccezionalismo americano" e l'incessante ricerca di rendimento. Poiché prevediamo che un eventuale rialzo dei rendimenti obbligazionari sarà comunque contenuto, crediamo sia troppo presto per approfittare delle opportunità di "meanreversion", per quanto possano sembrare allettanti. Sugeriamo pertanto di diversificare i rischi».

Johanna Kyrklund,  
chief investment  
officer & global head  
of multi-asset  
investment di Schroders




---

**Gli investitori dovranno fare i conti con performance più contenute e rischi in aumento, inflazione in primis**

---

RISPARMIATORI FRENATI

# INFLAZIONE, QUESTA SCONOSCIUTA

di Nicola Ronchetti \*

**I**l 72% degli italiani ha una percezione chiarissima dell'aumento significativo dei prezzi, soprattutto relativo alle utenze domestiche (gas e luce), alla mobilità e alle spese familiari primarie ricorrenti.

Nonostante questo l'inflazione, conosciuta solo dal 55% della popolazione, non viene vista come uno stimolo a investire la liquidità che giace infruttifera sui conti correnti. Tra gli italiani abbienti, cioè con giacenze liquide medie annuali sul conto corrente superiori a 200mila euro, solo il 15% ritiene che investire finanziariamente i propri risparmi possa proteggerli dalla perdita di valore reale.

Non si tratta solo di mancanza di educazione finanziaria, ovvero di non riuscire a comprendere che se non metto a reddito il mio denaro difficilmente manterrà il suo valore nel tempo. Vi sono altre due barriere che paiono a volte insuperabili. La prima è che la maggior parte di chi tiene liquidità sul conto corrente lo fa "in caso di bisogno per essere in grado di affrontare gli imprevisti". Questa barriera si può agevolmente superare ipotizzando un meccanismo di risk on e risk off: mi copro dai rischi con adeguate polizze assicurative (risk off) e libero denaro che posso far gestire in modo proficuo alla mia banca (risk on). A inceppare questo meccanismo che sembra perfetto spesso vi è un tema di costi e di scarsa fiducia rispetto al mercato: polizze costose e sinistri che quando si verificano non vengono adeguatamente liquidati.

La seconda barriera è legata a un certo scetticismo circa la possibilità di ottenere un rendimento positivo da un investimento; anche in questo caso manca la fiducia nei mercati finanziari e c'è il sospetto che i costi superino i benefici reali. Sul tema della fiducia l'industria dovrebbe agire portando come testimonial i molti italiani che possono rappresentare

---

**Non c'è solo mancanza di educazione finanziaria dietro la scelta di mantenere i propri soldi sul c/c nonostante perdano valore reale. C'è timore sui costi delle alternative e scarsa fiducia sui prodotti**

---

la soddisfazione delle loro scelte. I grafici, i numeri e le serie storiche servono agli addetti ai lavori. Alle persone servono storie vere di vita vissuta, serve un artigiano che racconti che, grazie alla gestione del suo risparmio, ha potuto investire nella propria attività, un genitore che grazie a un piano di accumulo ha potuto pagare gli studi ai propri figli. Serve in altre parole che si generi un circolo virtuoso, in cui l'esperienza positiva del 25% degli italiani che investe i propri risparmi con soddisfazione si faccia portatore sano di una cultura del valore in grado di superare pregiudizi dettati quasi sempre dalla inesperienza. Per affrontare i prossimi cinque anni con le lance in resta, servono dunque tre cose: 1) partire dall'ascolto dei clienti, aiutandoli a pianificare il loro futuro; 2) offrire prodotti di investimento e protezione caratterizzati da un buon rapporto qualità/prezzo; 3) condividere le esperienze positive degli investitori, ingaggiati come testimonial.

L'alternativa? Tornare alla civiltà contadina che ha caratterizzato le nostre origini e accumulare fieno in cascina in vista di una prossima carestia.

*\*Founder e ceo di Finer*



# Mercoledì 9 Marzo

Centro Congressi Assolombarda - via Pantano 9, Milano

## “Salute Italia!” Pnrr, occasione di cambiamento da non sprecare

Una giornata di dibattiti e incontri tra economisti, istituzioni, esperti del settore, cittadini, per costruire un manifesto di discussione sulla diretta interazione tra salute pubblica e salute economica

### Tra i panel in programma

#### L'industria farmaceutica motore di crescita per il Paese

- L'industria del farmaco e i distretti farmaceutici • Le apparecchiature biomedicali

#### Innovare la sanità italiana

- L'offerta medico-sanitaria e nuovi servizi attivati • “il medico a portata di click”, il portale online per i consulti
- Diritto e accesso alla migliore terapia disponibile

#### Sistema welfare, iterazione Pubblico/Privato

- Il ruolo delle compagnie assicurative • Casse di previdenza e fondi sanitari • Sicurezza sul Lavoro

#### Digitalizzazione direttrice fondamentale

- Digital Health • Telemedicina • Cyber Security

#### Welfare aziendale e territorio

- I territori e le aziende con maggiore capacità di risposta • Reti di prossimità, strutture intermedie

#### Ricerca e macrotrend

- Innovazione Tecnologica • Diagnostica Precoce • Il nuovo ruolo delle Farmacie

#### Silver Economy

- Servizi innovativi per gli over 65 un'opportunità e una sfida

#### Gestori e fondi tematici

- La finanza privata investe in salute • Case history

**DIRETTA STREAMING** su [www.economymagazine.it](http://www.economymagazine.it)

alla pagina Facebook [economymagazine.it](http://economymagazine.it) e sul canale YouTube Economy Group





# Saranno pure l'ultima follia ma gli Nft attirano soldi veri

di Riccardo Venturi

**D**iecimila figurine di 24x24 pixel generate da un algoritmo, le CryptoPunks, con tanto di elementari orecchini, barba, rossetto, cresta, visore di virtual reality, vendute a suon di centinaia di migliaia, ma anche di milioni di dollari ciascuna, il cui scambio nel 2021 è valso 3 miliardi di dollari: a giugno Sotheby's ha battuto il #7523 per 11,8 milioni dollari, a ottobre un'altra è stata venduta per oltre mezzo miliardo. Altre 10mila figurine digitali raffiguranti altrettante scimmie annoiate e agghindate in modo eccentrico, il Bored Ape Yacht Club (BAYC), che oggi valgono non meno di 210mila dollari ciascuna ma anche dieci volte tanto e ne hanno mossi circa un miliardo, inclusa la #8817 dal manto dorato (presente solo nello 0,05% degli Nft della collezione...) battuta da Sotheby's a ottobre per 4,3 milioni. Sono esempi di Nft, i Non fungible token che nel 2021 hanno fatto il botto, passando dai già ragguardevoli oltre 100 milioni di dollari di transazioni del 2020 a 44 miliardi, la maggior parte generata sul-

---

**Gli Nft sono costituiti da informazioni digitali contenute in una blockchain che conferiscono un diritto di proprietà su un bene unico a un determinato soggetto**

---

la blockchain di Ethereum. Follia? Può darsi, ma visto che i quattrini sono veri vale la pena cercare di capirci qualcosa. Un Nft è costituito da informazioni digitali contenute in una blockchain che conferiscono un diritto di proprietà su un bene unico a un determinato soggetto. L'unicità del bene fa sì che gli Nft non siano appunto fungibili, ovvero interscambiabili, come avviene invece per altri token come le criptovalute. Un Nft può rappresentare anche la proprietà di un bene reale o di una sua frazione, ma gran parte del boom riguarda invece beni digitali, come le figurine CryptoPunks e Bored Ape. Per quanto sembri paradossale, si spendono anche centinaia di migliaia di dollari per avere la proprietà di una determinata figurina digitale, che differisce da un'altra solo per qualche piccolo dettaglio. Chi volesse vedere nei Nft una nuova asset class farebbe però bene a essere molto, molto cauto.

«La prima cosa a cui stare attentissimi è l'antiriciclaggio» mette in guardia **Daniele Bernardi**, ceo di **Diaman Part-**

ners ed esperto di criptovalute, «perché questi sono strumenti che si prestano molto bene a quel genere di attività. Se sono un malavitoso e ho 10 milioni di euro, li converto in Ethereum, poi faccio un disegnetto stupido della scimmietta che ride, lo metto in vendita su Opensea a 10 milioni euro e, fatalità, qualcuno del network lo compra. Se l'ho comprato io stesso nessuno lo sa perché le transazioni sono anonime o semi anonime. Una fetta del boom degli Nft è legata a questa facilità nel pulire i soldi, con operazioni non tassate peraltro».

Quando lo scorso mese di ottobre un singolo cryptopunk Nft è stato venduto per 532 milioni di dollari, si è diffusa la voce che potesse trattarsi di una truffa o di un riciclaggio di denaro. **Larva Labs**, ovvero i due fortunati autori delle 10mila figurine, hanno spiegato che l'acquisto è stato effettuato in effetti dallo... stesso proprietario dell'Nft, con denaro preso in prestito, prendendo e rimborsando il prestito all'interno di una singola transazione blockchain. I potenziali acquirenti di Nft farebbero quindi bene a dubitare della linearità dei meccanismi di mercato degli Nft. «Si potrebbe pensare che quella scimmietta digitale valga molti milioni di dollari solo perché qualcuno l'ha appena comprata a 10 milioni» osserva Bernardi, «la si potrebbe per esempio comprare a 11 milioni nella speranza di rivenderla a 13. Ma se la logica era invece quella che abbiamo visto, legata al riciclaggio, il mercato in realtà è inesistente».

La percentuale del transato appannaggio del riciclaggio è molto più alta negli Nft rispetto alle crypto. «Nel caso delle criptovalute, la percentuale è dello 0,2-0,3%, perché in realtà se non sei molto molto bravo con i computer non è vero che le transazioni sono anonime: tramite gli Ip e una serie di altre informazioni si può risalire a chi le ha compiute» rimarca il Ceo di Diaman Partners, «quindi i veri malavitosi si guardano bene dall'usare le criptovalute per fare delinquenza. Sono molto più usate per piccole cose, come per esempio il pagamento dell'artigiano... Invece con i Nft c'è il vantaggio di essere fiscalmente esentasse. Si può dire di aver venduto la scimmietta ed avere i 10 milioni sul conto senza pagare un euro di tasse. Negli Nft quindi ritengo, pur non avendo dati a disposizione, che almeno un 10% delle transazioni siano legate alla malavita: ma si tratta solo di una stima». La parola d'ordine quindi è una sola: prudenza.

«Quello in Nft non è un investimento, ma una speculazione» precisa Bernardi, «quindi bisogna prenderla come tale e darle una percentuale molto piccola del patrimonio. Si deve andare in cerca di attori sul mercato che siano realmente artisti che hanno un séguito, una community, altrimenti c'è il rischio di prendere un abbaglio, di comprare roba che non vuole più nessuno. Se sei del settore può darsi che ci guadagni, se ti improvvisi è facile che perdi i soldi. Ma resta una speculazione, perché non c'è nessuna sicurezza di riuscire a rivendere l'Nft. Se si vuole fare un investimento consiglio le criptovalute, che hanno fungibilità al di là delle fluttuazioni. Sono un fenomeno più serio, c'è dietro una filosofia, una tecnologia, c'è più gente che le usa: ora sono ancora l'1,5-2% della popolazione, ma ci si può aspettare che questa percentuale cresca».

Il più grande marketplace di Non fungible token si chiama Opensea, con un'offerta di oltre 80 milioni di Nft a oltre

Nella foto Daniele Bernardi, ceo di Diaman Partners



750mila utenti. **Coinbase**, una delle maggiori piattaforme di scambio di criptovalute, vuole farle concorrenza e ha lanciato il progetto **Coinbase Nft**. Dopo un'Ipo prima ipotizzata poi abbandonata dopo le proteste della community Nft che se ne sentiva esclusa, e dopo un round di finanziamento di serie C da 300 milioni di dollari, **Opensea** è stata valutata 13,3 miliardi di dollari. Con le loro quote del 18,5%, i cofondatori **Devin Finzer** e **Alex Atallah** sono diventati miliardari. E dire che gli utenti hanno riferito che la piattaforma va spesso in crash e il supporto ai clienti è scarso, anche a causa della crescita tumultuosa dell'interesse per i Nft.

Non solo: anche la sicurezza è tutt'altro che a prova di bomba, visto che il proprietario della galleria **Todd Kramer** ha subito il furto dei suoi 15 Nft, tra cui quattro della serie «Bored Apes Yacht Club», le scimmie annoiate di cui sopra, per un valore complessivo di oltre 2 milioni di dollari. Il che ci ricorda che per i Nft valgono i rischi di sicurezza che ci sono anche per le criptovalute. «Questi oggetti sono controllabili dal possessore con strumenti crittografici, in sostanza una chiave privata. È un numero che si deve tenere segreto, se qualcun

---

**La percentuale del transato, appannaggio del riciclaggio, è molto più alta negli Nft rispetto alle criptovalute: almeno il 10% sembra sia legato alla malavita**

---

altro ne viene a conoscenza può esercitare un controllo totale sull'oggetto» dice **Francesco Bruschi**, direttore dell'Osservatorio Blockchain & distributed ledger al **Politecnico di Milano**. «È un problema di cultura, gli Nft stanno richiamando, il che è entusiasmante, moltissimi utilizzatori che arrivano non attratti dalla tecnologia cripto ma dall'applicazione, cioè il commercio di arte, che però non hanno preparazione culturale tecnica per stare al sicuro: così ci sono molti casi di persone che in modo più o meno ingenuo si fanno fregare i Nft. Ma è importante ricordare che il problema di sicurezza non è dovuto a una debolezza intrinseca della piattaforma blockchain o della crittografia, che non è in discussione, ma alla proprietà con cui le persone li usano». Per stare sicuri ci sono un paio di sistemi che vale la pena segnalare. «Sono già stati messi in atto strumenti che consentono di ottenere la stessa sicurezza che offre un comportamento corretto senza dover diventare esperti» afferma Bruschi. «Tra i più interessanti c'è il social recovery, un meccanismo con cui non devo preoccuparmi particolarmente del controllo della chiave perché creo una rete di protezione sociale, ovvero delinea alcune persone di fiducia per controllare il bene: 3 di queste 4 persone possono opporsi al trasferimento dello stesso bene se è sospetto. Un altro consiglio è di imparare a usare un cosiddetto hardware wallet, un dispositivo che contiene la chiave privata e la custodisce in modo sicuro senza mai esporla come succede se la utilizziamo sul computer. Alcuni sembrano chiavette usb. Meglio comunque copiare la frase su un pezzo di carta e custodirla per cautelarsi da un eventuale smarrimento». Il vecchio bigliettino analogico insomma può ancora essere utile...

Figurine cryptopunk, scimmie annoiate e le altre forme di Nft per così dire artistiche non esauriscono il mondo dei Non fungible token. Una componente in rapida ascesa è quella che parte della moda, passa dal gaming e arriva al Metaverso. È il mercato delle skin, gli abiti e accessori digitali che vestono gli avatar con i quali si partecipa al gaming, un'esperienza sempre più immersiva, e più in generale ai metaversi, quei mondi virtuali e altrettanto immersivi nei quali, parola di **Zuckerberg** che ci crede a tal punto da aver cambiato il

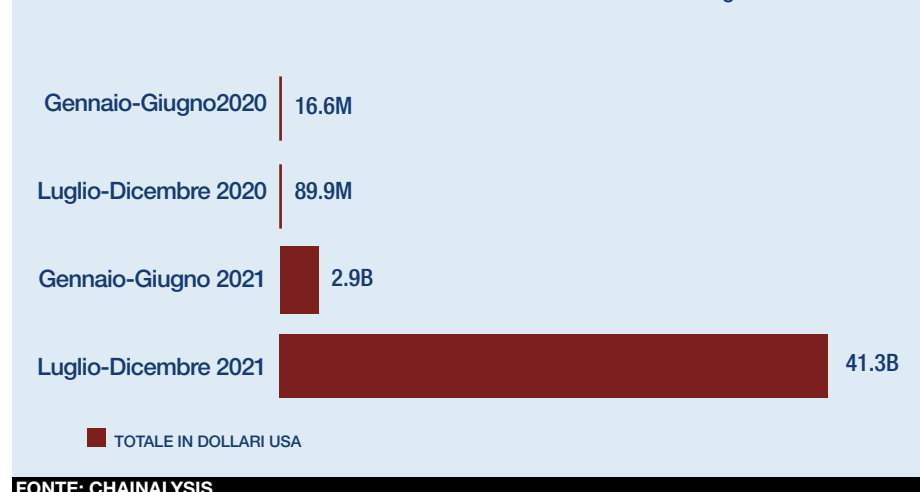
Nella foto Francesco Bruschi, direttore dell'Osservatorio Blockchain & distributed ledger al Politecnico di Milano



nome **Facebook** in Meta, vivremo sempre di più. In questa parte dell'universo Nft l'aggettivo digitale può essere sostituito da virtuale; eppure quel che è reale sono ancora una volta i soldi. Lo scorso settembre un abito digitale di **Dolce e Gabbana** è stato battuto all'asta per oltre un milione di dollari. 621 paia di sneakers digitali prodotte da **Rtfkt Studios** e ideate dal 18enne **Fewocious** sono state vendute in 7 minuti a oltre 3 milioni di dollari, quasi 5mila al paio. Non a caso Rtfkt è stata poi acquistata a dicembre dalla **Nike**. E a proposito di gaming, **Louis Vuitton** veste **League of Legends**, **Gucci** **Rodlox**, **Balenciaga** e **Fortnite**. Secondo le stime di DMarket, il solo business delle skin si aggira attorno ai 30-40 miliardi di dollari l'anno. Un'applicazione meno virtuale, si fa per dire, è quella di vestiti digitali a proprie fotografie da postare sui social: la rete si è popolata di e-store specializzati, sorta di sartorie su misura 2.0. Ma sembra preistoria rispetto al fenomeno ben più futuribile eppure già contemporaneo degli avatar, più o meno griffati a suon di migliaia di euro, con cui si abita nei metaversi: Decentraland, Somnium, CryptoVoxels, Upland, Sandbox. E c'è pure Earth 2, un mondo virtuale corrispondente a quello reale, dove si comprano copie digitali dei luoghi reali, compresi il Colosseo e via Condotti. In attesa dei chip di **Elon Musk** da impiantare nel cervello, i metaversi si vivono indossando un visore (il mercato è dominato dagli Oculus, ma esistono anche concorrenti come Htc Vive Focus e Shadow) e guanti speciali (Manus VR, VRfree o Dexmo che siano) se non cybertute che restituiscono le sensazioni tattili del metaverso. Vista, udito, tatto: manca solo l'olfatto. Anzi, no: la giapponese **Vaqso** produce delle cartucce da agganciare al

## GLI NFT SONO SALITI ALLE STELLE NEL 2021

Gli investitori hanno riversato 44 bilioni di dollari nei Non fungible token





---

## Figurine cryptopunk o scimmiette annoiate non esauriscono il mondo degli Nft. Che si estende a moda, al gaming e al virtuale Metaverso

---

visore che tramite ventoline irradiano essenze verso il naso di chi lo indossa. Gaming e metaversi non sono mondi distanti, anzi in alcune realtà tendono a coincidere: è il caso di Sandbox, l'unico metaverso in cui esiste un marketplace in cui i creatori di oggetti digitali Nft possono metterli in vendita, e allo stesso tempo un gioco virtuale che combina tecnologia blockchain, DeFi e Nft in un metaverso 3D. Il suo mondo virtuale consente ai giocatori di creare e personalizzare i loro giochi e risorse digitali con strumenti di progettazione gratuiti. I beni virtuali creati possono quindi essere monetizzati come Nft e venduti per token Sand sul **The Sandbox Marketplace**. In The Sandbox hanno investito aziende come **Atari** e **Binance**, marchi come **I Puffi**, **Shaun The Sheep**, **CareBears** e **CryptoKitties** e venture capitalist come i gemelli **Winklevoss** (che hanno conteso a Zuckerberg la proprietà intellettuale di Facebook), Ken Howery (fondatore di Paypal), e Sundeep Madra, vicepresidente di Ford Motor Company.

«Quello dei giochi è un mondo nel quale gli Nft possono aggiungere valore in



modo straordinario» dice Bruschi. «In molti giochi è possibile guadagnare premi al raggiungimento di determinati traguardi, come per esempio armi che danno poteri in più. La possibilità di guadagnarli è un meccanismo molto potente e coinvolgente per i giocatori, ma se vinci una spada la puoi usare solo nel mondo di quel gioco, non altrove, e non la puoi cedere». Con gli Nft questo limite può essere superato. «Se la spada che guadagni è un Nft, cambia tutto: la spada è tua. Un altro sviluppatore può permetterti di usare la spada vinta nel suo gioco. Puoi venderla su Opensea come qualsiasi altro Nft. Questo meccanismo può creare dinamiche estremamente interessanti e innovative, può consentire di creare connessioni tra mondi ludici completamente diversi senza che gli sviluppatori debbano dare il loro placet». Come tutte le novità, l'avvento degli Nft nei giochi non è ben visto da tutti.

«Alcune case di giochi hanno provato a prospettarla e hanno trovato un'accoglienza ostile da parte dei giocatori, spaventati dalla prospettiva che si possano, per esempio, guadagnare armi e venderle anche a chi non ha meriti di gioco ma finanziari, che possa per questo prevalere sugli altri» spiega il direttore dell'Osservatorio Blockchain & distributed ledger al Politecnico di Milano. «Le grandi case di giochi potrebbero quindi essere ingessate, e dare così spazio a nuovi attori che potrebbero entrare senza la zavorra dell'utenza storica, per proporre aspetti innovativi. Sicuramente queste dinamiche possono trasformare il mondo dei giochi, espandendolo».

---

### IL VANTAGGIO DI ESSERE NELLE WHITELIST: NFT A COSTI MINORI

---

«Più di ogni altra cosa, le Nft si basano sulla crescita della comunità e del passaparola: guarda praticamente qualsiasi progetto Nft di successo e probabilmente troverai server Discord e thread di Twitter pieni di appassionati che promuovono il progetto». Parola di Chainalysis, società di consulenza che segue da vicino il mondo della blockchain, delle cryptovalute e dei Nft. «È tutto architettato. I creatori di Nft di solito iniziano a promuovere i nuovi progetti molto prima del rilascio delle prime risorse, raccogliendo un nucleo di seguaci che aiutano a promuovere il progetto fin dall'inizio. Poi li premiano aggiungendoli a una "whitelist", permettendo loro di acquistare nuovi Nft a un prezzo molto più basso degli altri utenti durante gli eventi di conio». La whitelist non è solo una ricompensa nominale: si traduce in risultati di investimento decisamente migliori. «I dati di OpenSea mostrano che gli utenti che fanno parte della whitelist e poi vendono i loro Nft appena conati ottengono un profitto

il 75,7% delle volte, contro solo il 20,8% degli utenti che lo fanno senza essere inseriti nella whitelist. Non solo, ma i dati suggeriscono che è quasi impossibile ottenere rendimenti eccezionali sugli acquisti di conio senza essere inseriti nella whitelist». Secondo Chainalysis, il 78% delle vendite da parte di acquirenti non inseriti nella whitelist si traduce in una perdita sulla rivendita, con il 59% che risulta in una perdita pari o inferiore a di 0,5 volte il loro investimento iniziale. Specularmente, il 51% delle vendite da parte di membri della whitelist genera un profitto che si traduce, nel peggiore dei casi, in un raddoppio dell'investimento iniziale. «I dati sono chiari: il whitelisting fornisce una significativa ricompensa finanziaria per coloro che giocano un ruolo nel successo di un progetto Nft, alimentando i primi sforzi di crescita della comunità. Ma se non sei sulla whitelist è significativamente più difficile ottenere un profitto dopo aver comprato un Nft appena coniato».

LA GUERRA AI MINERS

# La difficile svolta green delle crypto energivore

di Mauro Del Corno

**A**nche Pecunia non olet. E invece a quanto pare le immateriali monete digitali odorano eccome. Puzzano di carbone e petrolio, per l'esattezza. Non un bel biglietto da visita in tempi di "svolta green". **Erik Thedéen**, vicepresidente dell'**Esma**, l'autorità per i mercati europei, si è fatto recentemente portavoce di una richiesta: blocco della produzione di criptovalute per non intralciare il perseguimento degli obiettivi di neutralità climatica. "Coniare" bitcoin (e fratellini vari) consuma tanta elettricità e inquina. Circa lo 0,6% dell'elettricità prodotta nel mondo alimenta computer che generano monete digitali, un consumo che è pari a quello di un Paese come la Norvegia. Attualmente la produzione di criptovalute assorbe una capacità di calcolo a livello globale pari a 200 milioni di terahashes per secondo, il doppio rispetto al 2019. Del resto più crescono i pezzi in circolazione e crescono le transazioni più sale l'impegno chiesto ai computer che fanno parte del sistema. Secondo le rilevazioni Cambridge Bitcoin Electricity Consumption Index l'impiego di energia è in costante crescita da anni. Nel gennaio 2017 la generazione di criptovalute assorbiva 1,1 terawatt/ora, oggi siamo saliti a 10,2 terawatt. Una dinamica che sarebbe forse passata inosservata in altri momenti. Non oggi con mezzo mondo alle prese con i rincari dei costi energetici e la disperata ricerca di fonti meno inquinanti.

## Il caso Kazakistan

La Cina ha deciso di proibire l'attività di mining sul proprio territorio. La Russia, che ospita il 10% delle attività di conio di criptovalute globale, valuta di fare altrettanto in considerazione dei rischi di destabilizzazione finanziaria legati a queste attività. La mossa di Pechino ha prodotto

---

## Le sanguinose rivolte in Kazakistan, patria d'elezione dei "minatori", offrono il destro per chiedere il blocco delle criptovalute. Chi produce e tratta bitcoin & Co. fa ora i conti con la pressione Esg

---

un esodo piuttosto disordinato verso altri Paesi, a cominciare dal Kazakistan dove i costi dell'energia sono bassi (nel sottosuolo ci sono gas e petrolio), il clima è piuttosto freddo riducendo i costi di refrigerazione dei computer e le regole sono pressoché inesistenti. In un solo anno quasi 90 mila società che trattano e producono bitcoin ed ethereum si sono spostate nel Paese rendendolo il primo produttore al mondo di valute virtuali con una quota di mercato del 18%. Hanno però contribuito anche ad aumentare il consumo e quindi i costi dell'energia. Elemento che ha fatto da innesco alle proteste, divampate nel Paese a inizio gennaio, alla fine represses nel sangue dal governo in carica con





il sostegno di Mosca. I malcontenti vengono da lontano, covavano da tempo sotto la cenere e hanno natura etnico-religiosa. Il balzo del costo dell'energia legato anche alle valute digitali è stata la goccia che ha fatto traboccare il vaso.

### Le scelte della Cina

La decisione cinese non è ascrivibile a considerazioni ambientali. Come spiega l'esperto di criptovalute di **Directa Sim Stefano Bargiacchi** il bando è dovuto al fatto che il governo sta lavorando al lancio di una sua criptovaluta e non vuole avere interferenze in questa operazione: «Una moneta digitale governativa rafforzerebbe ulteriormente il potere di controllo sulla popolazione da parte di Pechino. Trasferimenti di sussidi e stipendi potrebbero avvenire in questa forma, con vincoli su modalità e tempistiche di utilizzo del denaro». La corsa al Kazakistan è stata il rimedio di urgenza a questo blocco. Alcuni produttori si sono invece spostati negli Stati Uniti dove è in atto un'operazione di ancoraggio della produzione di monete digitali alle fonti energetiche rinnovabili. Ethereum, la seconda criptovaluta per diffusione dopo il bitcoin, ha già annunciato di stare muovendosi in queste direzioni. Pure negli Usa tuttavia non mancano i malumori come emerge dagli appelli sul tema rivolti al Congresso da alcuni esponenti democratici.

### Meno elettricità sulla rete bitcoin

«Abbiamo assistito a un rapido esodo di miners dalla Cina e a un temporaneo calo della quantità di elettricità utilizzata per alimentare la rete bitcoin», ha affermato **Matthew Sigel**, responsabile della ricerca sulle risorse digitali di **VanEck Associates** interpellato dall'agenzia Bloomberg. «Ci è voluto qualche tempo prima che quell'energia fosse rimpiazzata da quella proveniente da altri Paesi, principalmente gli Stati Uniti e ci aspetteremmo che la stessa cosa si verificasse se la Russia dovesse emanare a sua volta un bando», ha aggiunto. «In termini pratici, un eventuale bando europeo non avrebbe grandi ricadute. Già oggi la gran parte dei produttori di monete digitali è già situato altrove visto che nell'Unione europea l'elettricità è comunque cara», fa notare Bargiacchi.

### Miners più green?

«Più in generale il mondo delle criptovalute si sta adattando a

questo nuovo scenario e si sta muovendo verso il green», aggiunge l'esperto che ricorda come in questo percorso si collochi il passaggio dal metodo "Proof of work" a quello "Proof of stake". Per produrre un bitcoin (lo stesso meccanismo vale più o meno per tutte le monete digitali) bisogna entrare a far parte della rete delle transazioni e contribuire a tenere traccia di tutte le transazioni che qui vi avvengono. Ecco perché è richiesta una grande e crescente capacità di calcolo a chi ne fa parte. Sinora un minatore si accreditava nel sistema in virtù della quantità di dati processati (Proof of work) quindi anche in base al dispendio energetico. Il sistema (Proof of stake) si basa invece sulla dimostrazione da parte del "minatore" di avere investimenti consistenti nella moneta che produce. Un metodo che non comporta quindi l'impegno di interminabili schiere di pc messi al servizio costante della validazione di operazioni, riducendo ridondanza e consumi energetici. **Cardano**, la quarta criptovaluta al mondo per capitalizzazione di mercato, utilizza già questo metodo.

E Bargiacchi rammenta inoltre come sia da poco in circolazione una nuova valuta digitale battezzata **Chia** che fa della sostenibilità energetica uno dei suoi punti qualificanti.

### Le ragioni degli ultimi cali

L'esperto di Directa Sim non si attende insomma che le criptovalute possano vincere la sfida della sostenibilità. «I cali degli ultimi tempi sono dovuti, come per molti altri asset, a riposizionamenti in vista della stretta monetaria della **Federal Reserve**. Se la liquidità si riduce, si riduce anche per chi investe in bitcoin. C'è anche un salutare smaltimento degli eccessi dell'ultimo anno». L'andamento dell'ultimo periodo, con il bitcoin tornato sotto i 40mila dollari, ha però fatto vacillare l'idea delle criptovalute come investimento alternativo ai mercati azionari, una sorta di bene rifugio nei momenti di difficoltà dei mercati azionari. È invece emersa una correlazione piuttosto marcata con le variazioni degli indici e in particolare del Nasdaq. «Lo vedo come un segnale di maturità», ragiona Bargiacchi che, a spiegazione della correlazione, nota come molte delle aziende quotate sull'indice abbiano importanti investimenti e divisioni impegnate nel settore delle monete digitali. «Il grande tema del 2022 sarà quello di capire se le valute digitali riusciranno a decorrrelarsi dal Nasdaq e ad anticipare la ripartenza dei mercati. Qualche segnale in questa direzione si intravede ma è prematuro trarre conclusioni», conclude.

### I riflessi sui portafogli

La questione della sostenibilità è però un tema destinato ad aver un peso anche in ottica Esg, ossia i criteri ambientali e sociali a cui sempre più investitori istituzionali aderiscono. La dipendenza da fonti fossili e più inquinanti come carbone, petrolio e, in minor misura, gas potrebbero tradursi in un veto in termini di scelte di portafogli. Come riportato dal Financial Times pochi giorni fa la società di analisi dei mercati **Candriam** ha affermato che «Le valute digitali hanno ancora molta strada da fare per soddisfare criteri Esg». Parlando con lo stesso quotidiano il vicepresidente dell'Esma Thedéen, ha sottolineato come «L'industria finanziaria e molte grandi aziende siano ormai attive nei mercati delle criptovalute e devono tenere conto delle responsabilità ambientali, sociali e di governance che questo comporta».



# Azimut, quattro architravi per sostenere l'offerta fintech

di Marco Muffato

## Il gruppo finanziario italiano punta sui servizi ad alta innovazione per conquistare il target delle piccole e medie imprese

**N**ella due giorni di Convention al Mudec di Milano, **Azimut** ha presentato le sue strategie nel Fintech che la pongono all'avanguardia nei servizi finanziari digitali rivolti alle piccole e medie imprese italiane. Il gruppo guidato dal presidente **Pietro Giuliani** ha dato una forte spinta alle attività fintech, come evidenziato dal recente rafforzamento della partnership con **Mamacrowd**, la più grande piattaforma italiana di equity crowdfunding, con il 35% di quota di mercato, che permette di investire nelle migliori startup e Pmi italiane, e dalle numerose altre iniziative nate nel 2021. Come ha evidenziato **Gabriele Blei**, amministratore delegato di Azimut: «Gli investimenti nel fintech ci porteranno verso nuovi business e ad un'ulteriore evoluzione del gruppo». Complessivamente il gruppo finanziario milanese presenta al mercato quattro architravi dell'offerta nei servizi ad alta innovazione. Vediamo quali sono:

### Dal Neofinancing al neolending

Azimut attraverso il progetto di "Banca Sintetica", quale alternativa ai tradizionali canali di finanziamento per le imprese, ha attivato l'erogazione di prestiti garantiti alle Pmi italiane attraverso la tecnologia di **Azimut Capital Tech** (in partnership con **Opy**) e i suoi prodotti alternative credit per oltre 345 milioni di euro con un obiettivo complessivo di 1,2 miliardi entro il 2025.

### Azimut Direct cresce

La fintech del gruppo Azimut specializzata in minibond, direct lending, private e public equity che nell'anno ha originato o intermediato circa 170 milioni di euro di debito e 60 milioni di euro di equity. **Azi-**



**mut Direct** supporta la crescita e lo sviluppo delle Pmi italiane attraverso un'azione congiunta di consulenza, strutturazione e collocamento di strumenti di finanza alternativa presso investitori istituzionali e privati qualificati. Azimut Direct, insieme ad Azimut Capital Tech, hanno raggiunto nel 2021 una market share di oltre il 20% nel fintech lending in Italia.

### Un marketplace per le pmi di casa nostra

Il punto di accesso privilegiato per le piccole e medie imprese a una serie di servizi finanziari delle migliori società di tecnologia finanziaria presenti sul mercato - tra cui società fintech collegate al gruppo Azimut - attraverso una piattaforma digitale, semplice e sicura, che sfrutta appieno le potenzialità della direttiva Psd2 (Payment services directive 2, ndr) e dell'open banking. Nei primi due mesi di attività **Azimut Marketplace** ha raggiunto 1.000 clienti sulla piattaforma.

### La mission di Azim Token

Si chiama **Azim** ed è il primo Security Token al mondo nell'asset management che cartolarizza un portafoglio di 5 milioni di euro di prestiti alle piccole e medie imprese italiane, trasformando investimenti solitamente illiquidi, come quelli dei private market, in liquidi e immediatamente trasferibili grazie alla tecnologia blockchain.



MISSIONE SOSTENIBILITÀ

# Banca Generali, nel motore oltre 6 miliardi di masse Esg

di Mario Romano

**L**a sostenibilità come stella polare per guidare non solo il modello di business, ma anche l'orientamento dei portafogli della propria clientela. È questa la strada che **Banca Generali** ha scelto nel febbraio 2019, quando ha lanciato il proprio progetto per declinare i criteri Esg nel campo degli investimenti finanziari. Oggi, a tre anni di distanza, la Banca guidata dall'ad **Gian Maria Mossa** è pronta a stilare un primo bilancio dell'iniziativa. Bilancio che, stando ai numeri, è assolutamente positivo. In meno di 36 mesi, Banca Generali è riuscita a convogliare verso strumenti di investimento certificati Esg oltre 5 miliardi di masse, portando così il totale delle masse sostenibili a 6,3 miliardi di euro (il dato è al 30 settembre 2021). Un risultato che la proietta ai vertici in Italia in questo particolare segmento di mercato ma che, soprattutto, rappresenta quasi il 20% del totale delle masse di risparmio gestito della banca del leone alato, praticamente il doppio rispetto al target triennale del 10% stabilito a febbraio 2019 e che Banca Generali contava di raggiungere entro la fine del 2021.

«Siamo nel bel mezzo di un vero e proprio cambio storico dei paradigmi nel mondo degli investimenti che in futuro vedrà la sostenibilità sempre più come elemento centrale nella selezione sia da parte dei distributori che della clientela finale. Come banca, da sempre attenta alle sfide di sostenibilità, abbiamo creduto fosse giusto fare la nostra parte guidando per primi il risparmio delle famiglie verso una transizione che è necessaria per un futuro più equo sia dal punto di vista sociale che ambientale. I risultati raggiunti ci danno ragione e ci spingono a fare ancora di più in futuro», dichiara a Investire il vice direttore generale di Banca Generali, **Andrea Ragaini**.

A guidare il percorso di crescita di Banca Generali negli investimenti sostenibili hanno contribuito almeno due diversi fattori. Alla base del progetto dell'istituto c'è infatti un forte impegno sulla infrastruttura tecnologica che per la banca non ha eguali sul mercato nazionale e internazionale. Lavorando in partnership con la britannica **MainStreet Partners**, Banca Generali ha costruito una piattaforma digitale che consente ai suoi 2mila private banker e wealth advisor di costruire portafogli in linea con i 17 Sustainable Development Goals dell'Agenda Onu 2030 che stanno maggiormente a cuore ai clienti. Per raggiungere questo obiettivo, la banca ha affidato a MainStreet la mappatura di tutto il suo universo investibile a cui è stato assegnato un rating di sostenibilità. I vari comparti sono stati quindi associati ai 17 SDGs dell'Agenda Onu, con un ulteriore importante elemento di sviluppo. Grazie a un algoritmo proprietario, i private banker e wealth advisor di Banca Generali sono in grado di quantificare il contributo positivo associato ai portafogli dei

**A tre anni dal lancio del progetto «i risultati raggiunti ci danno ragione e ci spingono a fare ancora di più in futuro». A sostenere la crescita c'è l'advisory sui rating di sostenibilità delle società quotate e dei fondi**



Nella foto Andrea Ragaini, vice direttore generale di Banca Generali

clienti per ciascuno degli SDGs a cui lo stesso risulta allineato.

Il secondo elemento trainante per il progetto di Banca Generali è stato invece quell'effetto della pandemia che negli ultimi due anni ha messo in luce i punti di forza dei fondi Esg spingendone la raccolta. La diffusione del Covid ha infatti contribuito ad accentuare nelle famiglie la percezione dell'importanza di detenere strumenti Esg nei portafogli. Banca Generali cioè ha adeguato e rafforzato rapidamente l'offerta stessa ai nuovi bisogni espressi dalla clientela derivanti dalla sempre maggior attenzione alle dinamiche sostenibili. Insomma, siamo davanti ad un futuro sempre più sostenibile, anche nel mondo degli investimenti. Futuro a cui Banca Generali si affaccia ben preparata.

# Enasarco, Mei presidente Che vittoria per l'Anasf

di Luigi Orescano

«Nel 2016, grazie alle prime elezioni libere, Anasf è riuscita a far eleggere nel Consiglio di amministrazione Enasarco un consulente finanziario che oggi è il presidente. Un traguardo importante per la categoria che potrà così dare un contributo concreto al fine di migliorare le condizioni di gestione dell'Ente con professionalità e dedizione»: lucido e incisivo, ecco il commento di **Luigi Conte**, presidente dell'Anasf, sulla soluzione finalmente intervenuta al vertice dell'Enasarco dopo un braccio di ferro di oltre un anno tra **FarePresto!**, la lista innovativa promossa da **Federagenti**, **Anasf**, **Fiard**, **Confesercenti** e **Anpit**, e "ancient regime". Un successo epocale, in realtà: una svolta. Tutta da gestire, però: e non sarà facile. «Auspicio una larga condivisione degli obiettivi per il bene dell'Ente affinché la nuova governance si concentri sul lavoro da svolgere dopo mesi di difficoltà. Sono molte le urgenze da affrontare e per questa ragione è opportuno definire obiettivi chiari e trasparenti nell'ambito di una pianificazione propositiva, virtuosa e sostenibile in cui siano chiare le priorità e le linee di azione. È altresì fondamentale operare con un alto livello di competenze per elevare il livello di affidabilità della Fondazione e il valore delle sue risorse. Caratteristiche che qualificano da sempre la nostra professione, e che, da oggi, con il nuovo presidente, espressione dei consulenti finanziari e di Anasf, saranno anche al servizio degli iscritti ad Enasarco». «Quel che occorre è una netta inversione di tendenza», si limita a

Dopo un braccio di ferro durato oltre un anno la composita coalizione di Fare Presto! ottiene il riconoscimento della vittoria elettorale nei confronti dell'asse Confcommercio-Confindustria



PATRIZIA DE LUISE, PRESIDENTE NAZIONALE DI CONFESERCENTI

## DOPO ANNI DI CATTIVA GESTIONE LA SVOLTA NELL'ENTE ARRIVERÀ GRAZIE ALLE COMPETENZE

**P**er decidere quale tra le due madri che si contendevano la maternità di un neonato meritasse di tenerlo, Re Salomone lo assegnò a quella che si era opposta alla sanguinosa soluzione provocatoriamente prospettata dal sovrano - tagliare in due con la spada il povero bambino - offrendosi di cedere il piccolo alla rivale, pur di salvarlo. Chi tiene davvero a qualcosa, per nulla al mondo ne

provoca la rovina. Ecco: la protervia con la quale il fronte Confcommercio-Confindustria ha sostenuto la resistenza passiva di Antonello Marzolla e dei suoi, abusivamente autoinsediatisi al vertice dell'Enasarco, è la prova migliore del fatto che questo gruppo perseguiva un disegno di potere e non i veri interessi dell'ente che, a causa del loro fuoco di sbarramento giudiziario, ha perso un anno netto di tempo

gestionale. Pur di non mollare la poltrona, hanno messo a repentaglio la gestione. Per accettare la sconfitta hanno atteso di incassare cinque ordinanze avverse, e solo all'evidenza del crollo di tutte le difese di cartapesta giuridica opposte dai loro legulei se ne sono andati. Sia chiaro: ora si dipanerà, con i tempi vergognosi della giurisdizione italiana, la liturgia dei procedimenti di merito, ma l'esito non è in dubbio

vista la chiarezza solare dei fatti. Sono più che altro timbri da mettere. Ora però, per i vincitori di FarePresto! e per Alfonso Mei, nuovo presidente, comincia una sfida ai confini della realtà. Enasarco arriva da anni e anni di pessima gestione. Sono agli atti lunghe litanie di contestazioni ministeriali da chiarire. Rendimenti depressivi dei patrimoni mobiliare e immobiliare. Personale sballottato - anche



dire, a caldo, il neopresidente **Alfonsino Mei**, protagonista di una campagna elettorale efficace e di una delicatissima resistenza alle tattiche dilatorie dello schieramento avversario, dal voto perdente in qua, «per ritornare alla missione originaria di Enasarco. Ripartiamo dall'articolo 2 dello Statuto: la fondazione Enasarco provvede 'alla tutela previdenziale obbligatoria integrativa dell'assicurazione generale obbligatoria in favore di coloro che svolgono attività di intermediazione comunque riconducibile al rapporto di agenzia»; «alla gestione dell'indennità di scioglimento del rapporto di agenzia»- nonché «alla formazione, alla qualificazione professionale, all'assistenza sociale e alla solidarietà in favore degli iscritti». Dunque, la chiave di volta è proprio questa: tornare alla missione originaria di Enasarco. Perché, nel tempo, le funzioni istituzionali avevan lasciato il passo a logiche diverse, orientate a garantire il sostentamento della struttura in una logica di autoreferenzialità. Logica che mal si concilia rispetto alla funzione mutualistica per cui è stata istituita Enasarco. Una funzione che costa, naturalmente: sui **220.000 aderenti** ad Enasarco è gravata una obbligazione contributiva pari al 17% degli importi percepiti (14% per previdenza e 3% per solidarietà in ambito previdenza). A questo costo significativo vanno fatti corrispondere servizi qualificati e efficienza. Ed è proprio l'efficienza uno dei fronti di attacco promessi dalla nuova gestione nel suo programma. Già nel 2018



Nella foto in alto Luigi Conte, presidente di Anasf. Nella foto in basso Alfonsino Mei, neo presidente di Enasarco

tempo mancano all'appello iniziative serie in materia di fondo di formazione e digitalizzazione. Sul fronte patrimoniale, oltre a una riqualificazione dell'avarissima gestione recente sia della componente immobiliare che di quella mobiliare, bisogna esplorare le possibili diversificazioni nel private equity. E in generale, riqualificare la cooperazione con le imprese iscritte, per le quali Enasarco po' diventare un vero partner finanziario. A tutto campo.

era stata accertata dagli uffici Enasarco una significativa contrazione di raccolta contributiva. Che sarebbe destinata a scaricarsi sulle imprese e sugli agenti che hanno sempre correttamente adempiuto alle proprie obbligazioni. Peraltro, l'attuale meccanismo contributivo, basato su un sistema di aliquote applicabili nell'ambito di un minimale e un massimale di reddito, fissa versamenti troppo elevati per le imprese. La definizione di aliquote elevate comporta una riduzione del reddito disponibile, soprattutto nei soggetti con reddito più basso, incentivando la sotto-contribuzione e l'impovertimento dell'intero settore. Questa aliquota è in costante crescita dal 2012 quando era del 13,50%. Ma Enasarco ha un attivo più che sufficiente a far fronte agli impegni previdenziali di lungo termine. Non si comprende, dunque, perché rispetto ad aliquote contributive così alte, si sia prevista una loro rimodulazione e si sia già fissato un incremento per gli anni futuri. **L'aliquota contributiva** deve assicurare la sostenibilità delle prestazioni pensionistiche e non pagare il costo di inefficienze ormai radicate. Ma non solo di questo dovrà occuparsi la nuova gestione. Da troppo

*se professionalmente di prim'ordine – dalle fibrillazioni di due anni (elezioni comprese) di guerriglia. Al di là di questi ostacoli, due concetti restano però nitidi e indiscutibili. Finalmente c'è stata un'alternanza alla guida strategica della Fondazione Enasarco, che include anime diverse e culturalmente nuove rispetto all'ammucchiata da Prima Repubblica che, con l'inspiegabile connivenza della Confindustria, ha malgovernato per vent'anni. Oggi nella compagine di FarePresto! trova anche*

*spazio, con la componente Anasf che esprime il presidente, una professione titolata proprio a gestire al meglio i patrimoni, quella dei consulenti finanziari. Un po' come quando a bordo di un aereo qualcuno si sente male e il comandante all'interfono chiede: "C'è un medico per favore!". Ecco, a bordo adesso il medico c'è. E proprio per aiutarlo a salire a bordo, Investire si è schierato con decisione a sostegno della strategia Anasf fin dal primo giorno. Infine una considerazione su*

*questa tipologia di Casse. Qualche anno fa per cause di conclamata e colpevole malagestio saltò la Cassa dei Ragionieri, che venne salvata da quella dei Commercialisti; in questi mesi si è consumato il crollo della Cassa dei giornalisti, l'Inpgi, soprattutto per cause economiche strutturali, e in questo caso al salvataggio delle pensioni in essere e di quelle a venire provvede l'Inps, ovvero il pubblico erario. Cosa dimostrano questi ultimi casi? L'importanza di presidiare la buona gestione di queste*

*Casse, anche al costo di ridimensionarne l'autonomia. L'ordinamento che regola il controllo pubblico sulle Casse oggi è troppo lassista. Occorrono sistemi di prevenzione più rapidi e incisivi contro la deriva autocratica di chi come per anni all'Enasarco decide di testa (se non di tasca) sua e non negli interessi degli assistiti. Auguri dunque a FarePresto! Adesso si tratta di fare bene. Ne sono capaci, e comunque peggio di prima non sarà mai: però gli auguri servono. (s.l.)*

PARLA PRÉAUBERT (SYCOMORE AM)

# «I top player delle bike protagonisti del comparto»

di Mario Romano

## Anche la vecchia e cara bicicletta diventa tema d'investimento doc nell'era della transizione ecologica

**L** più recenti dati hanno reso tutti, governi compresi, consapevoli dell'urgenza della transizione energetica. Un trend dalle robuste opportunità di investimento, come spiega a *Investire* **Alban Préaubert**, portfolio manager di Sycomore Europe Eco Solutions, comparto di **Sycomore Asset Management**, parte del modello multi-boutique di **Generali Investments**.

### La transizione energetica ed ecologica è possibile?

È una tendenza consolidata e in accelerazione: oggi non c'è dibattito sul fatto che nulla fermerà la transizione ecologica ed energetica. Molti dati devono allarmarci sulla salute del pianeta. Solo poche settimane fa, il Copernicus Climate Change Service (C3S, ndr) ha indicato che gli ultimi sette anni sono stati i più caldi mai registrati sulla Terra, mentre i livelli di anidride carbonica e metano nell'atmosfera terrestre sono aumentati notevolmente. Se vogliamo raggiungere la traiettoria di 2° indicata dall'Accordo di Parigi, dobbiamo agire immediatamente. Una valutazione delle Nazioni Unite antecedente la Cop26 ha mostrato che attualmente stiamo seguendo una traiettoria di 2,7°, abbiamo quindi bisogno di cambiamenti significativi e ingenti investimenti in infrastrutture verdi.

### Quali dimensioni e opportunità ha la transizione ecologica?

Negli ultimi anni i governi, a livello globale, hanno promosso significativi piani di risanamento e infrastrutture, dove la transizione ecologica gioca un ruolo fondamentale, in Europa ma anche negli Stati Uniti. Molti Paesi puntano inoltre alla neutralità carbonica, entro il 2050 o in alcuni casi entro il 2060, e stanno investendo fortemente per raggiungere questo obiettivo. Analisi recenti indicano che una traiettoria di 1,5 gradi e la neutralità carbonica richiederebbero investimenti pari al 4-5% del Pil nazionale. Ingenti investimenti sono quindi indirizzati verso questa transizione e alle aziende che offrono soluzioni per un pianeta più verde. Inoltre, dal 1° gennaio 2022 è in vigore la tassonomia europea: ha richiesto un lavoro importante dal punto di vista normativo, ma ora è il quadro di riferimento è più chiaro e le aziende che rispettano questi parametri ne trarranno grande vantaggio.

### Il suo fondo come approccia questo tema di investimento?

Eravamo già a conoscenza del contesto allarmante 5-6 anni fa, quando circa 12 milioni di persone stavano morendo a causa del degrado della qualità dell'aria. Siamo rimasti scioccati anche dal cambiamento nell' "overshoot date", ovvero il giorno di ogni anno in cui il consumo di risorse supera la capacità della Terra di rigenerarle nel corso dello stesso anno. Quando abbiamo lanciato il fondo nel 2015, questo giorno era alla fine di agosto, mentre nel 2021 si è registrato alla fine di luglio. In Sycomore abbiamo capito che questa transizione era solo all'inizio e per valutarla correttamente abbiamo sviluppato una metodologia proprietaria. I Kpi ambientali a nostro avviso non erano del tutto soddisfacenti. Quando si parla di questioni ambientali dobbiamo anche tenere conto della qualità di aria, risorse naturali, acqua e biodiversità, che non sono affrontate dall'impronta di carbonio. Con la metrica Nec (Net environmental contribution, ndr), possiamo integrare questi diversi profili.

### I settori e i segmenti chiave su cui vi concentrate?

Grazie al processo di investimento basato sulla metrica Nec, siamo in grado di evitare bias legati a un singolo settore e quindi ottenere un portafoglio diversificato. Tendiamo a privilegiare temi ambientali come le energie rinnovabili, aziende che migliorano l'efficienza energetica, la mobilità sostenibile, per esempio nel settore ferroviario, altri modi di trasporto ecologici come l'industria delle biciclette e dei veicoli elettrici, nonché produttori di componenti che possono aiutare alleggerire i veicoli. Ci concentriamo inoltre sull'edilizia sostenibile scegliendo aziende che migliorano l'isolamento degli edifici o che affrontano il tema delle risorse naturali, come soluzioni migliori per gli imballaggi in carta.

### Potrebbe fare degli esempi?

Nel settore delle biciclette abbiamo investito in diversi player: **Shimano**, leader giapponese nelle parti di biciclette, **Accell Group**, leader europeo nelle e-bike, sviluppando anche biciclette cargo che stanno affrontando un boom in Germania e Danimarca. Infine, abbiamo investito in **Bike24**, azienda tedesca quotata nel 2021 e leader nella distribuzione online di componenti e accessori per biciclette. Ci piacciono anche le aziende coinvolte nell'economia circolare, che potrebbero beneficiare dell'inflazione nelle materie prime, per esempio **Veolia** e **Renewi**. In questo segmento piace anche **Aurubis**, che di recente ha fatto una grande operazione acquisendo **Metallo**, con una forte esposizione al rame, prodotto fondamentale per l'elettrificazione mondiale.



ALBAN PRÉAUBERT

INTERVISTA CON DE VECCHI (SIREF)

# «La fiduciaria post-pandemia? Advisor del passaggio generazionale»

di Marco Muffato

**L**a fiduciaria cambia pelle ampliando il proprio raggio d'azione sia in termini di profondità dei servizi offerti che per la progressiva spinta alla digitalizzazione nei rapporti con i clienti. Risponde in pieno a questo identikit **Siref Fiduciaria**, la fiduciaria del gruppo **Intesa Sanpaolo**, che è tra la realtà ai vertici di questo mercato in termini di redditività con oltre 61mila mandati attivi. Dell'attività di Siref ne parliamo con l'amministratore delegato **Guido De Vecchi**.

**Dottor De Vecchi, cos'era la fiduciaria ieri e cos'è oggi? Come sta cambiando il vostro lavoro e quale mission vi assegna il gruppo Intesa Sanpaolo?**

Il valore della riservatezza era molto importante prima ed è diventato ancora più cruciale oggi. I nuovi trend di mercato ci stanno spingendo verso bisogni che attingono anche alla sfera non finanziaria, con un focus particolare sulle fasi di discontinuità familiare e aziendale, quando si verifica un passaggio di testimone tra fondatore ed eredi, oppure verso un acquirente dell'azienda. In quanto società fiduciaria del primo gruppo bancario italiano, che ha rapporti privilegiati con la maggior parte delle aziende del Paese, sentiamo la responsabilità di proteggere la Corporate Italia in una fase delicata come quella del post pandemia.

**Quali conseguenze ha determinato la pandemia nella vostra attività?**

Una forte sensibilizzazione sul fronte del passaggio generazionale. A causa del Covid infatti sono scomparsi numerosi imprenditori della fascia 55-70 anni, che non avevano pianificato per tempo la successione. In Italia meno del 30% delle aziende di famiglia sopravvive alla terza generazione, a causa di una preparazione insufficiente degli eredi, o per mancanza di un "delfino", oppure perché le nuove competenze chiave - innovazione, penetrazione dei valori Esg, protezione dei dati - non sono ancora entrate nel Dna dell'azienda. Una sottovalutazione pericolosa per il sistema Paese, poiché le aziende familiari contribuiscono per il 60% al Pil italiano e garantiscono al

**Il Coronavirus ha determinato molta attenzione al tema per la scomparsa di tanti imprenditori tra i 55 e i 70 anni che non avevano pianificato per tempo la successione**

70% dei posti di lavoro. Il ruolo di Siref Fiduciaria è allora quello di sensibilizzare gli imprenditori su questi temi: siamo gli advisor ideali per l'assetto patrimoniale e per le fasi di discontinuità aziendale e vogliamo proporci come boutique di servizi finanziari sofisticati e completamente taylor made.

**Servizi, quali sono oggi i più richiesti?**

Oltre alle competenze sulla pianificazione del passaggio generazionale - ad esempio trust, patti di famiglia, amministrazione di polizze vita - Siref Fiduciaria svolge anche il ruolo escrow agent, ponendosi come garante delle parti coinvolte nella compravendita aziendali (escrow agreement, ndr). In pratica è una attività di consulenza nelle operazioni di M&A, finalizzata ad assicurare il rispetto degli accordi.

**Con quali modalità oggi interagite con i vostri clienti?**

Nel corso degli anni abbiamo proseguito lo sviluppo del tasso di digitalizzazione della società, per servire al meglio la clientela, che preferisce sempre di più il rapporto a distanza.

**Quali sono i ruoli chiave in una organizzazione come la vostra?**

Noi operiamo attraverso le reti della Divisione Private, ossia Fideuram e Intesa Sanpaolo Private Banking, svolgendo una funzione di supporto della loro offerta. Lavoriamo in sinergia con i team di wealth planning attraverso i nostri relationship manager, che sono chiamati ad assistere il cliente per tutto il ciclo di vita del mandato. La nostra macchina è costituita dalla direzione commerciale, con i relationship manager e da due team chiave: la struttura che segue la contrattualistica, gli aspetti fiscali, la privacy, garantendo il coordinamento operativo e quella di supporto al business, che segue, tra le altre cose, la digitalizzazione dei processi e il monitoraggio dei costi. In tutto siamo circa 90 persone, nelle sedi Milano, Torino e Roma, con quasi 13 miliardi di masse gestite.



GUIDO DE VECCHI



# È la molecola H<sub>2</sub> la panacea della decarbonizzazione

di Gloria Valdonio

**L'**acciaio da idrogeno è diventato realtà nello stabilimento **Forgiatura A. Vienna** di Rho (Milano), dove la scorsa estate si è svolto il primo test a livello mondiale per l'utilizzo di una miscela di gas naturale e idrogeno al 30% nei processi di forgiatura su scala industriale. Insieme al nucleare è ormai chiaro a tutti che l'idrogeno è la migliore soluzione per decarbonizzare settori dell'economia particolarmente energivori, com'è appunto la siderurgia. Ed è probabile che entrambi svolgeranno un ruolo di primo piano nella transizione energetica globale, poiché i governi di tutto il mondo hanno bisogno di un piano per raggiungere le loro aspirazioni "net zero" e che questi obiettivi non saranno raggiunti esclusivamente attraverso l'elettrificazione. Se sul nucleare permane l'ostilità della società civile a seguito del dramma della centrale di Chernobyl e del più recente disastro di Fukushima, ma soprattutto a causa di referendum popolari che hanno sancito l'abbandono di questa tecnologia, intorno all'idrogeno prevale il consenso degli esperti e anche delle comunità. «Abbiamo visto uno slancio significativo alla base dello sviluppo dell'idrogeno verde negli ultimi anni, in gran parte catalizzato attraverso Covid-19», affermano **Jess Williams**, analista investimenti tematici, e **Benjamin Kelly**, analista senior di **Columbia Threadneedle Investments**. Tuttavia, aggiungono i due analisti, ci sono barriere per l'adozione dell'idrogeno all'interno del mainstream che possono essere raggruppate in tre temi: costi ed efficienza, domanda e divario educativo.

## La sicurezza

Partiamo dal divario educativo, per sottolineare che c'è stato uno stigma intorno all'impiego dell'idrogeno come combustibile partito dal disastro del dirigibile Hindenberg nel lontano 1937. Ma, secondo Williams e Kelly, sta diventando sempre più chiaro che l'idrogeno non è più pericoloso dei combustibili fossili. «I consumatori e gli investitori devono essere resi consapevoli della

**Nonostante il supporto politico, il progresso tecnologico e la riduzione dei costi, c'è ancora una richiesta limitata per l'idrogeno blu, che oggi rappresenta meno del 2 per cento del consumo di energia primaria. Ma per gli esperti sarà il protagonista della net-zero economy**

promessa e della sicurezza dell'idrogeno prima che entri nel mainstream», spiegano i due analisti. Che aggiungono: «Riteniamo che gli asset manager stiano diventando sempre più consapevoli del suo potenziale e stiano cercando di educare i loro investitori. Speriamo quindi che il pubblico possa essere educato più o meno allo stesso modo».

## I costi

Riguardo al primo punto, ovvero quello dei costi e dell'efficienza dell'idrogeno, la proliferazione di strategie per l'idrogeno specifiche per ogni Paese sta catalizzando un significativo sviluppo tecnologico, in particolare negli elettrolizzatori (ovvero i sistemi che creano idrogeno) che rappresentano il 20-40% del costo complessivo di produzione dell'idrogeno verde, cioè quello ricavato dall'acqua, che si differenzia da quello blu che è ricavato dal metano. L'idrogeno verde è senza dubbio il target di riferimento per la transizione energetica in quanto completamente de-carbonizzato, che significa che per la sua produzione non viene immessa in atmosfera anidride carbonica, mentre l'idrogeno blu è decarbonizzato "solo" al 90 per cento. Come conferma Kilian Leykam, investment manager energy & infrastructure Emea di Aquila Capital, l'idrogeno sta diventando davvero una fonte di speranza per le economie che puntano alla neutralità delle emissio-



Nella foto in basso Jess Williams, analista investimenti tematici, di Columbia Threadneedle

ni nell'ambito della lotta al cambiamento climatico. «L'idrogeno offre infatti quei prerequisiti di natura tecnologica volti a evitare le emissioni provenienti dai settori più difficili da elettrificare e per permettere lo stoccaggio della produzione fluttuante di elettricità rinnovabile», spiega Leykam. Tuttavia, la fattibilità economica di queste applicazioni e gli investimenti necessari sono ancora oggetto di riflessione. «Per tutelare in maniera efficace il clima a livello globale, è essenziale concentrarsi sull'efficienza dei costi e sull'efficienza energetica, poiché la ricerca di benessere sta innescando un incremento della domanda globale di energia», dice lo strategist. Gli ostacoli tecnici e gli investimenti necessari nelle industrie "verdi" saranno significativi e non di breve durata, con stime per una produzione più pulita di prodotti come vetro e acciaio più costose di ben il 20% e il 30% rispettivamente. Secondo Leykam è tuttavia incoraggiante che l'impatto a lungo termine possa portare a prezzi più bassi, dato che eolico e solare sono intrinsecamente deflazionari, poiché non c'è bisogno di esplorazioni, trivellazioni o sfruttamenti di suolo per generare energia: «infatti l'energia è disponibile liberamente una volta costruita l'infrastruttura», dice lo strategist.

### La domanda

Quanto alla domanda, mentre dal punto di vista della produzione il supporto politico si sta espandendo, la tecnologia sta migliorando e i costi stanno diminuendo, c'è ancora una richiesta effettiva limitata per la molecola H<sub>2</sub>. «Gli impegni net-zero potrebbero tuttavia sostenere la domanda. E l'ulteriore sviluppo delle infrastrutture sarà un fattore determinante per stabilire se l'idrogeno verde diventerà la panacea della decarbonizzazione», spiegano Williams e Kelly. In ogni caso, molti outlook di lungo periodo (che arrivano indicativamente intorno al 2040), basati prevalentemente sulla generazione da fonti rinnovabili variabili (solare ed eolico), attribuiscono all'idrogeno da elettrolisi un grande potenziale anche come forma di accumulo stagionale dell'energia elettrica rinnovabile. Per capire di che cosa stiamo parlando e di quale potenziale abbia la molecola di idrogeno nell'industria del futuro occorre poi ricordare che attualmente l'idrogeno rappresenta meno del 2% del consumo di energia



Nella foto in alto Benjamin Kelly, analista senior di Columbia Threadneedle Investments

primaria. Entro il 2050, tuttavia, la quota dovrebbe raggiungere una soglia di circa il 15% nell'ambito del percorso verso la net-zero economy.

### Il colore blu

Per raggiungere questo obiettivo, saranno necessari massicci investimenti, che solo il settore privato è in grado di mettere a disposizione. In quest'ottica, però, la competitività dell'idrogeno verde ha bisogno di migliorare notevolmente. «A partire dal 2030, l'idrogeno verde dovrebbe diventare competitivo rispetto a idrogeno grigio e idrogeno blu basati sui combustibili fossili», spiega Leykam. «Nel percorso di avvicinamento alla net-zero economy, l'idrogeno può rappresentare quella molecola verde mancante che permette la decarbonizzazione dell'idrogeno grigio e dei suoi derivati come l'ammoniaca, dei settori non elettrificabili e che, allo stesso tempo, sia anche in grado di aumentare l'integrazione delle energie rinnovabili, migliorando così di fatto l'efficienza del mercato dell'elettricità in misura tangibile». Va detto però che la domanda di energia richiede un'enorme accelerazione dello sviluppo delle energie rinnovabili, con il prezzo dell'elettricità che diventa il fattore determinante su entrambi i fronti della questione.

### Impatto della conversione

In altri termini c'è un'enorme domanda di capacità di generazione, per la quale l'idrogeno offre alternative tecnologiche. Per esempio, l'industria chimica tedesca stima che una riorganizzazione del settore a zero emissioni richiederebbe una capacità di generazione supplementare a quella attualmente disponibile in Germania. L'Aie (l'Agenzia internazionale per l'energia, ndr) stima inoltre che convertire il settore svedese dell'acciaio all'idrogeno equivarrebbe a circa il 45% dell'attuale consumo di elettricità. All'interno dell'Ue sono cresciute le opportunità per l'utilizzo dell'idrogeno e grazie al pacchetto di stimolo e alle "quote verdi" fissate per il suo utilizzo, c'è un margine finanziario in un numero crescente di stati membri per sostenere lo sviluppo di un'economia dell'idrogeno. In questo contesto, secondo Leykam, l'idrogeno competitivo potrebbe rappresentare un punto di svolta nella transizione energetica riducendo il Capex (le spese in conto capitale, ndr) attraverso i sussidi governativi ma anche attraverso l'accesso al capitale di debito a basso costo. «Di conseguenza, sarebbe possibile una reazione flessibile ai prezzi di fornitura esistenti. In questo modo, l'offerta in eccesso potrebbe essere usata economicamente e potrebbe stabilizzare l'equilibrio dei sistemi energetici», conclude Leykam.



# «Vi spiego perchè noi di Algebris crediamo nel futuro delle banche»

di Sergio Luciano

«**P**er noi che conosciamo bene le banche la notizia dei tassi che aumentano è una buona notizia», sorride **Alex Lasagna**, deputy Ceo (vice-amministratore delegato) di **Algebris Investments**: «Siamo riusciti a generare rendimenti in quel settore anche negli ultimi 15 anni post-Lehman, figuriamoci oggi, in cui si sta creando una situazione finalmente positiva per un settore essenziale che ha molto patito». Algebris è un punto di riferimento sempre stimolante e mai (troppo) conformista nell'approccio ai mercati. Ed ha costruito un'espansione costante nel business di cui deve ringraziare solo sé stessa.

## Cominciamo da questo, poi torniamo alle banche: com'è andato il 2021?

Da record. Sia in termini di performance che di flussi. Davvero contenti, ottimi risultati. Gestiamo 6 principali fondi liquidi con strategie distinte e alcuni fondi illiquidi, che costituiscono una parte più piccola del nostro business.

### Come li distribuite?

Normalmente, attraverso le varie reti: Allianz Bank, Ubs, Deutsche Bank, altri... E poi gestiamo fondi per terzi, con le cosiddette subdeleghe, o white label. Grandi griffe del risparmio gestito come Mediolanum, Fideuram, Banca Generali, Fineco, Niko Asset Management. Modifichiamo i prodotti a seconda che si renda opportuno farlo per questo o quel distributore, ma sempre all'interno della nostra specializzazione. Il motore è sempre lo stesso, la strategia sempre quella, dal 2012.

### Parliamone, delle vostre specializzazioni!

Algebris è da sempre specializzata nei

## Intervista con Alex Lasagna, deputy Ceo (vice-amministratore delegato) di Algebris Investments: «Il nostro 2021 ha avuto un andamento da record»

titoli finanziari, una specializzazione che ha giustificato la nostra crescita e il nostro successo. La competenza paga. Certo, le analisi finanziarie le fanno tutti, chi meglio chi peggio. Ma non bastano. Poi occorre conoscere l'evoluzione delle regole: autorità europee, nazionali, banche centrali, agenzie di stress testing. È essenziale seguire in tempo reale la continua evoluzione delle regole sulla compliance perché determinano l'andamento delle aziende, concentrandosi su un tema che influenza tutti gli altri, ossia l'adeguatezza della struttura del capitale. La banca è un'impresa sui generis, molto levereggiata. Avviare un'impresa ordinaria è relativamente facile, avviarne una di credito assai meno. Se nel credito sbagli anche di poco sul fronte degli attivi rischi molto.

### Ne approfittano i broker di npl...

E dunque anche noi, che sulla parte private abbiamo un miliardo investito sugli Npl! Però sia chiaro: un miliardo sui complessivi 18 di asset under management. Quindi investendo sia nel credito che nell'equity delle banche siamo presenti sull'attivo come sul passivo. Anche questo ci permette di essere sempre al corrente della mutazione dei dati di riferimento, normativi e di mercato, per sapere cosa acquisterà valore e cosa ne perderà.

Spesso i cambiamenti regolamentari nascono da dibattiti tra le autorità e gli operatori come noi vengono coinvolti. È molto interessante prendere parte a questi incontri trilaterali tra regolatore, regolato e investitori. La banca si chiede cosa cambierà per la struttura del suo bilancio e noi investitori possiamo provare a capire dove conviene attestarci, se sull'equity o sul credito. Ecco: sono informazioni essenziali, che danno la possibilità di approfondire veramente la conoscenza del settore.

Nella foto Alex Lasagna, deputy Ceo di Algebris Investments





**Ma non fate solo banche!**

No! Da lì abbiamo iniziato a diversificare. Per esempio abbiamo lanciato nel '17 un fondo che investe nelle mid-cap italiane, ed è stato il migliore negli ultimi 5 anni in Italia: nel 2021 ha registrato quasi il 55% di rendimento. Ecco, è un fondo che permette di convincere anche quegli investitori stranieri che hanno un bias negativo pregiudiziale contro la finanza italiana. Dico loro: guardate che comprando il nostro fondo comprate tutto il miglior made in Italy, quello che esporta in tutto il mondo. Non a caso tra i nostri investitori abbiamo alcuni grandi fondi sovrani che ci affidano i loro patrimoni.

**Chiarito questo, torniamo sulle banche. Hanno clamorosamente sottoperformato, sul mercato italiano!**

Assolutamente sì, ma non è stato mica soltanto un fenomeno italiano! Negli ultimi due anni, o eri tech o niente. Noi andavamo short su Tesla già quando valeva 200, ora è a 800 e non ce ne capacitiamo. Si pensi che oggi i listini europei hanno un dividend yield sotto 3% e le banche nell'Unione Europea sono al 7%. Com'è possibile?

**Già: come?**

L'origine culturale di questa distopia secondo noi risiede nel fatto che gli investitori americani, specialmente la nuova generazione post-2008, che oggi ha 40 anni, è cresciuto con due mantra: il primo, che l'Europa sarebbe andata in mille pezzi, dalla Brexit in poi, e non sta andando così; il secondo, che le banche europee erano morte. Quindi sono rimasti investiti negli States, forse nei Mercati Emergenti, e zero nell'Unione Europea. Non ci sono stati flussi dagli Usa. Dunque gli investitori anglosassoni, che gestiscono il 70% del risparmio globale, ancora shortano Intesa e Unicredit. Ancora oggi non riallocano.

**E che aspettano?**

Noi pensiamo che sia vicino un cambiamento importante. Dagli anni '80 a oggi abbiamo avuto una costante discesa dei tassi e una forte deflazione, pensiamo che il trend sia finito e che i tassi risaliranno. Questo comporterà che tutto il settore tech verrà scontato non più a zero ma a tassi che matematicamente comporteranno una discesa di quei prezzi. Mentre le banche, americane ed europee, hanno iniziato a recuperare e continueranno. Già oggi sui mercati il settore dove c'è più valore per gli investitori value è quello bancario.

**Ma c'è spazio di business anche per le piccole banche?**

Il costo della compliance regolatoria è aumentato in modo spaventoso e sono ormai costi fissi pazzeschi, che le piccole banche hanno difficoltà a gestire. Certo, è in atto una profonda trasformazione digitale ma non semplice. Dietro la vetrina dell'interfaccia utente spesso ci sono ancora i sistemi S400... De profundis per le piccole banche locali, quindi...

Non ho detto questo: credo ancora nella forza dei rapporti fiduciari. Però la dimensione conta.

**Quindi lei prevede un grande risiko di fusioni e acquisizioni...**

Per la precisione, mi aspetto una rivoluzione. Ci vorranno anni ma arriverà. Tant'è che in Italia si parla di riassetti in continuazione: Sondrio, Creval Bper, Banco Popolare, sono tutte lì pronte a capire come aggregarsi per trovare la dimensione necessaria a non essere marginalizzate nel mercato. Molto dipenderà dalla capacità di digitalizzarsi: non a caso

**Con la risalita dei tassi il settore tech non potrà che ridurre i prezzi mentre le banche, americane ed europee, recuperano e continueranno a farlo**

oggi i più grandi investimenti nel digitale li stanno facendo le banche, non le fintech. E le banche piccole o medie che si sono digitalizzate prosperano. Come Banca Sella che si è costruita una marcata caratterizzazione territoriale autonoma e digitale che funziona e funzionerà. Anche alcune Bcc potranno funzionare bene e lo faranno.

**E voi come state investendo, alla luce di queste considerazioni?**

Abbiamo un portafoglio che è sovrappesato sulle banche europee: se il decennale americano arriva ad avere rendimenti del 2-3% perché non si dovrebbe investire lì? E se le banche centrali riducono o cessano i loro quantitative easing, le banche ritroveranno il buon, vecchio margine di interesse. Per questo noi siamo positivi sull'equity delle banche. E anche sul credito: si riesce a comprare crediti bancari con il 3-3,5% di rendimento assoluto, e di emittenti forti, grandi griffe.

**Ma quanto aumenteranno, questi tassi?**

In misura lieve ma progressiva, senza frenare la crescita.

**E l'inflazione?**

C'è! Quanto transitoria e quanto permanente, è ancora da capire. Ma se è transitoria, lo sarà per qualche anno, non per qualche mese. I nostri dipendenti già ci chiedono aumenti di stipendio. Ma se si aumentano gli stipendi, si rende strutturale l'inflazione.

**E le banche centrali?**

Dovranno reagire all'inflazione con tassi più elevati. Un pò di inflazione può essere utile, abbatte il debito. Se però è troppa, le banche centrali devono muoversi. Dunque le banche hanno dividendi alti, capitali in eccesso, una ripresa economica in atto con credito più caro: quindi sono salite in Borsa, sì, ma i loro titoli si sono più che proporzionalmente rivalutati. Del resto, oggi l'indice globale delle banche è a 100, nel 2018 era a 140, prima della Lehman a 240. Potenzialmente il settore ha un 40% di upside da cogliere.

# Nel vuoto delle leggi i big dei pagamenti diventano i censori dell'e-commerce

di Giuseppe D'Orta

**Dietro i blocchi a determinati comparti ci sono quasi sempre gruppi di pressione e molto spesso vere e proprie lobby: oggi nel mirino sesso e gioco, e domani? A rischio per tutti noi le libertà di espressione, di impresa e di disporre liberamente del proprio denaro**



Quella che oggi appare come una problematica di pochi potrebbe divenire, senza interventi legislativi, una vera e propria censura su vasta scala nei confronti di chi non è gradito ai gestori dei pagamenti nell'e-commerce. Chi ha in mano le transazioni finanziarie, ha oggi in mano internet: è la nuda e pura verità. E tutte le transazioni passano attualmente attraverso **Visa e Mastercard**, operatori dei sistemi di pagamento che stanno sempre più invadendo terreni altrui stabilendo cosa si può vendere e cosa no approfittando del proprio oligopolio ed esercitando di fatto un potere che non gli è stato conferito da alcuna legge.

Anche perché pure i soggetti sulla carta "indipendenti" come **PayPal** si interfacciano comunque con le carte di credito degli utenti, e non è un caso che ora si siano aperte agli addebiti in conto corrente. Un cliente Visa finito nella lista nera per esempio non può utilizzare neppure PayPal.

## **Gioco legale penalizzato**

Facciamo due esempi per capire quanto sia potenzialmente grave il problema. Chiunque sia titolare di un conto di gioco in Italia sa bene quanto sia difficile versarvi delle somme anche esigue utilizzando carte di credito come pure di debito, ricaricabili incluse. Non poche delle società avvisano i potenziali clienti sin dall'inizio. Dall'elenco presente nelle Faq di un sito a

utorizzato in Italia (**giochi24**) si apprende come la quasi totalità delle carte di credito e di debito, incluse come detto le ricaricabili, non consentano pagamenti verso gli operatori che gestiscono siti di giochi e scommesse, nonostante questi siano regolarmente autorizzati dall'**Azienda Autonoma dei Monopoli di Stato** e dove per operare appieno occorre anche inviare il proprio documento di identità. Riguardo le carte di credito, il motivo può risiedere nel non voler concedere affidamenti, nemmeno di piccolo importo, per motivazioni ludiche e che possono in alcuni casi trasformarsi in patologia e conseguenti forti somme incagliate. Un'analoga decisione fu presa negli Usa ai tempi del boom delle criptovalute di fine 2017, quando le principali società inibirono i pagamenti verso le piattaforme dove si scambiavano Bitcoin e compagnia. Fin qui, ripetiamo, ci possono essere delle motivazioni concrete e soprattutto rispettose delle varie normative.

## **Disporre del proprio denaro**

Ma quando si parla di carte di debito, bancomat o ricaricabili che siano, si entra in una diversa fattispecie perché il denaro è quello versato dal titolare. Si potrebbe pensare ad un eccesso di zelo o magari a ragioni di sicurezza sormontabili contattando la propria banca, e invece abbiamo riscontrato che molto spesso



non è affatto possibile derogare nemmeno per importi esigui. Il motivo parrebbe essere il fatto che l'utilizzo dei siti di giochi e scommesse è uno dei metodi più usati dai truffatori per riciclare danaro. Si punta su eventi quasi sicuri aventi quote molto basse in modo che tutto l'importo - salvo qualche raro intoppo di scommessa non andata in porto - diventa pulito. Ma il fatto che carte bancomat e ricaricabili siano usate in maniera illecita da qualcuno non può e non deve essere motivo per penalizzare tutti gli altri clienti e anche gli operatori del settore. Che qualcosa non torni lo si comprende proseguendo a leggere le citate Faq: "E' impossibile richiedere il prelievo tramite bonifico verso le carte di credito ricaricabili con Iban a causa della normativa antiriciclaggio. Il prelievo tramite bonifico deve essere verso un Iban di un conto corrente bancario intestato al titolare del conto gioco". I versamenti sono invece consentiti, segno che la norma non considera che si possono riciclare somme anche versando. Inoltre quelle carte prevedono l'identificazione del cliente. Perché loro no mentre il conto corrente sì?

Non è forse questa un'ammissione che i prestatori di servizi di pagamento (PsP) non sono ritenuti adeguatamente sicuri dal punto di vista dell'adeguata verifica della clientela? Ed allora cosa c'entrano i loro clienti onesti, che sono costretti ad utilizzare magari PayPal con commissioni sia sui versamenti, sia sui prelievamenti?

Ancora, **PostePay** - la ricaricabile più diffusa in Europa - consente i versamenti, sebbene costringendo a commissioni come PayPal. Troppo lasciva, e avida PostePay oppure troppo prudenti le altre società?

### Libertà di scelta, problema serio

La questione sembrerebbe di poco conto, ed invece riveste un'enorme importanza per la libertà di scelta dei cittadini come

Quando ti chiami Amazon (foto in basso) puoi permetterti di boicottare un famoso emittente di carte di credito come Visa per gli aumenti delle commissioni bancarie. Ma per il privato cittadino è molto più difficile farsi valere



pure per la libertà di impresa e per quella di espressione.

Nessun privato ha la forza di reagire di una **Amazon**, che dal primo gennaio 2022 non accetta i pagamenti a mezzo carte di credito Visa emesse nel Regno Unito, dopo che questa ha aumentato dalla 0,3% all'1,5% la commissione interbancaria, approfittando della scomparsa del tetto massimo Ue non più in vigore dopo la Brexit. Il giorno dell'annuncio, le azioni Visa hanno perso in borsa il 5%. Ma Amazon è Amazon. Tutti gli altri sono invece costretti a sottostare alle condizioni, economiche e non solo. E qui si giunge alla domanda fondamentale: è normale che a decidere quali aziende possano lavorare e quali no e dove il cittadino possa spendere o non spendere il proprio denaro debbano essere soggetti cui nessuno ha demandato tali funzioni? Ancora, questi soggetti agiscono in autonomia oppure seguono pressioni di vario genere?

### Operatori del sesso nel mirino

Abbiamo visto come il settore del gioco legale su internet in Italia sia danneggiato dagli intermediari. Il settore che a livello mondiale corre di continuo il rischio è quello del sesso. Lo scorso anno, un'inchiesta del New York Times ha spinto il portale **Pornhub** a cancellare milioni di video provenienti da account non verificati, dato che alcuni contenevano violenza e sesso con minorenni. Ecco un metodo democratico per migliorare le cose: il giornalismo. Ci sono poi, e soprattutto, le autorità giudiziarie e amministrative. Quello che non va bene è che dopo aver rimosso i contenuti contestati, il sito era stato escluso dai circuiti dei pagamenti. Ma chi ha conferito a Visa e Mastercard il ruolo di vigilanza su ciò che accade in internet? Analogo episodio stava per accadere la scorsa estate con **OnlyFans**, piattaforma con 130 milioni di utenti basata esclusivamente su abbonamenti ai canali dei singoli creator, e diventata famosa perché anche in piena pandemia ha permesso a influencer e pornstar di monetizzare i propri contenuti per adulti. Ad agosto si è ritrovata sotto il fuoco incrociato di una montante campagna contro il sex work e delle società di pagamenti.

Ma cos'è accaduto realmente? Alcune settimane prima, alcuni parlamentari, basandosi sulle posizioni di gruppi



abolizionisti della pornografia, avevano chiesto al Congresso di svolgere un'indagine "sulla prevalenza di materiale pedopornografico, raffigurante bambini scomparsi o rapiti e sulla potenziale sollecitazione che coinvolge i contenuti venduti su **OnlyFans**". Ecco svelato il reale motivo che ha portato prima Mastercard e poi Visa a prendere provvedimenti. Le decisioni sono poi rientrate dopo che OnlyFans si è impegnata ad un controllo più rigoroso sui contenuti, come aveva fatto Pornhub, e ad aumentare la diver-

## Immaginiamo come potrebbero sopravvivere di fronte alla censura tantissimi operatori dell'e-commerce, dai servizi di incontri personali ai siti giornalistici fino agli editori indipendenti, che giocoforza oggi sono costretti a utilizzare quei servizi di pagamento oligopolistici

sificazione degli utenti in modo da non apparire come sito esclusivamente a luci rosse.

Ma cosa sarebbe accaduto se ciò non fosse stato ritenuto sufficiente? La piattaforma avrebbe dovuto chiudere. Motivo: la pressione di Mastercard, a propria volta pressata da lobby contrarie alla pornografia. Lobby che hanno già ottenuto risultati. A dare il via a questa ondata di ostracismo sono state infatti due leggi promulgate nel 2018 tra le critiche degli attivisti per i diritti digitali: **Fight Online Sex Trafficking Act** (Fosta) e **Stop Enabling Sex Traffickers Act** (Sesta). Le piattaforme online vengono ritenute responsabili della presenza di prostituzione sui propri siti, anche quando si tratta di lavoro sessuale consensuale. Nonostante negli ultimi anni sia stato dimostrato più volte come queste leggi non abbiano fatto altro che mettere in ulteriore pericolo le sex workers, le compagnie in molti casi hanno preferito escludere completamente i contenuti per adulti dalle proprie piattaforme per non rischiare sanzioni e danni reputazionali. E qui si apre un altro fronte ancora. Società come OnlyFans, divenute ricchissime proprio tramite l'ospitalità di contenuti per adulti, pur di non finire ancora più sotto attacchi mediatici preferiscono non utilizzare popolarità e potenza mediatica per sensibilizzare l'opinione pubblica sul tema della libertà di espressione

e di quella di impresa. In questa maniera, si sono anche dimostrate del tutto irricoscenti nei confronti degli utenti che le hanno arricchite, prendendone invece le distanze.

Anche Visa e Mastercard sanno bene che senza sesso guadagnano meno, e sono corse ai ripari delegando ai siti per adulti il controllo dei contenuti caricati. Dallo scorso ottobre Mastercard applica dei nuovi standard a tutte le compagnie che trattano contenuti per adulti e alle banche che le servono, le quali devono certificare che il fornitore di materiale pornografico "disponga di controlli efficaci per monitorare, bloccare e, ove necessario, eliminare tutti i contenuti illegali", con un processo che "risolve qualsiasi contenuto illegale o non consensuale entro sette giorni lavorativi", fornendo "verifica documentata

dell'età e dell'identità per tutte le persone raffigurate e per coloro che caricano il contenuto" e un "processo di revisione del contenuto prima della pubblicazione". Ecco dimostrato che la crociata anti-pornografia a loro proprio non interessa, e anzi la considerano deleteria per il conto economico.

Al di là del pensiero di ciascuno di noi sull'argomento, a essere colpiti da questa forma di censura sono stati i lavoratori

del settore, specie quelli che non lavorano con le grandi case di produzione le quali hanno molti altri canali per pubblicizzarsi. Immaginiamo come potrebbero sopravvivere servizi di incontri personali, siti giornalistici, editori indipendenti che giocoforza devono utilizzare servizi dei sistemi di pagamento oligopolistici. Qui è in gioco la libertà sotto ogni suo aspetto. Oggi i siti di gioco e di contenuti per adulti, e domani? Non possono essere due società private a decidere cosa sia degno di essere sostenuto e cosa no. Negli ultimi anni, a seguito di ben noti fatti di cronaca, quando i giganti del web hanno assunto decisioni di cancellare contenuti o chiudere account, sono state costretti a risponderne o quantomeno a motivare le scelte, a volte anche davanti al Congresso degli Stati Uniti. Visa e Mastercard per ora l'hanno scampata. Ma rimane il problema: un servizio quello dei sistemi di pagamento erogato in oligopolio in grado di condizionare l'intero settore dell'e-commerce.



RISPARMIO TRADITO

# Crac bancari, in campo le Regioni (ma per motivi elettorali)

di Giuseppe D'Orta

**Puglia e Friuli Venezia Giulia aiutano i risparmiatori incappati nei dissesti, ma fino a che punto è giusto in un libero mercato?**



**N**el Paese in cui si vorrebbe un fondo di garanzia per qualsiasi cosa, inclusa la catena di vendita di mobili e cucine che fallisce trattenendo gli acconti, non possono mancare all'appello le Regioni. Due recenti Delibere di enti geograficamente e politicamente distanti tra loro dimostrano come alla base ci siano motivazioni di ritorno elettorale.

Iniziamo dal Friuli Venezia Giulia, che ha stanziato 17 milioni di euro a favore dei circa 15.000 soci prestatori di Cooperative Operaie di Trieste Istria e Friuli e di **CoopCa (Cooperativa Carnica di Consumo)**, finite in dissesto provocando danni per fortuna non abnormi, sebbene spiacevoli.

La Regione ha però fissato un ristoro del 10% per i prestatori della prima e del 25% della seconda. In questa maniera, il rimborso complessivo sarà rispettivamente dell'89% ed 88%.

Il prestito sociale è ancora oggi una forma di investimento diffusa, ma non dovrebbe esserlo. I portatori dei "libretti" sono soci e creditori di una società che non può essere paragonata, quanto a solidità, ai depositi bancari o, peggio ancora, a quelli postali che godono della garanzia dello Stato sul debito della **Cassa Depositi e Prestiti**. Le Coop, quindi, dovrebbero offrire tassi di interesse

di molto superiori rispetto a quelli che offrono. Per questo motivo amano finanziarsi tramite i "libretti". Ad Argenta e dintorni è ancora vivo il disastro causato nel 2003 dalla locale **Coop Costruttori**, 80 milioni bruciati nei "libretti". Le stesse grandi Coop commerciali sono riuscite ad evitare il crack solo tramite fusioni e prestiti tra di esse. Se fossero finite in dissesto, i loro crack avrebbero creato danni maggiori di quello della **Parmalat**, viste le cifre in ballo. Anche il legislatore se ne è accorto, modificando alcuni anni fa le regole di funzionamento del prestito sociale vietando fosse trattato come un deposito a vista, attività che spetta alle sole banche.

Tornando alla Regione FVG, le somme stanziolate spettano ai soli residenti in Friuli Venezia Giulia alla data del 12 agosto 2021. Non si esclude di estendere il beneficio agli altri ma per adesso il messaggio è chiaro: diamo soldi a chi vota qui.

Più a sud, invece, la Regione Puglia ha inserito nel bilancio di previsione per il 2022 un contributo di 900mila euro in tre anni per

l'assistenza legale dei risparmiatori danneggiati delle banche pugliesi, in particolare dalla **Banca Popolare di Bari**.

Per i meno abbienti esiste l'apposito patrocinio a carico dello Stato, ma è pur vero che il limite per accedervi è davvero esiguo. Occorre infatti un reddito imponibile dell'intero nucleo familiare non superiore ad appena 11.493,82 euro. Ci auguriamo però che il decreto attuativo preveda l'intervento regionale solo per chi non può accedervi.

Anche qui la domanda è semplice: come mai solo per le banche? La risposta è altrettanto ovvia, dato che tra Popolare di Bari, **Popolare di Puglia e Basilicata** e **Popolare Pugliese** ci sono azionisti azzerati (nel primo caso) o impossibilitati a vendere le azioni il cui numero è tale da spostare l'esito delle tornate elettorali. Grande soddisfazione è stata espressa dagli avvocati delle varie associazioni di consumatori locali. Li si può comprendere, dato che sono loro i primi veri beneficiari del provvedimento.

Comprendiamo le buone intenzioni, anche se dovute a logiche di ritorno elettorale, e analoghe decisioni sarebbero state adottate dalle loro parti politicamente avverse, ma fin quando si andrà avanti con fondi di ristoro o simili non si riuscirà mai a far comprendere ai risparmiatori cosa significa rimpiegare il proprio danaro a fronte dell'assunzione di un rischio.

# Consulenti creditizi, nome simile per un mestiere diverso (ma bello)

di Angelo Curiosi

**T**assi in rialzo, moratorie al termine, default a rischio-boom: c'è turbolenza, sul mercato del credito. E quindi anche opportunità per le banche e per quella categoria professionale – i consulenti creditizi – che mediano tra istituti di credito e clienti. Tanto che si fa strada un nuovo interesse verso questo tipo di consulenza anche nell'ambiente dei consulenti finanziari. Però attenzione: sono mestieri diversi. «Le differenze dei settori sono sostanziali», ammonisce **Francesco Priore**, già presidente dell'**Anasf**, decano dei consulenti e autorevole rubricista di *Investire*, «in apparenza sembra più facile offrire finanziamenti che promuovere investimenti, la realtà è che nel primo caso il cliente deve aver fiducia nel cf, nel secondo caso è il consulente creditizio, o chi per lui, che deve individuare le imprese affidabili. Il rischio si ribalta».

## Lei si è mai occupato di consulenza creditizia?

In Fideuram gestivo una rete di Ari (Addetti ai Rapporti Istituzionali, ndr) che promuoveva i servizi creditizi dell'Imi alle istituzioni e alle imprese. Mutui, leasing, factoring. Le istituzioni Comuni e Province erano "in piazza", per le imprese gli Ari si recavano nelle Camere di commercio a studiare i bilanci delle aziende per selezionare quelle cui conveniva proporre finanziamenti. I Consulenti Ari erano andati, a spese della Casa, in Bocconi per imparare ad analizzare i bilanci e non solo. Nell'ambito della consulenza finanziaria per i privati promuovevamo ovviamente anche mutui e leasing.

## L'attività del consulente finanziario è nota, quella di consulente creditizio forse meno...

L'attività è in parte simile, ma solo in parte. Una normativa del 2010 ha istituito l'**Oam, Organismo degli agenti e mediatori creditizi**, sotto l'egida della **Banca d'Italia**, sfoltendo la giungla precedente. Gli agenti in attività finanziaria si ridussero a poche migliaia da oltre centomila, con la stessa proporzione i broker. L'attività di mediatore o broker può essere svolta solo da persone giuridiche Spa o Srl con un capitale sociale minimo ridotto da 120mila a 50mila euro. I soci devono superare l'esame da broker, coloro che lo superano possono agire personalmente per conto della società. Le società importanti e ben organizzate si possono avvalere solo di agenti in attività finanziaria o di collaboratori del mediatore creditizio, in entrambi i casi previo esame e iscrizione all'Oam.

## Ok, ma che fanno i broker?

I broker svolgono attività diverse e spesso specializzate, le più diffuse: credito al consumo, cessione del quinto, anticipo Tfr e assimilati, mutui immobiliari. Sono pochissime le imprese specializzate solo nei finanziamenti alle imprese incluse le agevolazioni fiscali. A parte alcune imprese molto importanti, le altre sono società generaliste, locali, alla ricerca di clientela retail, il mercato di questo settore è molto vasto. L'élite della consulenza creditizia si occupa dei finanziamenti alle imprese, in questo settore si richiedono strutture importanti ed elevate competenze. La ragione è semplice, la cessione del quinto o l'anticipo del Tfr sono prestiti garantiti, in una certa misura anche i mutui, mentre i finanziamenti veri e propri richiedono ricerche di imprese affidabili, ma anche di garanzie pubbliche, un settore ad elevata specializzazione. L'impresa agisce industrialmente come agivano gli Ari, esamina centinaia di migliaia di bilanci per individuare le imprese affidabili, le contatta e fissa gli appuntamenti per i propri agenti. Alcuni di questi sono dotati di auto, pc e telefono aziendale, hanno una serie di appuntamenti da rispettare, godono di anticipi provvigionali. Potrebbe sembrare che quando ricevono un mandato per ottenere un finanziamento hanno concluso, invece è proprio da quel momento che inizia l'iter, a cura dell'azienda, dell'istruttoria della pratica di finanziamento da presentare alla banca. Più complessa è la trattativa per stabilire un rapporto con una nuova banca, attività riservata ai broker ma anche a qualche agente esperto e. Le imprese serie, non chiedono anticipi, si fanno pagare dal cliente e dalla banca solo a success fee. Per questo scelgono loro i clienti affidabili, ma sono pochi. Le imprese che cercano di far risultare affidabile un cliente che non lo merita perdono ogni credibilità da parte delle banche e devono cambiare almeno settore. I consulenti creditizi dei broker che curano le aziende lavorano parecchio, perché a fronte dei benefit devono rispettare l'agenda, ma pare che ne valga la pena.

## E i consulenti finanziari?

Ai cf all'atto dell'istituzione dell'Oam fu offerto di iscriversi senza esami se avessero avuto delle caratteristiche esperienziali, e le avevano quasi tutti. In più avrebbero dovuto pagare la quota d'iscrizione. Su questo aspetto e sull'obbligo di essere sottoposti a due Authority la posizione dell'associazione di categoria fu di non cogliere l'opportunità, pochi cf s'iscrissero senza esami. Oggi chi volesse intraprendere l'attività per un broker dovrebbe sostenere uno dei due esami, molto meno difficili di quelli da cf, con la formazione del broker, ma sono comunque esami che, come è noto, "non finiscono mai".



FRANCESCO PRIORE



INCONTRO CON PASTORE (AMUNDI)

# «Comunicare il risparmio? È educare e aiutare il sistema»

di Sergio Luciano

«C'è una grande sfida che rivendica una risposta forte dall'industria del risparmio gestito. La comunicazione del settore deve fare la sua parte per aiutare lo sviluppo del business attraverso la crescita della consapevolezza del pubblico, in qualche modo facendo anche educazione finanziaria»: su **Debora Pastore**, responsabile comunicazione di **Amundi** in Italia, i quasi trent'anni (ha iniziato giovanissima!) di una carriera composita e diversificata non hanno steso alcuna patina di cinismo. Crede in quel che fa, e non lo dissimula.

«Al contrario, lo riaffermo perché credo fortemente che far evolvere il risparmio degli italiani sia un bene per il Paese, per il sistema, per tutti». E dunque, la sfida della consapevolezza: «In realtà varie sfide in una. Da una parte la nostra industria deve assolutamente riuscire ad attrarre al risparmio gestito tutti i risparmiatori che oggi mantengono il loro denaro parcheggiato, liquido, nei conti correnti. A non produrre niente per nessuno. E dall'altra dobbiamo imparare a parlare con i giovani. I clienti giovani sono pochi, molti meno di quelli che avrebbero dei risparmi da investire». Già, l'Italia della finanza non è un Paese per giovani.

«A mio avviso, la comunicazione deve supportare il business, quello sano, quello forte. E deve saper sensibilizzare», completa Pastore. Che parla col background di una persona che ha iniziato in un ruolo amministrativo in **Cisalpin Gestioni**: «Un'esperienza formativa, due anni e mezzo, ma poi mi sentii matura per fare altro e riuscii a passare all'ufficio commerciale del Global Security Services, una divisione **Comit** che in piazza Belgioioso a Milano gestiva il deposito dei titoli italiani presenti nei portafogli di tantissime banche di tutto il mondo. Poi ho voluto ancora cambiare...».

Una sana irrequietezza che la porta finalmente - dopo due anni in **Julius Baer** come sales e quasi quattro in **BancaSai** come responsabile della formazione dei consulenti finanziari - nel gruppo **Credit Agricole**, nella funzione, delicata e per l'epoca innovativa, del coordinamento commerciale delle banche controllate: **Cariparma** (che aveva avuto come cliente in Julius Baer), **Friuladria** e **Carispezia**: «Il compito era quello tipico

del Relationship Management, ottimizzare i rapporti infragruppo ai fini del miglior vantaggio collettivo sul business». Dal 2007 al 2015 in quel ruolo, poi il salto di qualità come responsabile marketing e comunicazione di Amundi Sgr e ancora, nel 2017, dopo la incorporazione di Pioneer in Amundi, la posizione attuale.

«Ho portato con me, nel mio bagaglio di esperienze precedenti, un forte orientamento al business», racconta oggi. «Ho realizzato ben presto che anche nel rapporto con i media dovevo trovare un nuovo spazio per prodotti e servizi, il nostro business si articola in questo modo e doveva esprimersi! Il nostro specifico va fatto valere: strumenti attivi, passivi, Sgr immobiliare, private debt, con un alto tasso di innovazione che esprime l'identità di un operatore capace di ascoltare e interpretare velocemente le esigenze del mercato. Oggi addirittura anche nel mondo dei servizi, con Amundi technology, nata un anno fa...».



DEBORA PASTORE DI AMUNDI

## La consapevolezza e le sfide

In questa pagina pubblichiamo il primo di una serie di "incontri" con i professionisti della comunicazione finanziaria nelle grandi imprese del settore, italiane e straniere in Italia. Una galleria di opinioni, testimonianze, sfide e provocazioni finalizzata a costruire insieme una nuova consapevolezza sul risparmio e la sua importanza, individuale e collettiva.

Si parte con Debora Pastore, la responsabile comunicazione in Italia di Amundi (gruppo Credit Agricole), leader europeo del risparmio gestito.

Ci sono aziende anche grandi che si identificano con una sola persona, un leader; Amundi invece - leader europeo del risparmio gestito - s'identifica in un team ed in un know-how di gruppo che tende ad andare al di là delle persone di volta in volta chiamate a interpretarlo. «Il riaccendersi dell'inflazione rappresenta oggi per il nostro settore una straordinaria chiamata alle armi», prosegue la Pastore. «E la comunicazione deve aiutare. Come è accaduto per esempio, non solo nel nostro caso, durante la pandemia: abbiamo utilizzato molto di più LinkedIn; e con ottimi riscontri. Stiamo utilizzando molto di più i nuovi strumenti digitali. Nel 2021 abbiamo lanciato cinque grandi campagne pubblicitarie su temi sensibili come la sostenibilità, l'investimento a impatto e la previdenza. E la leva della comunicazione è diventata più forte».

Naturalmente tutto ciò comporta un'ulteriore responsabilizzazione: «Seguiamo già le raccomandazioni dell'Esma sulla comunicazione social degli investimenti. Quindi non facciamo post su singoli prodotti: parliamo di expertise, ma non di fondi specifici o di performance. Evitiamo parole e concetti killer. Non pratichiamo una comunicazione commerciale. La scommessa, e l'impegno, sono quelli di fare cultura finanziaria attrahendo i risparmiatori al risparmio gestito».

PARLA IL MANAGING DIRECTOR TAURISANO

# «Namirial? Non solo Spid! La nuova eccellenza è l’Ai»

di Sergio Luciano

**L’azienda è uno dei 9 provider autorizzati del sistema pubblico di identità digitale. È un fornitore di servizi digitali fiduciari molto proiettato verso la globalizzazione**

**U**n’azienda abituata a creare e distribuire servizi B2b ad alta tecnologia che diventa celebre al grandissimo pubblico per una soluzione di massa – lo Spid – che ha raggiunto un milione di utenti. Un’azienda italianissima nel percepito comune eppure estremamente internazionalizzata e anzi protesa ad esserlo sempre di più anche attraverso acquisizioni internazionali: come quella della francese **Netheos**, di Montpellier, che con una soluzione proprietaria, al momento senza concorrenti, garantisce un efficacissimo digital on-boarding, essenziale per le aziende finanziarie. Un modo per permettere ai clienti bancari di “loggarsi” nel loro sistema facilmente ma con la massima sicurezza: «È un sistema di intelligenza artificiale arricchito dal machine learning», spiega **Antonio Taurisano**, managing director per i mercati internazionali di **Namirial**, l’azienda di cui si parla, «che diventa sempre più efficiente man mano che lo si usa. Il 93% del caricamento dei documenti di identificazione ha successo, e il 7% che invece non viene processato non lo è soltanto perché i documenti sono rovinati all’origine».

**Complimenti, ma da grande Namirial cosa vuol fare? Servizi di massa come lo Spid o sistemi complessi per le imprese come questo che ci ha appena descritto?**

Non c’è contraddizione tra questi diversi approcci, sono entrambi nel nostro dna. Quel che stiamo facendo è creare un centro di eccellenza sull’area dell’intelligenza artificiale sempre basato sul machine learning, oltre che sul deep learning e sulla computer vision. Quest’area di servizi non è solo preziosa per banche e assicurazioni ma per infinite altre aree di business, perché alla fine offre certezza nella relazione col cliente. Per esempio si possono collegare identità personali riscontrate attraverso documenti personali con altri elementi riferiti alla persona ma identificati con il QR Code, penso al green pass ma anche alla tessera sanitaria o al codice fiscale.

**Il tutto non solo in Italia...**

Assolutamente no. Abbiamo una rete ormai molto diversificata territorialmente. Oggi Namirial è la prima azienda del suo set-



Nella foto Antonio Taurisano, managing director per i mercati internazionali di Namirial

tore dotata di una forte rete distributiva al di fuori dell’Unione Europea, oltre che in Germania, Francia, Austria e Romania. Siamo il fornitore italiano di servizi fiduciari digitali più proiettato verso la globalizzazione. E questo ci premia. Pensi che rispetto a un mercato che cresce del 25% stiamo facendo molto meglio. E continuiamo a espanderci in nuovi mercati, per esempio in Brasile, dove abbiamo una nostra filiale.

**Ci faccia l’identikit di Namirial, oggi. Quanti clienti avete sull’identità digitale?**

Le rispondo con pochissima approssimazione: nell’insieme abbiamo 250 grandi clienti, 8000 piccole e medie imprese, 10mila professionisti e un milione di consumatori finali. Per 65 milioni di fatturato circa. Naturalmente il boom di visibilità presso il grande pubblico è connesso allo Spid, della quale siamo uno dei 9 provider accreditati.

**Ecco dove nasce questa doppia natura: tantissimi clienti e anima b2b?**

Ripeto: siamo entrambe le cose, anche perché i clienti-aziende hanno, in grande, le stesse esigenze dei privati! Gli strumenti sono analoghi. Le banche, tipicamente, hanno estrema necessità di identificare il futuro cliente... ma la stessa esigenza ce l'hanno anche le compagnie di assicurazioni o gli operatori telefonici. Quindi, di fatto, abbiamo preso strumenti che utilizzavamo per le clienti aziende e li abbiamo...venduti a noi stessi diventando così anche fornitori di servizi diretti per consumatori finali.

**In cosa vi distinguete dagli altri 8 provider di Spid in Italia?**

Indubbiamente, per certi versi siamo tutti simili gli uni agli altri. Tutti abbiamo un comune background nella posta elettronica certificata, nelle firme digitali, insomma condividiamo la focalizzazione sulle certificazioni. Ma le analogie finiscono qui.

**E poi?**

Poi iniziano i fattori di distintività! Intanto, oggi le recensioni dei clienti ci danno un punteggio di 4,7 su TrustPilot, molto più avanti di quello dei nostri competitor. E questo non è affatto un caso. Abbiamo lavorato per distinguerci anche su un fronte che potrebbe sembrare indifferenziato. Le faccio un esempio, ed è quello della modalità di richiesta delle credenziali Spid attraverso home-banking: ne è una prova la nostra collaborazione con **Fineco**, un grande cliente digitale, per il quale abbiamo creato un'esperienza senza intoppi che in 2 minuti riesce a fornire l'identità Spid al cliente, il tutto gratuitamente

**Altri esempi?**

Mi piace citarle il caso Coop Italia, i supermercati. Ebbene, per Coop abbiamo messo a punto la possibilità di rilasciare le credenziali Spid Namirial nei supermercati. E poi ci sono le nostre reti distributive tradizionali, come i commercialisti e i Caaf, e ancora il videoriconoscimento a distanza 24 ore x 7 giorni, domeniche comprese. Siamo alle 25-30 mila nuove identità a settimana...E abbiamo visto crescere la video-identificazione anche perché permettiamo il supporto familiare, ovvero agevoliamo la necessità di farsi aiutare per chi non sia abbastanza abile per far da solo. Una soluzione sostenibile socialmente, perché estremamente inclusiva verso gli anziani e i diversamente abili.

**Dunque è in esperienze del genere che comincia il bello nell'esercizio di questo servizio?**

Diciamo che entro l'ambito delle regole generale c'è un consistente spazio di manovra sul come si fornisce al cliente il servizio dell'identità digitale. Il fatto di offrire modalità speciali è un primo fattore distintivo, come le ho dimostrato. L'altro è l'eccellenza operativa, la capacità di gestire le richieste di autenticazione nei momenti di picco. Per esempio, al momento in cui venne lanciato operativamente il bonus mobilità siamo stati bravi, ci siamo preparati facendo stime di quante chiama-

te al secondo ci sarebbero state e abbiamo indovinato: ai nostri clienti è andata molto bene. C'è stato un grande provider che invece ha avuto problemi e il picco di afflussi non ha potuto gestirlo. I suoi clienti non ne sono stati contenti.

**Una domanda da non fare a chi vende sicurezza: siamo davvero al sicuro, con l'identità digitale? O attraverso di essa chi vuole, può sapere di noi anche ciò che non dovrebbe?**

Applichiamo un regolamento molto severo, che definisce le caratteristiche vincolanti del servizio, con la tutela della privacy embedded. Consideri che il nostro servizio è nato con il Gdpr già vigente, e dunque con un forte elenco di misure di sicurezza da implementare a cura dei fornitori dell'identità digitale. Il governo ci controlla, attraverso l'Agid. Spesso lavoriamo al fianco della **Guardia di Finanza** sul fronte della privacy. Pensi che è obbligatorio fare ogni 6 mesi un penetration test in cui si simulano le aggressioni hacker sui nostri sistemi. Un assessment di vulnerabilità, controllato dall'Agid.

Dunque lei ritiene praticabile il voto politico digitale?

Certamente molto più sicuro delle raccolte di firme oggi accettate dall'ordinamento. Non ci sono ancora esperienze significative però si inizia a parlarne.

**Insomma l'Italia non è malaccio dal punto di vista della digitalizzazione pubblica...**

Infatti, dal punto di vista dei servizi digitali tra cittadini e pubblica amministrazione è stata tra i pionieri, e la nostra normativa è stata ampiamente presa a modello o almeno a spunto per i regolamenti europei. Del resto noi stessi è anche grazie all'esperienza fatta qui in casa che abbiamo potuto diversificare con successo all'estero dove oggi rilasciamo la maggior parte dei nostri certificati digitali. Abbiamo avuto la capacità di costruire una rete di distribuzione e sviluppo all'estero sulla base dell'esperienza italiana.

**Un'ultima domanda: come vi siete trovati a fronteggiare i picchi di emergenza connessi ai lockdown anti-Covid negli ultimi due anni?**

Quando è arrivata l'emergenza - che avevamo dato per scontata una settimana prima - siamo riusciti a trasferire al lavoro da remoto quasi tutti i dipendenti e ad offrire nuovi servizi di supporto e aiuto ai clienti nell'emergenza. Tantissimi clienti erano a loro volta pronti dal punto di vista del personale ma hanno dovuto ridurre il numero dei servizi offerti. Per esempio le società finanziarie abituate a chiudere contratti tramite agenti si sono trovate in difficoltà: ma i nostri servizi fiduciari sono stati preziosi. E' da quest'area che ci è arrivato un boost di connettività fiduciaria. Non sarebbe bastato un semplice servizio di videoconnessione: se sono una banca, ho bisogno di fare un'adeguata verifica dell'identità dell'interlocutore, un riconoscimento a distanza a prova di truffa, proceduralmente ineccepibile. Le emergenze hanno lasciato in eredità un forte interesse verso la remotizzazione di tantissime attività: sicu-

ramente banche e assicurazioni ma anche ad esempio una telecommunication company che si è trovata di colpo a dover gestire una quantità di richieste da remoto molto più grande di prima e ci è riuscita anche grazie ad un sistema di video-selfie che abbiamo messo appunto insieme. È stata una mossa vincente.

**«I nostri numeri sull'identità digitale? Abbiamo ben 250 grandi clienti, 8.000 piccole e medie imprese, 10mila professionisti e un milione di consumatori finali per complessivi 65 milioni di euro di fatturato»**



# La Mifid3 si avvicina La direttiva migliorerà così

di Marco Muffato

**L**il punto sulla Mifid3 che verrà, sulla terza versione della Direttiva europea sui servizi d'investimento in stato di avanzamento, con tre esponenti di primo piano di istituzioni nazionali ed europee. È quanto avvenuto nel corso della prima puntata del 2022 di **Largo ai Consulenti**, il video magazine realizzato da *Investire* in collaborazione con **Anasf**, dal titolo "Missione Europa, nuovi orizzonti per i consulenti finanziari" con ospiti di assoluto prestigio come **Luigi Conte**, presidente Anasf, **Emanuele Carluccio**, presidente di **Efpa Europe** (il più autorevole organismo preposto alla definizione di standard professionali e alla certificazione per i Financial Advisors e Financial Planners in Europa) e **Vania Franceschelli**, vicepresidente di **Fecif** (la federazione europea dei consulenti e intermediari finanziari). Ecco cosa hanno affermato i tre esponenti del corso della puntata sul tema della terza revisione della direttiva.

**Vice presidente Franceschelli, Mifid 3: quali saranno i vantaggi che la nuova Direttiva porterà ai professionisti italiani ed europei?**

**Franceschelli.** Già la Mifid2 ha portato dei vantaggi perché il cliente finale ha più chiari i costi che va a sostenere. Quindi abbiamo fatto un chiaro passo avanti rispetto alla Mifid1. Riteniamo però - e l'abbiamo anche esposto in una recente risposta a una Consultazione dell'Esma di dicembre 2021 - che ci siano delle parti da migliorare. Per esempio non sono molto trasparenti i costi della banca depositaria e più trasparenza vuol dire per il cliente finale più fiducia nel consulente finanziario. Altra cosa: l'adeguamento della Mifid2 ha comportato un onere burocratico importante per quello che riguarda le nostre banche di riferimento. Quando al cliente per normativa consegniamo il prospetto informativo, il cliente sbuffa e dice "ma perché tutta questa carta?" non riesce a leggerlo. Auspichiamo pertanto che la Mifid3 semplifichi e renda ancora più trasparente la nostra attività nei confronti del cliente ma e soprattutto che sia integrata dei temi per noi importantissimi: che nel questionario ci siano tante domande sia sulla sostenibilità e sia sull'educazione finanziaria, in modo da capire cosa effettivamente il cliente conosce della materia finanziaria. Riteniamo quindi che la Mifid 3 sia di basilare importanza, così



## Cosa potrebbe cambiare per il mondo della consulenza finanziaria con la terza versione della direttiva europea sui servizi d'investimento? La visione di Anasf, Efpa Europe e Fecif

com'è stata la Mifid2, per un approccio sempre più semplificato e trasparente tra il cliente finale e il consulente finanziario.

**Professor Carluccio, quale presidente Efpa a suo giudizio la Mifid 3 potrà migliorare i destini futuri della certificazione professionale in Europa?**

**Carluccio.** Se le cinque aree tematiche che sono state oggetto di Consultazione tra il 2020 e la fine del 2021 ci devono far capire quali sono le linee guida su cui si muoveranno le autorità europee per rivedere l'impianto normativo in materia di consulenza con quello che sarà la Mifid3, nutro sicuramente delle aspettative molto importanti. Traspone dai quesiti posti dall'autorità europea e dalle risposte degli operatori dei diversi Paesi che forse si è esagerato nella regolamentazione. Mi soffermo solo su un esempio, quello della product governance. È emerso in tutta evidenza che la logica seguita è stata di porre attenzione alla regolamentazione del singolo prodotto, quando la letteratura finanziaria dimostra da decenni che non ha senso guardare alla singola posizione all'interno del por-

tafoglio del cliente quanto piuttosto si debba invece valorizzare il portafoglio nel suo complesso, concetto che è stato del tutto perso di vista per la stratificazione dagli interventi normativi e regolamentari che si sono susseguiti negli ultimi anni. La pianificazione finanziaria, la logica di approccio di portafoglio, è stata quasi completamente trascurata. Quindi nel momento in cui questi temi dovessero essere ripresi in considerazione e rivalutati, direi che si tornerà a parlare con le stesse logiche con le quali noi insistiamo all'interno dei nostri percorsi formativi e soprattutto nei nostri esami di certificazione. L'altro tema ancora più vicino a noi è la presa d'atto che le famose linee guida di conoscenza e competenza del personale addetto al servizio di consulenza in materia di investimenti, e che erano state emanate nel 2015 e per i quali era stato dato un arco di tempo di tre anni ai singoli regulator nazionali per poterle tradurre in pratica, hanno portato a una situazione di totale difformità. Su questo tema abbiamo giocato un piccolo ruolo come Efpa visto che abbiamo predisposto un documento, formalmente presentato ai vertici dell'Esma, per mettere in evidenza come si fosse arrivati a una situazione paradossale con Paesi estremamente rigidi nel pretendere determinati livelli di conoscenza ed esperienza ed altri eccessivamente laschi nell'accettare tutto e il contrario di tutto. Esma ha fatto capire nei Consultation papers 2020-2021 che questo è un tema sul quale si tornerà e si è iniziato a paventare la richiesta di una certificazione a livello europeo e qui spero che riconosceranno l'enorme lavoro effettuato da Efpa negli ultimi 20 anni riconoscendo appunto in Efpa una delle best practice in termini di certificazione delle competenze del personale addetto al servizio di consulenza.

**Presidente Conte, si incomincia a respirare aria di Mifid 3: cosa ci si aspetta dalla nuova Direttiva? Come le sue disposizioni possono rendere ancora più efficace il ruolo di consulente finanziario?**

**Conte.** Le aspettative sono essenzialmente il valore della semplificazione, che non significa relazionare in funzione di scorciatoie ma che vuol dire invece tracciare e rendere ottimale il percorso che porta alla consulenza dentro il sistema socio-economico dei vari Paesi. Bisogna fare in modo che il concetto di ottimo sia centrale e perché sia ottimo bisogna far sì che processi siano comprensibili ed efficienti. E poi l'aspetto legato a quelle che sono le normali valutazioni, peraltro normate, per quanto riguarda le competenze dei professionisti della consulenza con un livello di valutazione omogeneo per tutti quei Paesi che esprimono in maniera chiara il valore della consulenza e ancora di più per quella che è la riconoscibilità in termine di valore delle attività finanziarie che poi



sono gli strumenti attraverso cui si raggiungono gli obiettivi. Faccio un brevissimo inciso rispetto a questo tema e provo a immaginare ciò che sarebbe stato il contesto oggi se ci fossimo fermati a quindici anni fa. Sono un risparmiatore e mi reco presso un intermediario e chiedo di sottoscrivere un investimento. Prima dell'avvento della Mifid innanzitutto l'intermediario poteva inserire l'ordine quando gli pareva, non c'era una definizione temporale condivisa. Poi non c'era alcuna informazione oggettiva sui costi. Potevo come cliente trovarmi addebitato qualsiasi costo accorgendomi solo in via di consuntivo. Qualsiasi tipo di acquisto di strumenti e prodotti finanziari poteva contenere profili di rischio molto elevati senza che io ne fossi preventivamente a conoscenza. Potevo come cliente trovarmi a operare, com'è capitato in ambito di mercati poco liquidi - abbiamo visto lo scandalo delle banche venete dove i clienti si sono ritrovati con delle attività illiquide in portafoglio -, non potendo vantare alcun tipo di credito nei confronti dei debitori istituzionali. La comunicazione in quel caso non era affatto dovuta, c'era una condivisione rapida a cui poi seguiva l'investimento. In ultimo c'era un problema di competenze: non sapeva mai chi fosse il tuo interlocutore semi o para professionale, sapevi solo che c'era un soggetto con non bene identificate competenze che vantava una sorta di posizionamento asimmetrico rispetto al cliente e dava all'utente finale delle indicazioni non appropriate. Ebbene questo era lo scenario, ditemi voi se in questi 15 anni non ci sono stati dei miglioramenti importanti e auspichiamo ovviamente che si vada a migliorare ulteriormente con la Mifid3.

## SEDIE & POLTRONE

di Marco Muffato

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



### LOMBARD ODIER CHE COLPO, INGAGGIA MACCIA



**G**ran colpo di mercato per il gruppo elvetico **Lombard Odier** che ha annunciato la nomina di **Manuela Macchia** (nella foto) a responsabile per l'offerta di Lombard Odier (Europe) SA e direttore Investimenti per l'Italia. Macchia è entrata in Lombard Odier il 10 gennaio 2022, presso la branch Italiana che ha sede a Milano. Come sua vice, collaborerà con **Alberica Brivio Sforza**, entrata in Lombard Odier nel 2021 in qualità di managing director per l'Italia. Dopo aver

avviato la sua carriera lavorativa nel 1998 all'interno del gruppo Bnp Paribas, negli ultimi ventitre anni Macchia ha ricoperto diverse posizioni a livello internazionale presso varie sedi del gruppo a Londra, Parigi, Roma e Milano. Più recentemente è stata director of financial products and services per il wealth management di Bnp Paribas in Francia. Nel 2020 è tornata in Italia ed è stata nominata chief investment officer di Banca Bnl Bnp Paribas.



### JERUSALMI, NUOVA VITA IN PICTET



**Raffaele Jerusalmi** (nella foto) entra come senior advisor in **Pictet Wealth Management Italy (Pictet WM)**, guidato in Italia dalla country head **Alessandra Losito**. Jerusalmi, amministratore delegato di Borsa Italiana fino al novembre 2021, contribuirà all'ulteriore sviluppo del segmento wealth management del gruppo Pictet grazie alla sua esperienza e alla fitta collaborazione con imprenditori e aziende italiane. In Borsa Italiana dal 1998, Jerusalmi ne diviene poi amministratore delegato dal 2010 al 2021. Negli stessi anni è stato anche membro del consiglio di amministrazione del London Stock Exchange Group (LSEG) e direttore esecutivo della divisione Capital Market. Durante il periodo 2009-2021 Jerusalmi è stato vicepresidente di diverse società di LSEG e Borsa ed è stato presidente di Elite Spa.



ed è stato presidente di Elite Spa.



### DE FERRARI, CEO DEL WEALTH IN CS



**C**redit Suisse Group ha nominato **Francesco De Ferrari** (nella foto) ceo della divisione Wealth Management. È entrato a far parte del Comitato esecutivo del Credit Suisse Group, con effetto dal 1 gennaio 2022, riportando al group chief executive officer **Thomas Gottstein**. De Ferrari è stato inoltre nominato ceo ad interim dell'area geografica Europa, Medio Oriente e Africa (EMEA). Credit Suisse annuncia una nuova struttura del modello di Consiglio di amministrazione per migliorare l'efficacia e la governance dei Consigli di amministrazione delle filiali. La nomina di De Ferrari è in linea con la nuova strategia e struttura organizzativa del gruppo che mira a fare evolvere Credit Suisse verso un'organizzazione a matrice.



### MATASSINO ENTRA IN MIFL



**M**ediolanum International Funds Ltd (MIFL), la piattaforma europea di asset management del gruppo Mediolanum, ha annunciato la nomina di **Luca Matassino** (nella foto) a chief business officer, lavorando a stretto contatto con distributori e consulenti finanziari. Matassino lavorerà presso il quartier

generale di MIFL a Dublino e riporterà direttamente al Ceo **Furio Pietribiasi**. In precedenza Matassino è stato head of sales di Eurovita, direttore esecutivo di Ubs Asset Management, guidando il team di distribuzione in Italia, dopo aver a lungo militato in Fidelity International come sales director.



### BERTOSSI VA IN GRANITESHARES



**G**raniteShares, emittente globale di Exchange traded products (Etp) con oltre 1,7 miliardi di dollari in gestione, ha nominato **Margherita Bertossi** (nella foto) sales director della società per il mercato italiano. Sarà il primo riferimento per la clientela italiana, con l'obiettivo di far conoscere gli innovativi prodotti di GraniteShares, che ha

recentemente listato oltre 40 Etp su Borsa Italiana, inclusi quelli long, short e a leva su singoli titoli molto noti, come ad esempio Tesla. Prima di entrare in GraniteShares, Bertossi ha lavorato per 4 anni in BlackRock, dove ha ricoperto il ruolo di analyst, con una focalizzazione sul settore degli Etf, per poi essere promossa a client relationship manager.





**Risponde Francesco Priore all'indirizzo [priore.studio@virgilio.it](mailto:priore.studio@virgilio.it)**  
 Startupper e decano della consulenza finanziaria, Priore ha fondato l'Anasf e contribuito alla fondazione dell'Albo. Docente Universitario, autore e consulente di comunicazione e marketing finanziario

## L'ALBO DEI CF HA 30 ANNI. ECCO LA SUA STORIA. MA COSA DIVENTERÀ IL CONSULENTE FINANZIARIO?

“

*Caro Francesco, ho partecipato come te alla celebrazione, organizzata dall'Anasf al Mudec, per i 30 anni dell'Albo dei promotori finanziari poi diventati consulenti finanziari. Mio figlio, presente con me, alla fine mi ha chiesto: "Ma, oltre i fondi, collocavate anche i lombrichi e altri strani strumenti finanziari? Per questa ragione vi hanno dovuto regolamentare? Poi ho sentito le parole di Vincenzo Roppo e mi sembra che la storia sia diversa, è così?"*

*Demetrio Q.*

**C**aro Demetrio, l'istituzione dell'Albo è quella descritta, al Mudec, dal professor Roppo, tra l'altro estensore dell'articolo 5 relativo al nostro Albo, della Legge n.1 del 91 che istituì le Sim. I cf soci Anasf, agenti di società note, non hanno collocato servizi finanziari non regolamentati, ma hanno "snobbato" l'iscrizione all'Anasf di quei cf che vendevano per esempio i fondi immobiliari aperti di diritto svizzero. Ritenevamo infatti che quei fondi fossero un ossimoro, in quanto garantivano l'investimento in immobili e la liquidabilità, praticamente a vista, delle quote. Gli associati Anasf nel 1981 pubblicamente chiesero la certificazione dei consulenti, delle mandanti e dei prodotti. La "battaglia" si concentrò sulla istituzione dell'Albo, tutte le istituzioni lo contrastarono ad eccezione della Consob del professor Piga e della Commissione Finanze presieduta dal professor Piro, l'Albo fu istituito a tutela dei risparmiatori, perché noi cf avevamo intuito l'importanza di far crescere un mercato sano. Pagammo con il cambio del nome da cf a pf, ma dopo 25 anni ci è stato restituito il maltolto. Eravamo cf perché proponevamo fondi, gestioni, polizze di assicurazione, mutui, finanziamenti alle imprese, leasing, factoring, questo insieme di prodotti e servizi può essere proposto solo in un'ottica consulenziale. I "venditori di fondi" sono stati i promotori del mercato del risparmio in Italia, e di conseguenza - solo dopo - sono state varate le leggi che costituiscono gli argomenti del Diritto del mercato finanziario. È il mercato che genera la regolamentazione e non viceversa. Continuando a "progettare il futuro", come affermato dal presidente Anasf Conte, promuoviamo corsi di laurea e Master, perché la nostra è una professione socialmente indispensabile.

“

*Gentilissimo professor Priore, ci siamo conosciuti molti anni fa, ero responsabile dell'Agenzia, nel mio paese. La incontrai presentato da un collega che, aveva dato le dimissioni per fare il cf nella rete di cui lei era responsabile all'epoca a Bologna. Declinai la sua proposta, non mi sono mai pentito, però... se avessi accettato la sua proposta oggi forse siederei anche io dove una volta sedevano i miei capi. Le dovevo questa considerazione.*

*Marcello N.*

**C**aro Marcello, ricordo bene quel periodo, 1984/85, e penso di ricordare con piacere anche il nostro colloquio. Fu un periodo di grande crescita, nel giro di un anno passammo da meno di 20 cf ad oltre 100, era una stagione di boom, ma quando ci fu lo sboom nel 1987 uno solo dei suoi colleghi uscì da quella rete per andare in un'altra. Mi spiace di non essere stato capace di motivarla, ma presi atto della sua determinazione. All'epoca le banche consideravano i cf non competitori ma i "paria" del sistema, non prendendoli in considerazione forse ritenevano che si sarebbero estinti. La situazione è totalmente cambiata, non per merito dei cf o demerito degli istituti, ma perché ogni settore e i relativi servizi devono adeguarsi all'evoluzione tecnologica. La velocità del cambiamento è tale che oggi un secondo settore negletto, quello delle assicurazioni è diventato il terzo pilastro delle banche, dopo quello dei servizi finanziari. Gli utili da servizi raggiungono il 50% degli utili delle banche. L'attività caratteristica, gli affidamenti alle imprese si stanno trasferendo dagli sportelli ai fondi di private debt e analoghi, a causa delle normative che impediscono alle banche di assumere rischi dovendo rispondere ai depositanti. Molte attività ormai sono totalmente gestite virtualmente, certo diventeranno sempre meno gli sportelli, sopravviveranno nelle città medie le banche locali, ma tutte le attività comprese quelle dei cf sono destinate ad una profonda rivoluzione. Si affermeranno quelle istituzioni e quelle persone che sapranno immaginare e anticipare l'utilizzo del fintech, dell'Intelligenza artificiale, del Natural language processing, dell'Internet delle Cose tutte le altre innovazioni che rivoluzioneranno le regole del gioco. È ineluttabile.

## NETFLIX DIMOSTRA CHE È SCOPPIATA LA BOLLA DELLA "COVID ECONOMY"

“Se Gesù fosse un'azione, sarebbe un'azione Netflix: o ci credi o non ci credi” disse molti anni fa Todd Juenger analista di Bernstein, un giudizio connaturato di sacralità che deve aver fatto colpo sull'illuminata Cathie Wood, soprannominata la “broker di Dio”, che sulla fede e sulla religione ha fondato la sua attività di investing. Fede su Tesla, fede sul Nasdaq e fede cieca e incrollabile su tutta la tecnologia della Silicon Valley.

Fiducia su Netflix che è stata sicuramente ben riposta, perché il management dall'Ipo del 2002 a oggi ha moltiplicato pani, pesci e quotazioni azionarie: in 20 anni da 1\$ a 700\$ (69.900 % di rendimento)



che diventa un +8.650% dalla crisi del 2008. L'unico limite è il cielo, ma quando arrivi lassù, soprattutto se non sei una divinità, si soffre di vertigini e si rischia di cadere. Ed è quanto è accaduto a Netflix che dopo la pubblicazione della trimestrale, su aspettative sempre più alte, ha subito un'ondata di vendite (-20% in un giorno!), la concorrenza di Disney Channel e Amazon Prime diventa sempre più pressante e riduce i margini. La Casa di carta brucia! In verità più che la casa, il luogo in cui negli ultimi due anni abbiamo costruito tutta la nostra esistenza, a bruciare sono le quotazioni di tutti quei marchi che sono diventati in questo periodo di Covid la nostra insostituibile compagnia.

Oggi grazie ai vaccini si torna a vivere, e quei marchi non sono più indispensabili. Oltre a Netflix crollano Zoom, Peloton Interactive, Snap, Uber, Coinbase, Robin Hood, Deliveroo, Paypal, Shopify, tutti titoli che dai massimi si sono come minimo dimezzati. Tutte le aziende che ci hanno nutrito, che ci hanno fatto compagnia, intrattenuto e ci hanno permesso di lavorare e guadagnare ora vengono classificate come “pink sheet”. La bolla della “Covid economy” è scoppiata! Las Vegas ha chiuso, riapre Wall Street. Le scommesse di Wall Street Bets sono finite, il banco si è ripreso il denaro, ora tornano i professionisti. E tra questi c'è sicuramente Cathie Wood, che con la sua fede cieca nella tecnologia e nel “buy the dips”, vendendo ciò che sale e comprando ciò che scende si trova ora con posizioni su Tesla, Twitter e Snap in forte sofferenza. Non tutto è perduto, come è stato per il 2000 allo sbloom seguirà un nuovo rialzo, ma ci sarà selezione, all'investitore capire quale sarà la nuova Amazon da comprare e quale invece la Worldcom da evitare.

## LA FINANZA DECENTRALIZZATA SENZA RIVALI. MA È UN BENE?

Le transazioni fatte in criptovalute l'anno scorso hanno raggiunto un valore di 15.800 miliardi di dollari. Stiamo parlando del 567% in più rispetto al 2020 e, stando ai risultati di uno studio della società di ricerche Chainalysis che sarà reso pubblico in febbraio, lo 0,15 per cento del totale riguarda attività illegali. Ora, per quanto lo 0,15% possa apparire come una quota minimale ad una lettura superficiale, ribadisco che si quantifica in 14 miliardi e che comunque è una percentuale in crescita del 79% rispetto all'anno precedente. Il Wall Street Journal scrive che da questo rapporto emerge quanto in questo momento la crescita della finanza decentralizzata, è così che viene chiamata l'offerta di servizi finanziari automatizzati basati sulla tecnologia blockchain che è alla base delle criptovalute, sia una minaccia per la sicurezza del settore. “Il 72 per cento dei circa 3,2 miliardi di dollari in criptovalute spariti nel 2021 – scrive – è stato rubato attraverso applicazioni di finanza decentralizzata, che tra l'altro sono sempre più usate per effettuare operazioni di riciclaggio del denaro (tra il 2020 e il 2021 sono aumentate del 1.964 per cento)”. Tuttavia, truffe e operazioni opache a parte, i numeri confermano una fervida crescita che consacra l'affermazione delle cripto anche come bene rifugio per chi vuole proteggere i propri soldi dall'inflazione tant'è

che la grande banca d'affari statunitense Goldman Sachs ritiene che il valore del bitcoin nei prossimi cinque anni potrebbe superare la soglia dei centomila dollari. Ne sono certamente convinti a Puerto Rico visto che da tempo l'isola accoglie informatici e avventurieri che ne vogliono fare un nuovo paradiso delle criptovalute. Secondo quanto scrive il Washington Post, nell'anno appena finito, gli arrivi di persone interessate alle agevolazioni fiscali concesse dall'amministrazione locale a chi investe nelle tecnologie cripto e in altri settori sono quasi triplicati.

E questo dovrebbe essere uno dei tasselli più importanti del mondo che vogliamo migliorare?





## ECONOMISTA NON PER CASO: LE PREVISIONI DELL'ASTROLOGA MIRTI



“**G**od save the queen/She's not a human being/and There's no future...” Dio salvi la regina, cantavano i Sex Pistols nei tumultuosi '70, oggi più che alla Regina Dio dovrebbe volgere il suo sguardo benevolo verso Boris Johnson, il premier inglese che vacilla sul ciglio di un burrone. “God bless America” recita il tradizionale saluto conclusivo dei comunicati del Presidente Usa, un augurio che oggi Biden dovrebbe rivolgere a sé stesso, un presidente nato sotto una cattiva stella, dall'assalto al Campidoglio all'Afghanistan, una sequenza infinita di errori.

Non so come si dica in russo, ma di tanti auguri sembra che avrà bisogno anche lo Zar Putin. BoJo, Biden e Putin non sono tre nomi citati a caso, ma sono i tre politici scelti da Grazia Mirti come i protagonisti del 2022. Grazia Mirti raffinata studiosa degli astri applicati alla finanza, ha raggiunto la celebrità con il libro “investire con gli astri” (ed. Sole24Ore) in cui, con anni di anticipo, prevedeva la grande crisi finanziaria del 2008. Per i fedelissimi la sua conferenza di inizio anno è diventata un must paragonabile alla “Lettera di Warren Buffett”, e anche per quest'anno non sono mancati i colpi di scena. Moderata sempre nei giudizi, per il 2022 ha voluto fare delle eccezioni indicando BoJo, Biden e Putin come i personaggi che vivranno sotto un cielo molto difficile. Un trio a cui si potrebbero accodare Macron che rischia di non essere rieletto, ed Erdogan che potrebbe addirittura rischiare il trono. Ma sono i grandi scenari quelli che meritano maggiore attenzione, dopo l'annuncio fatto nel 2019 a Radio24 in cui anticipava per tutto il 2020 la congiunzione di Plutone e Saturno in Capricorno, accadimento molto preoccupante (ricordiamo il Covid), per il 2022 mette in rilievo due particolari eventi: il primo in aprile con la congiunzione di Giove



e Nettuno nel segno dei Pesci (accade ogni 166 anni!) che sembra di buon auspicio, la seconda Marte in Toro, il presagio di un'estate di fuoco! Le altre previsioni sono come ciliegie, una tira l'altra: tecnologia sotto pressione tutto l'anno, materie prime in generale rialzo, tassi d'interesse in salita dall'Estate, perdita d'appel per le criptovalute, rischi d'immagine per Bce e Lagarde, e poi c'è l'Oro, che per la Mirti è sacro e a cui si deve sempre dedicare una minima parte del portafoglio.

Sarà un anno molto complicato, l'auspicio è che nella parentesi pescina di Primavera si possa trovare un accordo per calmierare il prezzo del gas. Discorso diverso per Usa e Biden che vivranno un 2022 sotto un cielo di piombo che farà impallidire anche Callaghan. God bless America!



## LA SFIDA IMPOSSIBILE DI JEFF BEZOS “ALLA RICERCA DELL'IMMORTALITÀ”



**N**el suo saggio intitolato Homo Deus, lo storico Yuval Noah Harari qualche anno fa già sintetizzava che siccome noi umani non abbiamo più bisogno di combattere per sopravvivere, in futuro combatteremo sostanzialmente per la felicità, la divinità e dunque l'immortalità. E a cosa ambiscono i recenti ingenti investimenti annunciati pochi giorni fa dal fondatore di Amazon per agevolare un “salto di qualità” alla sua start up Altos Labs?

All'immortalità visto che si occupa proprio di “lotta all'invecchiamento” e “rigenerazione cellulare”. A quanto pare è da settembre che Jeff Bezos lavora su questa start up biotecnologica sia reclutando supermanager e superaccademici ai quali offre compensi mirabolanti, sia mettendo tre miliardi di dollari nei piani di ricerca e sviluppo focalizzati all'elisir di lunga vita: la riprogrammazione cellulare.

Jeff Bezos in questo è uno specialista, la sopravvivenza, che si trasforma in longevità fino a diventare immortalità per lui è una sfida già vinta. Oggi lo vedono tutti come un uomo di successo, ma prima di arrivare al trono, la strada è stata irta e pericolosa, sia professionalmente e sia nel privato. Nel 1999 il primo grande successo, la copertina dell'anno di Time, l'incoronazione a re di internet, sembra la divinità del nuovo mondo che sta nascendo, ma come Icaro si è avvicinato troppo al sole e ha perso le ali. Comincia il precipizio,



Amazon in un attimo brucia tutti gli attestati di stima, viene definito un business fallimentare e il titolo crolla al minimo di 6\$. Questo è il 2003 professionale, nello stesso anno, nel privato, rischia la vita in un incidente in elicottero, ma si salva perché Bezos ha sempre il paracadute, o 7 vite come i gatti, e da quel precipizio riprende le ali per tornare a volare. Il titolo risale, il fatturato dell'azienda vola e arriva anche l'utile, il consumatore conosce la comodità

di ricevere la merce a casa, e pazienza se qualche serranda verrà abbassata. La formula magica sono i dati, perché Amazon conosce i propri clienti, e conosce bene i nostri “segreti”. Bezos è scaltro, sa che la vita eterna è un'utopia, non esiste professionalmente, ha già dichiarato “un giorno anche Amazon potrebbe fallire”, e non esiste biologicamente. Ma lui, seguendo il testo della canzone “uno su mille ce la fa”, ha sfidato la morte e ne è uscito vincitore.

Ripercorrendo le orme del suo predecessore Bill Gates, da “cannibale” a grande mecenate, ora Jeff Bezos, da spedizioniere, vuole consegnare al mondo il suo ultimo pacco, l'immortalità, ma davvero l'uomo vuole questo? Bezos ha detto che “l'invenzione e il fallimento sono gemelli inseparabili”, un po' come dire vi darò l'immortalità, ma come gridavano a Troisi nel film non ci resta che piangere, “ricordati che devi morire”.



# Guadagnare sui crediti in difficoltà senza dimenticare il sociale

di Sergio Luciano

**C**i sono oggi in Italia cinquantamila tra piccole imprese e privati cittadini in difficoltà economica, sommersi dai debiti, ai quali qualcuno sta dando un'altra opportunità. La possibilità di ripartire, di uscire dall'angolo. Non ci riusciranno tutti, ma alcuni sì. Grazie a una società con un nome impossibile ma una missione possibile: **Issc** si chiama e significa "**Integrated System Credit Consulting**". È una fintech (insomma: una società di credit management che ha in pancia tanta tecnologia digitale) che si è quotata in Borsa all'**Euronext Growth Milan** (l'ex Aim, il mercato delle piccole imprese) dal 22 dicembre 2021, dove capitalizza quasi 70 milioni. Ma che fa, come lavora? «Siamo una fintech specializzata nella gestione dei crediti in difficoltà di piccole dimensioni. Granulari, si definiscono in gergo», risponde **Gianluca De Carlo**, amministratore delegato di Issc. «Aiutiamo i debitori a risollevarsi e i creditori a essere rimborsati almeno in parte. Con un approccio etico, attento al sociale. Certo: è un lavoro con il quale vogliamo guadagnare, ma è possibile e lo sarà sempre di più, giovando nel frattempo a milioni di famiglie e all'economia italiana».

**Ci spieghi meglio, dottor De Carlo. Issc è stata un grande successo borsistico. Avete raccolto 16 milioni di euro. Cosa ve ne farete?**

Se mi lascia rispondere per gradi, glielo dico.

**Prego!**

Innanzitutto, io sono un avvocato che per 15 anni si è sempre occupato di crediti incagliati, ossia i prestiti fatti da banche o società finanziarie a qualcuno, impresa o persona fisica, che non riesce a rimborsarli. In gergo Npl: Non performing loans, crediti che non rendono. Nel 2019 ho

**Issc, la fintech che si è recentemente quotata all'Euronext Growth Milan (l'ex Aim), si propone di aiutare sia i debitori a risollevarsi che i creditori a essere rimborsati almeno in parte. Con un approccio a un tempo etico, sociale e sostenibile**



Nella foto, da sinistra Nunzio Chiolo e Gianluca De Carlo, rispettivamente amministratore delegato di Conafi e amministratore delegato di Issc

avuto l'opportunità di conoscere **Nunzio Chiolo...**

**L'imprenditore che aveva fondato quell'altro successo borsistico che fu Conafi-Prestitò?**

Proprio lui. Un imprenditore illuminato che si era specializzato in quella formula particolare di prestiti che è la cessione del quinto dello stipendio o della pensione, una formula tipicamente italiana, e tipicamente utilizzata dai lavoratori dipendenti, un uomo che aveva ed ha una grandissima esperienza nel campo dei crediti difficili da recuperare. A mia volta, lo ripeto, avevo sempre operato nel campo degli unsecured...

**Prego?**

Sì, voglio dire: si chiamano unsecured i crediti non garantiti da immobili o altre garanzie reali che se non vengono rimborsati è particolarmente difficile recuperare.

**Torniamo al suo incontro con Chiolo...**

È stato determinante. Un'alchimia perfetta di competenze ma anche di valori etico-professionali. Insieme abbiamo lanciato il

progetto Issc, che è poi nato a metà 2019 ed ha ricevuto l'autorizzazione ad operare nell'aprile del 2020 con la licenza prevista dell'articolo 115 del Tulp (Testo unico delle leggi di pubblica sicurezza, ndr) per il recupero dei crediti. E abbiamo cominciato a comprare Npl sul mercato.

**Vediamo se ho capito. Voi comprate dalle banche e dalle finanziarie i loro crediti non rimborsati dai loro debitori. Poi andate da quest'ultimi e o riuscite a convincerli a pagare, aiutandoli nelle modalità, oppure gli fate causa, oppure trovate un accordo. È giusto?**

Abbastanza. Innanzitutto le preciso che noi lavoriamo in una fascia particolare del mercato dei crediti in sofferenza, quella fino a 30 mila euro, i cosiddetti small-ticket. Solitamente questi crediti vengono venduti dalle banche - che li hanno erogati e non riescono a recuperarli - a delle società finanziarie che ne fanno una prima cernita sommaria e tendono a rivendere i portafogli che non riescono a incassare subito. Noi arriviamo in questa fase, gli compriamo i crediti e li elaboriamo con la nostra metodologia.

**Eccoci al punto: quale metodologia? È qui che entra in ballo il fintech?**

Sissignore. Funziona così. Internamente siamo attrezzati per la lavorazione di questi crediti incagliati in tutte le fasi. Quella telefonica, la Phone collection, in cui si chiamano al telefono i clienti, si cerca di capire che intenzioni hanno e di convincerli a pagare; poi c'è la home collection, quando cioè i clienti più disponibili ricevono una visita dei nostri consulenti e, insieme, trovano un accordo; e poi c'è la fase giudiziale, cioè quella dei pignoramenti presso terzi, attraverso la nostra società controllata Lawyers Spa, che scatta quando non c'è alcun accordo possibile.

**E perché le banche che hanno erogato i finanziamenti non lo fanno da sole, questo lavoro?**

Sono molti anni che non lo fanno più, perché è molto specialistico e non è facile organizzarlo all'interno, per una banca. Però attenzione: nel fare questo lavoro in tre fasi, noi applichiamo un approccio molto diverso da quello del classico credit-management, che va giù per le spicce. È un approccio etico, sociale e sostenibile. Cerchiamo di far capire al debitore che mettere a posto la sua situazione è essenziale innanzitutto per lui, perché altrimenti non potrebbe più accedere al mercato del credito, non potrebbe più comprare un'auto a rate, ma nemmeno una lavatrice... Noi proponiamo a ciascun debitore, sulla base della sua situazione e delle sue esigenze, la soluzione più adatta, adeguando le nostre strategie di recupero alle sue possibilità. Attraverso saldi e stralci, rateizzazioni, altre soluzioni ad personam.

**E l'aspetto fintech?**

Risiede in una piattaforma digitale potentissima, solo nostra ed in continua evoluzione, che incamera e elabora al suo interno tutta la documentazione sui crediti e i debitori, quei famosi dati

**L'ad De Carlo: «Disponiamo di una piattaforma digitale molto potente che incamera ed elabora al suo interno tutta la documentazione sui crediti e sui debitori. L'analisi dei dati favorisce la strada verso la soluzione, anche quella giudiziale»**

che qualcuno giustamente ha definito 'il nuovo petrolio'. Quindi le nostre persone sanno sempre con chi hanno a che fare quando fanno le loro telefonate o le loro visite. L'analisi dei dati ci accorcia la strada verso la soluzione, anche quella giudiziale. E la stessa piattaforma ci permette di effettuare una valutazione di pre-acquisto quando ci capita di poter acquisire un portafoglio da qualche banca o finanziaria: carichiamo nel sistema i dati dei crediti incagliati in portafoglio, e lo facciamo simultaneamente all'acquisto stesso perché la nostra piattaforma sa comunicare con quella del venditore, e aggiungiamo altri dati sulla solvibilità dei vari debitori. Il nostro algoritmo ci dice quale previsione può fare sull'incasso: e noi, sulla base di queste indicazioni, decidiamo la nostra strategia di recupero.

**Quanti siete? Dovreste essere un esercito!**

Abbiamo ereditato dalla nostra holding Conafi una squadra professionale di prim'ordine, cui si affiancano 40 operatori per la phone collection, 120 consulenti-esattori su scala nazionale e 80 avvocati in Lawyer Spa. Una squadra accomunata dalle competenze e dai valori umani. Perché siamo convinti, noi di Conafi e noi di Issc, che l'approccio del credit management nel futuro sarà sempre più caratterizzato dall'eticità, dalla sostenibilità sociale. Io nella mia precedente carriera, come il dottor Chiolo con Conafi, che ha erogato per decenni prestiti a persone che le banche non avrebbero finanziato. Abbiamo sempre dato fiducia e ha funzionato.

**Lavorerete anche sui crediti commerciali?**

In futuro non lo escludiamo. Per ora c'è già molto da fare sugli Npl!

**Cosa sperate possa determinare la quotazione in Borsa?**

Che dopo quest'ottimo esordio, riconosca a Issc le sue grandi prospettive. Dal terzo anno in poi, che è poi il prossimo anno, il nostro business esploderà. Consideri che siamo operativi da appena 10 mesi e quotati da due, e abbiamo già registrato risultati ottimi sul portafoglio comprato prima della quotazione. Oggi gestiamo circa 54 mila posizioni individuali e siamo a 620 milioni di portafoglio in proprietà. Con aspettative di recupero molto molto importanti. Basta lavorare bene. Con l'intelligenza artificiale a fianco e il cuore in mano.

DIALOGO CON GIUSEPPE LA TORRE (KPMG)

# Cresce la voglia di M&A «L'accelerazione è appena iniziata»

di Annalisa Caccavale

**«Superate le incertezze legate alla pandemia sul mercato c'è molta liquidità in cerca di asset di valore. Ora le aziende sane stanno spingendo sull'acceleratore dello sviluppo anche per linee esterne»**



GIUSEPPE LATORRE, PARTNER KPMG

**G**iuseppe Latorre, lei che come partner Kpmg è responsabile deal advisory per l'Europa, sa meglio di tanti quanto bene sia andato il mercato dell'M&a nel 2021, chiudendo con un nuovo record, sia nelle operazioni, sia nel controvalore. Quali sono secondo lei i motivi di tale crescita?

Il mercato M&A globale nel 2021 ha fatto registrare un record assoluto sia come controvalore, pari a 4.400 miliardi di dollari (+ 47% rispetto ai 3.833 del 2007 precedente anno record), sia come volumi con circa 49 mila operazioni chiuse (+ 31% sul precedente anno record, il 2007, che ne aveva registrate circa 30 mila). Risultato significativo anche per

l'Italia con circa 1.165 operazioni per 97,8 miliardi di euro di valore. Finalmente siamo tornati su livelli di attività più coerenti con il peso della nostra economia. Nel 2021 abbiamo registrato un nuovo clima di fiducia che ha alimentato la "voglia di M&A" da parte degli operatori, dopo un 2020 caratterizzato da un clima d'incertezza legato alla pandemia. Sul mercato c'è molta liquidità in cerca di asset di valore. E poi le aziende sane stanno spingendo sull'acceleratore della crescita anche per linee esterne.

**Il sistema Italia piace agli investitori, sia nostrani, sia internazionali, perché?**

Il ritorno del "sistema Italia" nel radar sia degli investitori domestici sia internazionali, è da ascrivere sicuramente a quanto è avvenuto post-Covid. L'Italia ha dimostrato di avere capacità di gestire la crisi, di mantenere una fortissima connotazione manifatturiera (l'economia italiana ha avuto la maggior crescita del Pil nel 2021 dopo Cina ed India a tassi di crescita che avevamo assolutamente dimenticato) e beneficerà di un enorme quantità di fondi Ue, gestiti attraverso il programma Pnrr. Se a tutto questo si unisce la credibilità dell'attuale presidente del Consiglio e delle serie politiche di riforme strutturali che l'esecutivo sta implementando, si arriva al clima di fiducia verso il nostro Paese. Sotto questo profilo abbiamo una finestra di opportunità strategica unica per un salto competitivo. Ma serve grande capacità di execution e di disciplina economica e politica per cogliere il momentum.

**Dai numeri che avete pubblicato, l'Italia ha giocato un grande ruolo di investitore all'estero, cambia il paradigma, siamo diventati soggetti ben strutturati e forti da poter competere sul mercato estero?**

Le 200 acquisizioni italiane all'estero del 2021 pari a circa 56 miliardi di euro di controvalore, rappresentano il 57% del mercato complessivo M&A in Italia. Dopo anni di ristrutturazioni e di selezione naturale sul mercato, i player che sono rimasti sul mercato oggi sono più forti e direi anche più maturi sotto il profilo manageriale per affrontare la sfida dell'internazionalizzazione. Le principali operazioni messe a segno oltre confine hanno valore sistemico. Basti pensare che le prime nove operazioni, concluse da operatori italiani all'estero, costituiscono da sole circa l'82% del controvalore complessivo del mercato M&A. Stellantis da sola vale circa 20 miliardi di euro, l'acquisizione di Grand Vision da parte di EssilorLuxottica 7,2 miliardi di euro e le cinque acquisizioni da parte di Cellnex (Gruppo Edizione) delle torri di comunicazioni in diversi paesi (Francia, Italia e Polonia) valgono



complessivamente 12,5 miliardi di euro. In sintesi, direi che si è diffusa la consapevolezza tra i nostri imprenditori che l'ingresso sui mercati esteri tramite acquisizioni accelera il processo di penetrazione e garantisce spesso vantaggi competitivi. C'è ancora comunque molta strada da fare per avere un sistema Paese che "attacca" strutturalmente i mercati esteri.

**Grande è stato il ruolo dei fondi dedicati alle infrastrutture, se questo si somma a ciò che farà il Pnrr sul settore, avremo l'occasione per uno sviluppo per l'industria di settore e il suo indotto?**

Nel 2021 si sono chiuse diverse operazioni che hanno visto il coinvolgimento dei fondi infrastrutturali. Dall'acquisizione da parte del fondo australiano Macquarie Infrastructure & Real Assets del 40% di Openfiber, ceduto da Enel, per un controvalore di 2,2 miliardi di euro, all'ingresso del fondo americano Kkr Infrastructure in Fibercorp per 1,8 miliardi di euro. Nei prossimi mesi è attesa, inoltre, la finalizzazione dell'acquisizione di Falck Renewables da parte del fondo infrastrutturale di JP Morgan Chase & Co. per 1,5 miliardi di euro. Il fermento osservato nell'attività M&A da parte dei fondi infrastrutturali alimenta grandi aspettative sugli investimenti che questi fondi realizzeranno nel settore e nel relativo indotto e, dunque, sulle relative opportunità di sviluppo. Le infrastrutture, oggi più che mai, sono un settore critico per il rilancio del Paese, ma allo stesso tempo necessitano di ingenti masse di investimenti che solo i fondi riescono a movimentare. Questo trend è sicuramente da associare anche agli investimenti connessi ai fondi messi a disposizione dal Pnrr per supportare la crescita del Paese, soprattutto in termini di transizione climatica e digitale. Sono infatti 36,1 miliardi di euro gli investimenti di competenza del Ministero delle infrastrutture e delle mobilità sostenibili (Mims, ndr) previsti dal Pnrr con l'obiettivo di potenziare e modernizzare le infrastrutture e i sistemi di mobilità nazionali nell'ottica dello sviluppo sostenibile.

**Quali sono gli altri settori che hanno trainato la crescita?**

Il settore Financial Services, ha evidenziato una grande vivacità con una rinnovata tendenza al consolidamento. Si sono chiuse circa 70 operazioni per 16,8 miliardi di Euro (tra i deal più interessanti l'operazione Nexi - Nets - Sia che dà origine a un player PayTech leader in Europa). Diverse le operazioni di consolidamento in ambito bancario (Crédit Agricole - Creval, ad esempio). In forte crescita anche l'Industrial Market, con le sue 258 operazioni per 28 miliardi di euro che rappresenta il primo settore di riferimento del mercato (come anticipato la prima operazione è Stellantis che da sola vale 20 miliardi di euro). È stato molto dinamico anche il settore Telecom, Media & Entertainment con circa 21 miliardi di controvalore e 234 operazioni.

**Quanto è importante il private equity per valorizzare le aziende italiane?**

I fondi di private equity giocano un ruolo fondamentale soprattutto per favorire i processi di crescita di molte aziende italiane medio piccole. Molti imprenditori sono finalmente consapevoli che o cresci o esci dal mercato. In questa pro-

spettiva, l'M&A rappresenta un acceleratore di questo percorso che non può più essere solo per linee interne. I private equity immettono nel sistema i capitali per la crescita ed in questo senso sono delle vere e proprie istituzioni finanziarie. Inoltre, favoriscono il rafforzamento delle capacità manageriali delle imprese e irrobustiscono la loro dotazione patrimoniale. Molte imprese italiane di medie dimensioni, hanno compreso che, non potendo ricorrere esclusivamente al credito bancario, per crescere devono essere disposte ad aprire il proprio capitale ai fondi. Dall'altro i private equity stanno affinando il modello di intervento, investendo in imprese anche con quote di minoranza e maturando anche una cultura industriale di territorio. Inoltre, aspetto tutt'altro che trascurabile in questo periodo, i fondi stanno portando nelle aziende anche di dimensioni più ridotte la cultura Esg. In sintesi, possiamo parlare di un avvicinamento tra due mondi in passato molto distanti, i fondi di private equity e le medie imprese, anche grazie alla qualità delle informazioni che supportano gli imprenditori in queste scelte. Ci aspettiamo che i dati congiunturali che stiamo osservando si possano trasformare in una tendenza strutturale.

**«I fondi di private equity giocano oggi un ruolo fondamentale soprattutto per favorire i processi di crescita di molte pmi italiane. Molti imprenditori sono finalmente consapevoli che o cresci o esci dal mercato»**

**Cosa si aspetta insomma da questo 2022?**

C'è grande ottimismo anche per l'anno appena iniziato. La pipeline delle operazioni annunciate sul mercato italiano ci consente di confermare il trend di crescita soprattutto in termini di volumi e si aggira intorno ai 40 miliardi di controvalore, segno di un grande fermento, da parte di compratori sia industriali sia finanziari. Ci sono alcuni dossier istituzionali, come ad esempio la proposta di offerta pubblica di acquisto ricevuta da Tim da parte di Kkr Infrastructures, che si aggira intorno ai 10,8 miliardi, e la finalizzazione della cessione di Aspi - Autostrade per l'Italia al consorzio formato da Cdp Equity, Blackstone e Macquarie, per un controvalore complessivo pari a 9,7 miliardi di euro. Particolarmente attivo sarà il settore dell'Energy&Utilities, con l'acquisizione di Falck Renewables da parte del fondo infrastrutturale di JP Morgan Chase & Co. per un controvalore annunciato di 1,5 miliardi di euro, la cessione da parte di Erg di Erg Hydro a Enel per un controvalore di 1 miliardo di euro, Italgas che acquisirà la greca Depa Infrastructure S.A. per un ammontare pari a 733 milioni di euro e inoltre l'accordo stipulato da Eni per la cessione a Snam del 49,9% delle partecipazioni detenute nei gasdotti internazionali che collegano Algeria ed Italia e la costa tunisina all'Italia per 385 milioni di euro. Infine, il 2022 dovrebbe essere anche l'anno dell'M&A nel Financial Services, sia per le aspettative relative alla nascita del cosiddetto "terzo polo" - l'operazione Bper su Carige ne è un esempio -, sia per ulteriori forti attese di consolidamento in ambito assicurativo, tra i più redditizi in Europa, e per un significativo dinamismo nel settore dei pagamenti, che vede in Nexi un consolidatore a livello domestico ed europeo.



GRIMALDI GROUP

[www.grimaldi.napoli.it](http://www.grimaldi.napoli.it)



Le prime navi nel Mediterraneo con tecnologia  
Zero Emission in Port®

*Il trasporto ecosostenibile è già realtà.*





SCELTE CONSAPEVOLI

# Come difendersi dai pirati del trading on line

di Rosaria Barrile

## Dai due fondatori di Digitalmantra sette regole chiave per smascherare le violazioni delle normative di settore e le tecniche commerciali scorrette

**N**onostante i passi avanti compiuti per regolamentare il mercato, ancora oggi sul web è possibile imbattersi nelle trappole tese dai pirati del trading online ai potenziali investitori. Come distinguere le proposte serie, formulate da broker solidi e affidabili, dai messaggi commerciali attraenti ma in grado di celare servizi scadenti, se non vere e proprie truffe?

Lo abbiamo chiesto a due esperti di marketing in ambito finanziario, **Simone Giordano Macchi** e **Matteo Fumagalli**, fondatori di **Digitalmantra**, società di consulenza specializzata nella creazione di strategie digitali per aziende e professionisti.

«Esistono purtroppo ancora i broker in stile “The Wolf of Wall Street wannabe”, abili comunicatori in grado di arricchiarsi a spese dei clienti», sottolinea Macchi. «Per i broker professionali, il sistema per contrastarli passa non solo dall'incremento della cultura finanziaria dei clienti, ma anche da un perfezionamento della propria capacità di comunicare attraverso strategie di marketing coerenti su tutti i canali».

### Sette regole per non cadere in trappola

«I broker professionali utilizzano in genere un tone of voice più istituzionale e prudente, a differenza di tanti operatori finanziari poco raccomandabili, che promettono performance roboanti», puntualizza Fumagalli. «L'esperienza sul campo però ci insegna che bastano dei piccoli accorgimenti per smascherare i venditori di fumo».

Digitalmantra ha individuato sette regole chiave per orientarsi nella scelta di un broker di fiducia che possono essere così sintetizzate: “Preferire chi ha almeno una sede all'interno dell'Unione europea”, “Occhio alla leva”, “Alla larga da chi propone spread e commissioni a zero”, “Trading Academy e materiale formativo: buon segno”, “Copy Trading: specchio per le allodole?”, “Non fidarsi delle “Chiamate a freddo”, “No ai bonus in denaro per l'apertura di un conto”. «I broker con sedi operative off-shore che prediligono i paradisi fiscali spesso non cercano un mero risparmio sulle tasse di fine anno, ma tentano di avvalersi dei gap legislativi esistenti», spiega Macchi. «Un esempio è costituito dalla “leva”: la normativa vigente ha fissato, in tutta Europa, una leva massima per i conti trading pari a 1 a 30 per limitare il rischio assunto sui




mercati. I broker che offrono una leva più elevata ai clienti italiani stanno cercando di aggirare le normative. Anche i bonus in denaro per incentivare l'apertura di un conto sono illegali. Oggi i broker seri propongono benefit diversi e di qualità, come guide per ottimizzare la propria strategia, corsi gratuiti e indicatori per completare il proprio setup in piattaforma».

Oltre a evidenziare i tentativi di violazione delle norme di settore, il vademecum di Digitalmantra mette in guardia gli utenti dall'uso spregiudicato di tecniche commerciali scorrette. «Il claim “commissioni a spread zero” è palesemente una trovata commerciale», sottolinea Fumagalli. «Un broker dovrà pur guadagnare da qualche parte. È bene quindi preferire sempre i broker che dichiarano apertamente il costo commissionale e lo spread medio di mercato. Anche il copy trading a volte è solo uno specchio per le allodole. I broker che fanno del copy trading il proprio cavallo di battaglia hanno interesse a sponsorizzare i money manager che effettuano un numero di trade più elevato, così da incrementare le revenues derivanti dai volumi transati. Una tecnica ancora più aggressiva, quanto truffaldina, è costituita da chiamate che propongono conti in gestione miracolosi, che possono essere aperti solo con uno specifico broker “di fiducia”. Rappresenta invece un buon segnale la presenza sui siti di materiale educativo: i broker che creano una propria Trading Academy interna, condividendo materiale di valore con la propria community, sono generalmente più strutturati e affidabili».

SCANSIONA IL QR-CODE  
PER MAGGIORI INFORMAZIONI >





## Pronti ad un futuro sostenibile con un partner affidabile e competente

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

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

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

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

Experience The Power of Being  
Understood

Experience RSM

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

**THE POWER OF BEING UNDERSTOOD**  
AUDIT | TAX | CONSULTING



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



## IL NUCLEARE SICURO E LA TRANSIZIONE VERDE: CI SONO LE PROSPETTIVE PER UN DIALOGO



**Andrea Margelletti**

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

**L'**urgenza di gestire la transizione verde congiuntamente con l'aumento significativo dei prezzi energetici che si è registrato negli ultimi mesi ha riaperto il dibattito circa la necessità di ripensare le fonti di approvvigionamento energetico al fine di limitare gli spillover negativi derivanti dal processo di decarbonizzazione. In questo contesto ha quindi assunto una rinnovata centralità il ruolo che l'energia nucleare può svolgere nel calibrare il mix energetico di lungo periodo, in quanto permetterebbe di mitigare le conseguenze del processo di transizione garantendo la stabilità delle risorse energetiche.

È proprio in questa prospettiva che la Commissione Europea ha recentemente deciso di inserire l'energia nucleare - insieme al gas naturale - nella tassonomia delle energie verdi verso cui possono essere erogati investimenti privati. Secondo questa decisione, i progetti nucleari con permesso di essere costruiti sarebbero idonei ad attrarre investimenti privati a condizione che essi abbiano dei validi piani per la gestione delle scorie radioattive e per il decommissioning, ovvero il processo di smantellamento degli impianti stessi. Il vicepresidente della Commissione, Valdis Dombrovskis, ha rivendicato questa scelta, qualificandola come un'azione necessaria per rispondere al bisogno dell'Unione Europea di dotarsi tanto di risorse rinnovabili quanto di fonti energetiche stabili, quali appunto il nucleare ed il gas.

La decisione, fortemente criticata dalla Germania e dall'Austria che hanno sottolineato la mancanza di sostenibilità del nucleare, è stata invece ampiamente sostenuta dalla Francia, che ha una produzione di circa 64,4 Gw generati da 57 reattori. Coerentemente con questa impostazione, la Francia mira a riconvertire le centrali già attive con reattori di nuova generazione, che garantirebbero maggiore sicurezza e una riduzione delle scorie di produzione. Non a caso, la Francia, insieme alla Repubblica Ceca, l'Ungheria, la Polonia, la Romania, la Slovacchia e la Slovenia, aveva richiesto già nel marzo del 2021, in una lette-

ra indirizzata alla Commissione, l'inserimento dell'energia nucleare nel quadro delle politiche climatiche europee e degli investimenti della finanza green per il raggiungimento dell'obiettivo delle zero emissioni nette entro il 2050. Il problema principale per i Paesi dell'Est, come la Polonia, l'Ungheria e la Repubblica Ceca firmatari della lettera, è quello di capire come rivedere il proprio mix energetico al fine di centrare gli obiettivi europei di neutralità climatica.

Essi si vedono quindi costretti a ripensare in termini di sostenibilità una produzione nazionale che a oggi è interamente basata sul carbone, ed è proprio in quest'ottica che l'energia nucleare potrebbe essere utilizzata per il raggiungimento dei suddetti obiettivi. Per esempio la Polonia si è posta l'intento di costruire la prima centrale nucleare nel 2033 e altre 5 entro il 2043, impegnandosi a rafforzare l'investimento in materia di rinnovabili.

Tuttavia il tema dell'energia nucleare genera fondate preoccupazioni in materia di salute ed ambiente e non è altresì privo di forti ripercussioni politiche, vista la facilità con cui esso tende a dividere l'elettorato. Infatti solleva numerosi problemi circa la questione dello smaltimento delle scorie radioattive in generale circa l'elevato rischio intrinseco per la salute umana e per l'ambiente. Per mitigare questi rischi, si valuta la possibilità di generare energia tramite un altro tipo di processo, quello per fusione nucleare, che, a differenza della fissione nucleare attualmente in uso, ha una serie di vantaggi significativi: essa non solo non produce CO2 - come la fissione - ma non produce neanche scorie radioattive, se non in una minima parte che rimane comunque radioattiva solo per alcuni decenni.

Tuttavia diversi sono gli ostacoli tecnici da superare, primo tra tutti l'elevata temperatura che deve essere raggiunta per tale fusione. In questo senso è quindi fondamentale continuare a investire in ricerca e sviluppo, al fine di facilitare il superamento di quegli ostacoli che ancora impediscono la produzione per fusione. Nel mentre occorre riconoscere che il raggiungimento dell'indipendenza energetica attraverso le sole energie sostenibili richiede un lasso temporale di aggiustamento fisiologico, appunto il periodo della transizione. È necessario quindi interrogarsi su come: reagire all'aumento del costo dell'energia, fronteggiare le carenze di offerta e mitigare gli effetti sociali ed economici di tali variazioni di prezzo. Data la rilevanza del tema, inserire nell'equazione la questione nucleare è una condizione ineludibile da cui non si può prescindere, che va affrontata senza dogmi, con un approccio lungimirante e sulla base di una solida valutazione dei costi e benefici.

Nella foto  
il vicepresidente  
della Commissione Ue  
Valdis Dombrovskis





# I VERTICI MILITARI USA NON SONO PIÙ SUPER PARTES CALA LA FIDUCIA DEGLI AMERICANI NELL'ESERCITO

**U**n mito sta crollando, e non è un bel vedere. Le Forze Armate Usa avevano sempre goduto della massima stima nella popolazione americana, additate come l'istituzione più affidabile nel delicato compito di garantire la sicurezza del Paese, un obiettivo che per sua natura è bipartisan. Un sondaggio della Fondazione Reagan National Defense, riportato dal sito [military.com](http://military.com) il mese scorso, ha lanciato l'allarme.

La fiducia del pubblico nell'esercito ha registrato un costante calo negli ultimi tre anni, compresi i dieci mesi dall'entrata di Joe Biden alla Casa Bianca. Nel 2018, quando l'ente bipartisan tenne la sua prima rilevazione, il 70% dei cittadini aveva infatti una "enorme" fiducia nei militari, e il 23% una "certa" fiducia. Ma da allora la considerazione è diminuita di molto, addirittura di 25 punti percentuali, tra gli americani che nutrono una "enorme" fiducia, adesso scesi al 45%. E' vero che chi ha una "certa" fiducia è aumentato di 10 punti, al 33%, ma la somma complessiva dei "fiduciosi" è scesa dal 93% al 78%, un calo di simpatia-stima di ben 15 punti.

Da notare che il precedente sondaggio si era tenuto nel febbraio 2021, appena arrivato Biden, e aveva registrato il 56% di "enormi" estimatori e il 27% di estimatori in una "certa" misura. Nel corso del solo 2021 le Forze Armate hanno perso cinque punti percentuali di stima complessiva, dall'83% al 77%, ma ben 11 punti di stima "enorme", dal 56% al 45%. Ovviamente non sono il milione abbondante di uomini e donne in divisa ad aver perso una fetta tanto significativa di considerazione tra il pubblico. Verso di loro l'approvazione per la dedizione, la professionalità e lo spirito di sacrificio non ha motivo di essere mal giudicata.

Chi ha minato la stima nella immagine dell' US Army è il comportamento di una parte dei vertici militari che si è trasformata in una fazione di alti ufficiali a 4 Stelle, "woke" come si dice oggi, in cerca di visibilità mediatica e di approvazione ben ripagata dell'establishment politicamente corretto. Molti generali coperti di stellette, in carica o in pensione, a caccia di promozioni e/o di assunzioni nel circuito delle ditte produttrici di armi e di commesse statali, si sono allineati agli altri papaveri della sinistra nei campi dello spettacolo, dei giornali e delle televisioni, della accademia universitaria, dello sport, dell'arte, delle gradi aziende, delle banche e dell'high-tech.

Da qualche tempo i più opportunisti e carrieristi tra gli ufficiali in divisa avevano avviato la marcia verso il perbenismo elitario, lontano dai "deplorabili" del popolino trumpiano. E si sono distinti in uscite e in comportamenti che hanno avuto il plauso del New

York Times o della CNN ma non sono, evidentemente, piaciuti a tanta gente normale. In un recente articolo scritto per il Washington Post, tre generali in pensione — Paul Eaton, Antonio Taguba e Steven Anderson — hanno lanciato l'allarme per un ipotetico colpo di Stato se Donald Trump dovesse essere eletto nel 2024 (anche se nessuno sa ancora se mai si presenterà e tantomeno vincerà la nomination).

"L'articolo sembra stranamente coincidere con una raffica di recenti uscite propagandistiche di esponenti del partito Democratico che sostengono che un Trump rieletto, o anche una massiccia vittoria del partito Repubblicano alle prossime elezioni di medio termine del prossimo novembre per il rinnovo del Congresso, significherebbe una virtuale fine della democrazia", scrive Hanson. La loro discesa in campo, insieme a quella di altri uomini in divisa di alto rango, nell'agone politico a fianco dei Democratici, ha contribuito negli ultimi anni a macchiare l'immagine di una istituzione che deve essere necessariamente super partes per il suo ruolo di difesa della sicurezza nazionale al servizio di un supremo leader civile eletto dal popolo.

Anche nella recente campagna presidenziale che ha portato alla vittoria di Biden, nell'agosto 2020, due alti ufficiali in pensione, John Nagl e Paul Yingling, avevano fatto pressioni sul chairman dello staff dei capi delle forze armate, Mark Milley, perché rimuovesse il presidente Trump nel caso lui, Milley, lo avesse ritenuto necessario per "risolvere" una elezione contestata. "I due ufficiali sapevano che la legge proibisce a Milley di interferire nelle decisioni della catena di comando, dato il suo mero ruolo di consigliere del Presidente", puntualizza Hanson. Che ha peraltro aggiunto, a proposito di Milley, che lo stesso chairman ha violato il suo mandato, sempre con Trump nel mirino. Il super-generale in carica ha infatti ordinato ai suoi subordinati di riferire per primo a lui se fossero venuti a conoscenza di un piano di Trump per un'azione nucleare contro la Cina. E poi ha avvisato i suoi pari nell'esercito cinese che li avrebbe informati in anticipo di ogni preventivo attacco americano contro la Cina.

Abuso di potere? Tradimento? O entrambi? "L'Articolo 88 del Codice della Giustizia Militare vieta agli ufficiali militari, anche in pensione, di attaccare o denigrare il comandante in capo in carica", scrive Hanson. "Eppure numerosi militari ed ammiragli lo hanno ripetutamente fatto, durante la passata amministrazione, offendendo il presidente in ogni modo immaginabile, fino a bollarlo come un fascista alla Mussolini o un nazista". Il pubblico lo ha notato, e in molti non hanno affatto gradito questa deriva partigiana.



Glauco Maggi

## LITUANIA-TAIWAN, PROGRAMMA DI CREDITO DA UN MILIARDO

**L**il ministro per lo Sviluppo nazionale taiwanese Kung Ming-hsin ha annunciato la creazione di un fondo di 200 milioni di dollari da investire nelle industrie lituane e ha dichiarato che Taiwan e Lituania creeranno un programma di credito da un miliardo di dollari per finanziare joint venture. Nel 2021 la Cina ha intensificato le pressioni sulla Lituania a causa degli intensi scambi intrattenuti con Taiwan, che Pechino rivendica come parte inalienabile del proprio territorio. La Lituania da parte sua ha contestato fermamente le pressioni diplomatiche e militari esercitate dalla Cina sull'isola di Formosa, che è attualmente priva di rappresentanza negli organismi internazionali. Nel tentativo di incrementare l'assertività di Taiwan nell'arena internazionale, le autorità lituane hanno autorizzato l'apertura di un formale ufficio di rappresentanza intestato a Taiwan, che

**IL PROGRAMMA, CHE NON PIACE ALLA CINA, SERVE A FINANZIARE JOINT VENTURE TRA LE AZIENDE DEI DUE PAESI**

ha sempre istituito le proprie ambasciate informali con il nome di "Taipei cinese". Pechino ha quindi reagito declassando le relazioni diplomatiche con la Lituania, affermando che l'aggettivo "taiwanese" riportato nel nome della sede suggerisce la legittimità della sovranità statale di Taipei creando così un "vergognoso precedente internazionale". Parlando ai microfoni dell'emittente Ziniu Radijas il presidente lituano Gitanas Nausėda ha quindi definito "un errore" la nuova denominazione e ha asserito che l'aggettivo "taiwanese" ha provocato conseguenze di non poco conto sull'economia dello Stato baltico. "Sono state prese misure non convenzionali contro la Lituania e dobbiamo segnalare molto chiaramente all'Ue che si tratta di una forma di pressione su uno dei Paesi membri dell'Ue", ha precisato Nausėda. "La Lituania deve agire per eliminare la falsa impressione che Taiwan

goda di una propria statualità", è stata la risposta del portavoce del ministero degli Esteri di Pechino, Wang Wenbin. Che ha aggiunto: "Porgere le scuse per un comportamento sbagliato non sarà sufficiente a risolvere il problema né a migliorare le relazioni".



### CINA-RUSSIA: L'INTERSCAMBIO COMMERCIALE È CRESCIUTO DEL 35% NEL 2021

L'interscambio commerciale tra Cina e Russia ha raggiunto il volume record di 146,88 miliardi di dollari nel 2021, in aumento del 35,8% annuo secondo i dati ufficiali pubblicati dall'amministrazione generale delle dogane della Cina. La Russia non ha ancora pubblicato le proprie statistiche ufficiali, ma il suo rappresentante commerciale in Cina, Alexei Dahnovskij, aveva già anticipato il medesimo dato nel corso di una intervista all'agenzia di stampa Ria Novosti. Il progressivo intensificarsi della

crisi che oppone la Russia ai Paesi occidentali ha spinto Mosca ad affidarsi sempre di più al commercio con la prima potenza asiatica. A febbraio il presidente russo Vladimir Putin presenzierà all'apertura delle Olimpiadi invernali di Pechino e incontrerà a margine dell'evento l'omologo cinese Xi Jinping. I due leader dovrebbero firmare in quell'occasione una serie di accordi politici ed economici di alto profilo incluso, forse, il contratto finale per il gasdotto Power of Siberia-2.

## IHS MARKIT: OMICRON RALLENTA LA CRESCITA ECONOMICA DELL'UE



L'attività economica dell'Eurozona è aumentata a un ritmo più lento del previsto nell'ultimo anno a causa della variante Omicron e del conseguente impatto sull'industria dei servizi. E' quanto emerge dai dati forniti da Ihs Markit, società di informazioni globale con sede a Londra, secondo la quale l'indice Ihs dei servizi è sceso a 51,2 punti a gennaio rispetto ai 53,1 del mese di dicembre, mentre l'indice del settore manifatturiero è aumentato a 59 punti dai 58 precedenti. L'indice Ihs composito per l'Eurozona si è attestato quindi a 52,4 punti a gennaio 2022 dai 53,3 del mese di dicembre 2021. Secondo il capo economista di Ihs Markit, Chris Williamson, all'inizio del 2022 la dif-

fusione della variante Omicron, "ha causato un altro forte calo della spesa su molti servizi al consumatore, con il turismo e le attività ricreative colpite piuttosto duramente". A suo modo di vedere, tuttavia, "l'impatto sull'economia in generale sembra finora abbastanza leggero", e "la riduzione della crisi dal lato dell'offerta non solo ha agevolato il rilancio della produzione delle fabbriche, ma ha anche moderato la pressione sui costi del settore manifatturiero". "Nel frattempo - ha aggiunto Williamson - il prezzo di beni e servizi sta però salendo a un tasso record, con l'aumento del costo del lavoro e dell'energia che controbilancia la riduzione del prezzo delle materie prime sostenuto dai produttori, stroncando la speranza di un rapido calo delle pressioni inflazionistiche". Secondo Michael Huether, direttore dell'Istituto dell'economia tedesca di Colonia (Iw), l'Ue rischia una lunga stagflazione a causa delle sue politiche per il clima. "Non sto parlando di quest'anno o del prossimo, ma del decennio che ci attende", ha affermato Huether al quotidiano Handelsblatt, spiegando che le politiche per il clima dell'Ue e della Germania, basate su prezzi della CO2 in costante aumento, potrebbero spingere al rialzo l'inflazione nei prossimi anni. Il direttore dell'Iw ha quindi avvertito: "La nostra politica climatica può innescare la stagflazione".

### NIEL, IL FONDATORE DI ILIAD, RECITA LA PARTE DI UN PRESIDENTE FRANCESE NEL SUO ULTIMO SPOT

Xavier Niel, fondatore della compagnia telefonica Iliad, è comparso nell'ultima campagna pubblicitaria del gruppo vestendo i panni di un presidente che tiene un discorso dai toni ironici alludendo a Emmanuel Macron e ad altri presidenti del passato. Nello spot Niel appare seduto a una scrivania in un ufficio simile a quello del presidente dell'Eliseo, evocando la formula del "presidente normale" già utilizzata dall'ex capo dello Stato François Hollande. "Ho più di 50 anni e non porto Rolex, non bevo Corona, non ho una figlia nascosta e non vi troverò un lavoro solo attraversando la strada", dice l'imprenditore sciorinando una serie di frasi e aneddoti celebri dei presidenti francesi, da Nicolas Sarkozy a François Mitterand fino ad arrivare a Macron. Niel termina il suo discorso parodiando il celebre motto della Repubblica francese: "Libertà, uguaglianza e prezzi invariati" (Liberté, égalité, prix enchangés) in riferimento ai costi applicati da free, la compagnia telefonica francese di Iliad.



## SUEDEDEUTSCHE ZEITUNG CELEBRA L'ITALIA "PAESE DELL'ANNO 2021"

**L'**Italia sta sperimentando un nuovo Rinascimento, tanto che si dovrebbe smettere di criticare il Paese prendendo a modello gli Stati dell'Europa settentrionale, mentre "forse è arrivato il momento per un piccolo capovolgimento dei ruoli". È quanto afferma il quotidiano Sueddeutsche Zeitung, che ricorda come il settimanale The Economist abbia nominato proprio l'Italia "Paese dell'anno 2021" in "una specie di miracolo di Natale". Questo elogio può suonare certamente "un po' patetico e anche un po' audace", in considerazione di un rapporto tra debito e Pil che supera il 150 per cento. Eppure, "l'e-

conomia italiana è destinata a crescere del 6 per cento nel 2022, lasciandosi alle spalle la Germania". Inoltre, il tasso di vaccinazione contro il Covid-19 nel Paese è "tra i più alti d'Europa". In altre parole, le



possibilità che si concretizzi un nuovo Rinascimento italiano sono "storicamente buone", grazie agli aiuti del Fondo europeo per la ripresa dalla crisi del coronavirus, pari a 190 miliardi di euro, più di ogni altro stato membro. Intanto, il governo del presidente del Consiglio, Mario Draghi, ha intrapreso una decisa azione riformatrice. "A Roma sanno che la benedizione finanziaria di Bruxelles è anche un'opportunità storica" per avvicinare Sud e Nord e "per modernizzare il Paese nel lungo periodo". "Si tratta, probabilmente, anche dell'ultima grande occasione per il momento", è la conclusione del quotidiano tedesco.

## LA GERMANIA DICE NO AL NUCLEARE "VERDE"

**L'**il governo federale tedesco è nettamente contrario all'inserimento dell'energia nucleare nella tassonomia verde (che indica le fonti sostenibili da finanziare) dell'Unione europea e chiede un maggiore utilizzo di gas come fonte energetica di transizione. È quanto lo stesso esecutivo afferma nella dichiarazione sulla tassonomia proposta dalla Commissione europea, dove infatti si legge: "Dal punto di vista del governo federale, l'energia nucleare non è sostenibile. Non si possono escludere gravi incidenti che mettono in pericolo le persone e l'ambiente. Inoltre, l'energia nucleare è costosa e il problema dello stoccaggio finale non è stato affatto risolto. Più a lungo funzionano le centrali nucleari, più grande diventa il problema delle scorie nucleari". Vi sarebbero inoltre molte preoccupazioni di ordine giuridico, in quanto non sarebbe certo che l'inclusione dell'energia nucleare nella tassonomia verde sia compatibile con i requisiti richiesti dallo stesso dispositivo. Per la Germania inoltre, "anche l'uso del gas naturale non è sostenibile a lungo termine". Tuttavia, secondo Berlino, "il gas fossile nelle centrali elettriche ultramoderne ed efficienti formerà un ponte per un periodo di transizione, al fine di consentire una più rapida eliminazione del carbone e risparmiare CO2 nel breve periodo".



## BRASILE, TORNANO GLI INVESTIMENTI ESTERI

**L'**il flusso di investimenti diretti esteri (Ide) in Brasile è aumentato di oltre il 100% nel 2021 rispetto al 2020, passando da 28 a 58 miliardi di dollari. Lo riferisce l'Agenzia delle Nazioni Unite per il commercio e lo sviluppo (Unctad), evidenziando che grazie al risultato dello scorso anno il Brasile occupa ora la settima posizione nella classifica dei Paesi che hanno attratto Ide nel 2021 a livello globale, dietro a Stati Uniti, Cina, Hong Kong, Singapore, Regno Unito e Canada. "Il volume di Ide in Brasile si è ripreso nel 2021, tornando ai livelli medi del 2016-2019 anteriori alla pandemia Covid-19, arrivando a quasi 60 miliardi di dollari, il che dimostra che il Paese continua a essere attrattivo per gli investitori stranieri", ha riferito l'Unctad in una nota. Per contro le esportazioni di caffè dal Brasile del 2021 hanno raggiunto i 40,3 milioni di sacchi (equivalente a 60 chili ciascuno), facendo segnare un calo del 9,7% rispetto al 2020. Secondo il Consiglio degli esportatori di Caffè (Cecafè) il calo è dovuto alle difficoltà logistiche per le spedizioni registrate lo scorso anno. "Stimiamo che il Brasile abbia esportato 3 milioni di sacchi in meno a causa delle difficoltà logistiche e perso 465 milioni di dollari di fatturato", ha affermato il presidente di Cecafè, Nicolas Rueda. Tuttavia il fatturato è cresciuto del 10,3%, a quota 6,2 miliardi di dollari, a causa dell'aumento del prezzo del prodotto per la riduzione della produzione dovuta alle difficili condizioni meteorologiche.

## BIDEN VS. TRUMP SULLE TRIVELLAZIONI ARTICHE



**I**l presidente degli Stati Uniti, Joe Biden, sta disponendo tutte le misure necessarie per ribaltare una legge approvata dall'ex presidente Donald Trump che apriva la strada a nuove e più numerose trivellazioni a stelle e strisce nell'Artico. Secondo quanto riferisce il quotidiano The Hill, il dipartimento per la gestione delle terre (Blm) ha infatti in cantiere un piano per rove-

sciare la misura adottata dall'amministrazione Trump, che lasciava più dell'82% della National Petroleum Reserve in Alaska (Npra) disponibile alla perforazione di petrolio e gas. L'obiettivo è ora quello di riportare questa percentuale al 52%, come era stato stabilito durante la presidenza Obama. L'amministrazione Biden intende inoltre mantenere "alcune clausole di locazione e procedure operative protettive per le specie minacciate e in via di estinzione" implementate dal predecessore Trump. La Npra è un vasto territorio dell'Alaska tutto di proprietà del governo federale degli Stati Uniti e con un'estensione enorme pari a 95.506 chilometri quadrati. Nel 1923, l'allora presidente Warren Harding mise da parte l'area come riserva petrolifera di emergenza per la Marina statunitense. Successivamente l'area è stata ceduta al dipartimento per la gestione delle terre, che stipula contratti di locazione a società di perforazione petrolifera della zona.

## CANTIERISTICA, MV WERFTEN INSOLVENTE

**I**l gruppo tedesco per la cantieristica navale Mv Werften ha dichiarato insolvenza presentando a metà gennaio la relativa documentazione al tribunale amministrativo di Schwerin, capitale del Meclemburgo-Pomerania anteriore. La compagnia ha affermato che la continua pandemia, e in particolare l'emergere delle varianti Delta e ora Omicron, hanno avuto un impatto negativo sulla ripresa delle sue operazioni di crociera. Per il quotidiano Frankfurter Allgemeine Zeitung, l'azienda cantieristica ha tratto le conseguenze della crisi che attraversa già dall'avvio della pandemia di Covi-19. Intanto, i lavoratori del cantiere attendono ancora il versamento dei salari di dicembre. La dichiarazione di fallimento è stata preceduta da negoziati infruttuosi per salvare Mv Werften tenuti tra il governo federale, l'esecutivo del Meclemburgo-Pomerania anteriore e il proprietario dei cantieri Genting Hong Kong, con le parti che si sono "incolpate a vicenda per le discussioni incerte". Il governo federale tedesco era pronto a misure di salvataggio e ulteriori aiuti, ma finora non ha voluto rinunciare alla richiesta di un contributo della proprietà. A sua volta, Genting Hong Kong ha comunicato che da parte del governo federale mancava un chiaro impegno per Mv Werften, acquistata nel 2016.



## PIL, IL GUANGDONG POTREBBE SORPASSARE LA COREA DEL SUD

**I**l prodotto interno lordo del Guangdong, nella Cina meridionale, si è attestato a quota 1.920 miliardi di dollari nel 2021, in aumento dell'8% rispetto al 2020. Lo riferisce il quotidiano di Hong Kong South China Morning Post, citando i dati dell'amministrazione locale e aggiungendo che la crescita potrebbe superare perfino il Pil 2021 della Corea del Sud, stimato dal Fondo monetario internazionale (Fmi) in 1.820 miliardi di dollari. Negli ultimi 30 anni, grazie alla posizione geografica e alle politiche favorevoli, la provincia del Guangdong ha compiuto una significativa tran-

sizione da area rurale scarsamente industrializzata a polo del commercio e della tecnologia globali, sopravanzando la crescita di tutte le altre giurisdizioni a livello provinciale. Tuttavia, come riferito dal neoeletto governa-

tore del Guangdong, Wang Weizhong, lo sviluppo è stato tutt'altro che omogeneo e "il divario tra centri urbani e rurali rimane ancora ampio". La "priorità assoluta" nel 2022, secondo quanto si legge in un rapporto di lavoro pubblicato sul sito web dell'amministrazione locale, è "un più profondo coordinamento" con l'area della Grande Baia, la megalopoli commerciale che interessa nove città del Guangdong (Canton, Shenzhen, Zhuhai, Foshan, Dongguan, Zhongshan, Jiangmen, Huizhou, e Zhaoqing) e le Regioni amministrative speciali di Hong Kong e Macao.



LE STRATEGIE DEGLI OPERATORI

# La partita della moda si giocherà su logistica e supply chain

di Fabiana Giacomotti

**In un mercato sempre più complesso emergerà chi gestirà bene la produzione e chi consegnerà al meglio e per primo le merci più desiderate da un esercito di clienti in vertiginoso aumento**

**Q**uasi il 70 per cento della moda italiana prende la via dell'estero. E sempre di più lo farà in futuro, sospinta dall'espansione dell'e-commerce ma anche dal re-shoring che la pandemia sta rendendo sempre più necessario, benché oneroso da perseguire entro i confini nazionali e dunque non alla portata di tutte le tasche, né produttive né "di consumo" (esistono molti marchi integralmente made in Italy di costo abbordabile anche per la fascia media della clientela, soprattutto nel comparto del pronto moda, che scontano però molto in tema di qualità e origine delle materie prime, caratteristica che li rende inqualificabili per una seconda vita come vintage o per un vero riciclo).

Questa corsa per così dire opposta, extra e intra moenia, oltre ed entro la frontiera, schizofrenica, della produzione di moda italiana per marchi propri e stranieri, principalmente francesi e americani, sviluppa anche esigenze produttive, logistiche e distributive sempre più specifiche e talvolta perso-

nalizzate, per rispondere al desiderio sempre maggiore dei clienti in tutto il mondo di ricevere il prima possibile il contenuto dei loro carrelli virtuali.

Nella moda, la partita di questo 2022 non si gioca infatti sulla creatività - come ha dimostrato la raffinatissima prevedibilità delle ultime sfilate della couture parigina - e nemmeno sulla nuova mania degli Nft e del Metaverso, per il momento più una tattica di marketing che un mercato vero.

La grande sfida si gioca sul terreno, per certi versi un terreno proprio, nemmeno metaforico, misurabile in chilometri, della logistica e della supply chain. Vince chi gestisce meglio la produzione e chi consegna al meglio e per primo le merci desiderate da un esercito di clienti che va aumentando ogni giorno. E in questa complessissima partita, anche l'adeguamento ai protocolli sulle emissioni è diventata un fattore rilevante.

La media di consegna di un operatore dell'e-commerce di lusso come Mytheresa, prossimo alla quotazione alla Borsa di New York, è di 24 ore in Europa (è nato a Monaco di Baviera, il 50 per cento della sua sofisticatissima clientela vive fra Germania, Francia, Uk e Italia, seguita da Usa e Asia, principalmente Corea del Sud), circa due giorni negli Usa e fra i 2 e i 3 giorni in Asia. Packaging, trasporto, carburante. Moltissimo carburante, da cui un impatto ambientale che gli stessi clienti, a parole così attenti e sensibili alla sostenibilità, stentano a riconoscere e ai quali i grandi operatori della distribuzione stanno girando parte dei costi di bilanciamento delle emissioni di carbonio sotto la bella e nobile forma dell'"aiuto per l'ambiente".

L'esborso aggiuntivo medio richiesto

Una schermata del sito di e-commerce di lusso Mytheresa





è di 0,25 centesimi per pack, che a sua volta è stato ridotto in peso e in consumo di carta rispetto ai primi tempi dell'e-commerce di lusso, quando fra i grandi operatori era di rigore offrire anche al cliente che non entrava in negozio la famosa "luxury experience" che prevedeva scatole di cartone rigido e colorato, quintali di carta velina e altre inquinantissime piacevolezze.

Ora il pacco arriva in plastica di riciclo, col vestito piegato in modi che ritenevamo impossibili, ciancicato all'inverosimile, e mentre lo portiamo in tintoria per una rinfrescata (detersivi, vapore, elettricità) ci pare comunque di aver contribuito all'estinzione della razza umana.

La moda carbon neutral non esiste e non esisterà mai; in compenso, esiste la sua macchina produttrice, ramificata in tutto il mondo, di cui la pandemia ha, per l'appunto, rese evidenti tutte le fragilità. La moda non è stata certo l'unica industria a fermarsi per mancanza di approvvigionamenti, ma diciamo che nel giro di poche settimane dal primo lockdown, ha scoperto in quale misura aver delocalizzato la produzione in Cina o in Vietnam non sia stata affatto una buona idea e che la globalizzazione dei processi non è un gran punto di forza se uno o più attori di quel processo vengono a mancare.

L'ultimo anno ha poi dimostrato che, in questa revisione della supply chain, anche la logistica aveva bisogno di una importante messa a punto, e che si stava creando un gap temporale fra fabbrica e mercato ipoteticamente esiziale per la moda stessa. E' singolare che la gente continui a credere che la moda sia un puro fatto di creatività, quando la creatività del direttore creativo è del tutto dipendente da quella del direttore operations e logistica e, in ultima analisi, anche dal numero di like che mettono a un certo capo di sfilata.

Questo gap, questi blocchi o questi "embouteillages", come li definiva pochi giorni fa il patron di Lvmh **Bernard Arnault** nella conferenza stampa, riservata e in digitale, per la presentazione dei dati di bilancio 2021, dureranno per tutto l'anno e forse anche per parte del 2023. È, questa, la stessa posizione gli analisti e in particolare di **McKinsey**.

Il vantaggio competitivo di Arnault,



Nelle foto, dall'alto in basso: Antoine Arnault, figlio di Bernard e dg di Berluti; Gildo Zegna ad del gruppo Zegna e Claudio Marenzi, ceo di Herno e presidente di Pitti Immagine

come lo stesso ha sottolineato nella stessa occasione, è il cash flow con cui affronterà questo gap: «Non prevedo una crisi economica quest'anno», ha detto. «Abbiamo superato diverse crisi mondiali e due anni particolarmente difficili e abbiamo le spalle forti» ha affermato, segnalando che le dimensioni e il cash flow del suo gruppo, superiore ai 13 miliardi di euro, di oltre due volte superiore a quello del 2020 e anche del 2019, gli permettono anche "una certa flessibilità sui prezzi". Verrà insomma assorbito, par di capire, il costo maggiore delle materie prime, rendendo il gruppo ancora più competitivo. E anche questo sarà uno dei grandi quesiti e dei grandi snodi dell'anno in corso.

A livello globale, circa la metà delle aziende ha sofferto delle interruzioni della catena di approvvigionamento: una su otto è stata colpita in modo significativo e, sempre secondo McKinsey, ben il 67 per cento di questa prevede di aumentare i prezzi. All'improvviso è apparso tutto chiaro: un processo produttivo troppo globalizzato è, in realtà, non più forte ma più fragile. Vince chi controlla i processi, non chi li subisce o non riesce a contenerli.

Ed è per questo che molti grandi imprenditori della moda, da Arnault a **Gildo Zegna** a **Claudio Marenzi**, che da poco ha acquisito il marchio veneto di active wear **Montura**, hanno iniziato a comprare non solo marchi, ma soprattutto know how. Entro pochi mesi, a Bagno a Ripoli, alle porte di Firenze, aprirà la nuova fabbrica di **Fendi**, costruita nell'area dell'ex fornace Brunelleschi, acquisita nel 2017 con quello che adesso appare davvero come una capacità previsionale significativa.

La **Fendi Factory** occuperà 13mila metri quadrati e sorgerà su un'area di 80mila metri quadrati affacciati sulla campagna. Un investimento di 60 milioni, comprensivo di un contributo della **Regione Toscana**, grazie al quale Arnault intende gestire in proprio la quasi totalità della filiera. Per farlo, sta assumendo in tutta Italia, ma ovviamente soprattutto nel centro, esperti artigiani e tecnici, con grande allarme dei manifatturieri del lusso, sofisticati ma di piccole dimensioni, che non possono permettersi di offrire gli stessi stipendi.

È cambiata e sta velocemente cambiando, a valle, anche la vendita. Il segmento del retail. La pandemia ha reso evidenti le difficoltà di un modello commerciale ottocentesco quale è ormai il department store (la grande scommessa di Arnault sul restauro e la trasformazione della **Samaritaine**, a Parigi, in un centro di vendita di lusso, grande albergo e ristoranti,



Nella foto a sinistra lo stabilimento di Kering nel polo di Trecate. Nella foto a destra una antica foto delle Ceramiche Brunelleschi, nella cui area sorgerà la Fendi Factory. Nella foto in basso la grande scommessa di Arnault sul restauro e la trasformazione di Le Samaritaine a Parigi in un centro di vendita di lusso con alberghi e ristoranti



certamente non includeva la pandemia e il blocco del turismo), mentre si sono moltiplicati i negozi più piccoli, meglio inseriti nei contesti urbani e più orientati all'entertainment dei propri clienti. In questo contesto, la richiesta di un'offerta logistica omnicanale, con un'integrazione sempre maggiore tra la vetrina fisica e quella digitale, si fa sempre più spazio a discapito del modello multicanale (con i punti vendita reali distinti da quelli on line) che ha tradizionalmente caratterizzato il settore della moda. Lo scopo di questa trasformazione è quella di offrire ai clienti un'esperienza di acquisto trasversale tra canali fisici e digitali, tramite una maggiore integrazione. In questo modo anche i punti vendita sono diventati un network messo in rete dal lavoro dei vettori, in grado di consentire un dialogo costante con i magazzini dislocati globalmente. Il risultato è una riduzione delle scorte e la possibilità di offrire ai clienti i prodotti che desiderano in breve tempo, anche se assenti dal magazzino del negozio di riferimento: tattica, questa, che ha rilanciato anche il comparto del pronto moda (collezioni lanciate ogni due settimane, vendita solo su ordine, produzione di prossimità, nessun magazzino), dando per esempio uno straordinario impulso a realtà come **Centergross**, a Bologna. Ma è a Novara che va nascendo il vero polo europeo di questo nuovo sistema, basato sull'efficienza e il controllo gestionale. Dopo il sostanziale crollo di Chiasso come storico hub logistico del-

la moda italiana o prodotta in Italia, sotto la spinta di molte azioni condotte negli ultimi anni dalle Fiamme Gialle, nella periferia della città piemontese, geograficamente strategica, si sta creando un'area multiforme che ospita le strutture logistiche dei fat cat della moda, non di rado interessanti perfino dal punto di vista architettonico come nel caso di **Kering**: nel polo di Trecate, inaugurato in sordina durante il secondo lockdown, dovrebbero lavorare 900 dipendenti entro fine anno (ma la maggioranza è già in sede e c'è ricerca di personale in corso).

Ci sono poi il centro della storica **Zamasport** (150 dipendenti, partner produttivo di designer top, ideatrice di marchi come Callaghan negli anni '60, che contribuì a lanciare anche **Gianni Versace**), quindi il polo della stessa Versace e di Prada. Alle porte della città, a San Pietro Mosezzo, il gruppo **Ermenegildo Zegna** ha costruito magazzini e poi stabilimento e uffici: qui lavorano 546 persone (di cui 43 di Agnona) mentre altri 62 sono a Oleggio. Questi nuovi insediamenti stanno cambiando non solo il volto della zona, ma il suo stesso mercato immobiliare. Dunque, no, non è di certo solo Milano il centro della moda italiana. È il luogo della sua rappresentazione più importante ed efficace, insieme con Firenze per la moda uomo. Ma il piano di gioco è altrove.





# investire

Conoscere, rischiare, guadagnare



## ABBONATI SUBITO!

UN ANNO  
12 numeri a solo  
**44,00 €**

[www.investiremag.it](http://www.investiremag.it)

### E-MAIL

Scrivi all'indirizzo

[abbonamenti.economy@sofiasrl.com](mailto:abbonamenti.economy@sofiasrl.com)  
e comunica i tuoi dati e l'opzione scelta

### TELEFONO

Chiama il numero

**02.84402777**

Attivo dal Lunedì al Venerdì  
dalle 9.30 alle 14.00

### INTERNET

Vai su:

[www.sofiasrl.com](http://www.sofiasrl.com)

e clicca sulla copertina di "Economy"

Scansiona

il qr code  
per abbonarti online



### POSTA

Spedisci la cartolina  
in busta chiusa a:

Economy Group s.r.l. C/O  
SOFIA s.r.l.

Via Ettore Bugatti, 15  
20142 Milano (MI)

Oppure invia al numero di  
fax **02/84402207**

## SCEGLI COME ABBONARTI

### CARTOLINA ABBONAMENTO PROGRAMMA ABBONAMENTI 2022

**SI, mi abbono per un anno a Investire**

Pagherò solo **44,00 €** + 5,90 € come contributo spese di spedizione, per un totale di 49,90 € (IVA INCLUSA) invece di 60,00 €

**SI, mi abbono per un anno a Economy**

Pagherò solo **29,90 €** + 5,90 € come contributo spese di spedizione, per un totale di 35,80 € (IVA INCLUSA) invece di 42,00 €

**I MIEI DATI:** (da compilare in ogni caso)

Cognome \_\_\_\_\_ Nome \_\_\_\_\_

Data di nascita \_\_\_\_\_

Indirizzo \_\_\_\_\_ N. \_\_\_\_\_

CAP \_\_\_\_\_ Città \_\_\_\_\_ Prov \_\_\_\_\_

Tel \_\_\_\_\_ Email \_\_\_\_\_

Il **PAGAMENTO** dell'abbonamento è previsto in un'unica soluzione con

- Bollettino postale** che ti invieremo a casa insieme alla prima copia della rivista
- Carta di credito** inviando i dati a [abbonamenti.economy@sofiasrl.com](mailto:abbonamenti.economy@sofiasrl.com)
- Bonifico bancario** IBAN IT 09 V076 0101 6000 0005 3660387 intestato a Sofia S.R.L. inviare copia del bonifico via email o via fax unitamente ai dati per la spedizione

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

Titolare del trattamento è Economy Group srl

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

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

ACCONSENTO  NON ACCONSENTO

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

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

Data \_\_\_\_\_

Firma \_\_\_\_\_



## TRA MEDIOBANCA E FIDEURAM LA GRANDE LEZIONE DI ARCUTI



Antonio Quaglio

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

“**L**e spiego di Fideuram. Nasce presso il San Paolo, però con 'sta faccenda che lo los salta lì Carli non mi dette ascolto perché come San Paolo io volevo la Fideuram, invece la dette all'Imi perché imparassero”. Lo sbobinato dalle conversazioni che Luigi Arcuti accordò a Francesca Pino - allora direttrice dell'Archivio Storico di Intesa Sanpaolo - non è l'unica chicca di “Insieme di cresce / Scritti di banca e finanza, 1950-1998”. Il volume - appena edito da Olschki per conto di Fondazione 1563, filiazione culturale di Compagnia San Paolo - è stato concepito per ravvivare la memoria e stimolare la rivisitazione della figura di Arcuti: che a quasi dieci anni dalla scomparsa si staglia ancora - a fianco di quella di Enrico Cuccia - come protagonista della storia bancaria italiana nel dopoguerra novecentesco.

Il cuore del libro - curato da Pino assieme a Francesco Cesarini (emerito di economia delle aziende di credito all'Università Cattolica) e Alfonso Iozzo, in passato amministratore delegato di SanpaoloImi e presidente della Cassa Depositi e Prestiti - è un carteggio inedito del 1977. Arcuti, allora direttore generale dell'Istituto Bancario San Paolo di Torino, indirizza un memorandum a tre colleghi d'eccezione: Cuccia, allora amministratore delegato di Mediobanca; Francesco Cingano - al vertice della Banca Commerciale Italiana - e, non certo ultimo, il governatore della Banca d'Italia, Paolo Baffi.

Arcuti è di quasi vent'anni più giovane di Cuccia, ha cominciato al San Paolo come impiegato precario (“per fame”) a guerra appena finita. A metà anni 70 è alla guida di una banca emergente ma non ancora di altissima classifica. Eppure non mostra timori reverenziali nel sollecitare Cuccia (che gli ritornerà due righe gelide di ricevuta formale) ponendo questioni di fondo. Stava crescendo nel sistema-Paese la voglia di “far pagare alle banche il conto della crisi”, ma quali erano le vere “colpe” delle banche italiane? Arcuti incalza i due senatori milanesi chiedendo “autocritica”. Il mondo bancario resta corporativo e chiuso a ogni vento di cambiamento. Invece, secondo il banchiere torinese, le banche non possono ridursi solo a modulare il rischio di ritrovarsi nell'attivo il debito pubblico consolidato o più sofferenze creditizie. Devono assumersi le loro

**Una raccolta di scritti del banchiere torinese ai vertici di San Paolo e poi di Imi riaccende l'attenzione su un protagonista della finanza italiana del ventesimo secolo**

“responsabilità” di fronte al Paese. Deve spiegare all'opinione pubblica come viene gestito il sistema dei pagamenti, come è raccolto il risparmio degli italiani, come viene concesso il credito alle imprese grandi e meno grandi. È una battaglia che Arcuti - scomparso 89enne nel 2013 - ha condotto fino alla fine: come presidente dell'Imi e poi come artefice della fusione del “competitor” storico di Mediobanca nel “suo” Sanpaolo. Ed è su questo sfondo cinquantennale che il banchiere è stato protagonista anche del caso Fideuram.

E' Arcuti a rammentare nel libro che il fondo lussemburghese Fonditalia - creato a fine anni 60 in Lussemburgo dall'americana Ios assieme alla rete Fideuram aveva riscosso l'attenzione del San Paolo e la disponibilità a una prima partnership: con un'apertura all'asset management internazionale allora pressoché unica nel sistema nazionale. Quando Ios “salta” - ma Fonditalia no - Arcuti si fa avanti con Bankitalia, la quale però indirizza Fideuram all'Imi. Ma senza che il banchiere torinese la perda di vista, anzi: quando nel 1980 diventa presidente dell'Imi, vuole assumere subito anche la presidenza di Fideuram. Eppure in quegli anni - quelli ruggenti per il decollo del risparmio gestito in Italia - Fideuram non è una struttura che si fa “amare”: “Chi è capo di una

zona si mangia i soldi quelli che lavorano con lui”, rammenta vividamente Arcuti nel 2010. Però gli “americani d'Italia” facevano “utili strepitosi” e il presidente dell'Imi deve spesso difendere dall'austera e compassata vecchia guardia dell'Istituto. E lasciando al vecchio banchiere, ormai nel suo “buen retiro”, un po' di amaro in bocca sulla parabola “mortificata” di Fideuram: “Io mi ci ero dedicato e a un certo punto Fideuram in Borsa voleva forse più di SanpaoloImi”.



LUIGI ARCUTI

## SE IL DIGITALE FA IL ROBIN HOOD A ROVESCIO PREMIANDO I RICCHI ED EMARGINANDO I POVERI

**M**a un click day, quelle giornate dove si assegnano agevolazioni pubbliche ai primi che compilano le richieste online, può essere definito antidemocratico? E lo stesso cashback, ora abbandonato dal Governo, è stato un momento di crescita diffusa dei pagamenti digitali o solo il bengodi dei già esperti?

Il premier Mario Draghi, lapidario, disse che i benefici premiavano i già ricchi, che il meccanismo era oneroso, contribuiva poco alla crescita dei consumi e del Pil. Sia in fase di acquisto, che nei bonus premi collegati, l'incentivo previsto dal precedente Governo Conte accentuava - secondo l'ex presidente della Bce - le disparità tra aree diverse del Paese. Non a caso il cashback, cui aderirono ben 9 milioni di italiani, è stato congelato. Ripartirà, forse, solo dopo una messa a punto di esperti. Non se la passano bene, quanto a popolarità, gli incentivi distribuiti su richiesta online dove il primo che arriva si prende il bonus biciclette, Tv o terme. Per alcune offerte si è dovuto rimpinguare il Fondo per placare le proteste degli esclusi. Gare di velocità su tastiera avvengono anche nelle graduatorie per iscrivere i figli agli asili nido e per altri servizi. Ancora pochi anni fa i genitori si mettevano in coda con un numerino anche a costo di passare la notte in auto. Scena per niente bella eppure, a suo modo, democratica quanto a linea di partenza.

L'impressionante accelerazione digitale imposta dalla pandemia divarica il Paese tra chi si muove bene su Internet e chi fa fatica, chi conosce la lingua italiana e chi la sta imparando, chi è accettabilmente rapido e chi deve farsi aiutare dai nipoti per usare lo smartphone. Nei giorni scorsi presentando il protocollo tra Mef, Mitd e Acri il ministro per l'Economia Daniele Franco, quello per l'Innovazione tecnologica e la transizione digitale Vittorio Colao con il presidente dell'associazione delle Fondazioni bancarie, Francesco Profumo, non hanno nascosto la necessità di "accrescere le competenze digitali degli italiani sostenendo progetti rivolti alla formazione e all'inclusione digitale. In base al più recente Desi (Digital economy and society Index) della Commissione europea, il 58% della popolazione italiana tra i 16 e i 74 anni (circa 26 milioni di cittadini) non ha le competenze digitali di base rispetto al 42% della media Ue". Nel comunicato, che riferiva le modalità di intervento del Fondo per la Repubblica Digitale (stanziamento iniziale 350 milioni), si aggiungeva che "il ritardo produce un impatto non solo sulla reale cittadinanza digitale, ovvero sull'accesso ai servizi digitali della Pubbli-

**Click day e Cashback assortiti sono stati congelati. Per il premier Draghi favorivano solo i già ricchi. In realtà le iniziative digitali giovano piuttosto a chi sa usare molto bene internet**

ca Amministrazione, ma determina anche uno dei maggiori freni allo sviluppo del Paese".

Italiani di serie A e di serie B in una competizione giocata sempre più in casa dei capoclassifica e a loro vantaggio. Che si tratti di bonus, accesso ai servizi di base, alle documentazioni indispensabili, alle migliori offerte commerciali di privati. Sarà così anche nei prossimi mesi. Senza una campagna di educazione digitale ogni nuova procedura esclusivamente online dividerà gli italiani.

La progressiva ritirata delle filiali rende meno agevole l'utilizzo dei servizi bancari e postali per gli italiani che non sono online, lo stesso accadrà per la medicina di base mentre gli interlocutori pubblici manterranno uffici in presenza fin quando sarà possibile. Qualche numero ci aiuta a inquadrare la strada fatta e quella da fare: circa 26 milioni di italiani possiedono lo Spid (identità elettronica) pari al 43% della popolazione. Poco usato (17 volte l'anno) rispetto ad altri Paesi europei, l'Italia è solo sesta. Il Pnrr (Piano Nazionale Ripresa e Resilienza) fissa un target del 70% della popolazione entro il 2026. Circa 2,8 milioni di abitazioni sono senza connessione, nelle zone interne la copertura è precaria. Uno studio promosso da Tim conferma che chi è più istruito opera meglio con le tecnologie. E' in difficoltà il 58% di chi ha la terza media ma anche il 15,8% di chi ha completato le superiori. Il 61% di chi ha più di 65 anni dichiara di avere "molte difficoltà nell'utilizzo delle tecnologie e di dover chiedere aiuto". In affanno - secondo l'indagine - i disoccupati, le donne e le aree del Sud. Il treno della digitalizzazione ha bisogno di correre veloce, non è una soluzione lasciar staccare qualche carrozza con i relativi passeggeri.



Paolo Zucca

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

Nella foto Vittorio Colao, ministro per l'Innovazione tecnologica e la transizione digitale





# LA VERA STORIA DELLA NOMINA AL COLLE TRA DUDÙ, I FERRAGNEZ E UN FAMOSO SMACCHIATORE DI GIAGUARI



Vittorio Borelli

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

**A**ttenzione, questo non è un plagio, è una citazione. Di chi lo scoprirete, se avrete pazienza, alla fine del testo. Per il momento accontentatevi di sapere che risale al lontano 1985.

Ok, adesso un presidente ce l'abbiamo. Ma vi rendete conto di che cosa abbiamo rischiato prima che i partiti trovassero finalmente la quadra sul nome del nuovo inquilino del Quirinale? Raccontano i commessi di Montecitorio di cose che noi umani non abbiamo mai visto: peones che si candidavano a leader, leader che supplicavano i peones di non lasciarli soli, oscuri cirenei auscultati dai media di tutto il mondo come tanti Fedex-Ferragni, famosi opinionisti in disaccordo con chiunque, spesso anche con se stessi... Una inedita baraonda quirinalizia.

La Lega, per dire, dopo aver candidato nell'ordine Silvio Berlusconi, Gianni Letta e Fedele Confalonieri, si era rassegnata a votare per Dudù. Ma nessuno l'aveva informata del fatto che il nobile animale era stato portato ai Caraibi da Francesca Pascale per via di una fastidiosa bronchitina diagnosticata dal professor Zangrillo. Il M5S, non avendo potuto candidare né Stefano Rodotà né Gino Strada, entrambi deceduti senza darne preventiva notizia a Beppe Grillo, avrebbe voluto come presidente Danilo Toninelli. Senonché il pensatore di Soresina ha finito per autoescludersi rilasciando un'intervista allo Spiegel in cui prometteva di unire Italia e Germania con un tunnel sotto la Manica.



Il PD, indeciso tra Samantha Cristoforetti, Licia Colò e Fiona May, ha poi sterzato improvvisamente verso Federica Pellegrini per sottrarre una candidatura femminile vincente al centrodestra. E che dire di Fratelli d'Italia? Dopo aver coltivato per settimane il sogno di eleggere Giorgia Meloni (sarebbe stata la prima donna-presidente, la prima ex neofascista presidente, la prima Giorgia presidente) ha dovuto ripiegare sull'usato sicuro di Ignazio Larussa.

**Calenda e Renzi si erano accordati sul nome di Barack Obama. C'è voluto del bello e del buono per convincerli che la Costituzione italiana non prevede (ancora) la possibilità di un presidente americano**

Perché? Secondo voci di corridoio, la giovane leader non ce l'avrebbe fatta a superare la prova Invalsi di dizione per rappresentare l'Italia intera e non soltanto le periferie romane. E che dire di Carlo Calenda e Matteo Renzi? Divisi su tutto, ma decisi a lasciare un'impronta nella storia, i due si erano accordati sul nome di Barak Obama, un Papa straniero. È famoso, è in pensione, è un eccellente affabulatore, veste elegante e, per di più, ha una moglie che è un manifesto antirazzista, hanno spiegato agli scettici. C'è voluto del bello e del buono per convincerli che la Costituzione italiana non prevede (ancora) un presidente americano.

Il massimo della confusione è stato raggiunto non quando Luigi Bersani ha lanciato come presidente un famoso smacchiatore di giaguari di origini piacentine ma quando, di fronte alla sterile impotenza della politica politicante, sono scese in campo le forze sociali. La CGIL del NordEst, per esempio, ha candidato Susanna Camusso, definendola la Kamala Harris de noantri. La Confindustria si è schierata compattamente dietro al fondatore della Geox Mario Moretti Polegato, argomentando che un presidente ragiona meglio con i piedi asciutti. La Lega calcio, incerta tra Massimo Moratti e Luigi De Laurentis, ha poi finito per convergere sul fuoriclasse Andrea Pirlo. Leggermente ambiguo, tuttavia, lo slogan di accompagnamento: un giovane dal grande passato dietro le spalle. La RAI, infine, è scesa in campo con la sua arma più letale: Amadeus. Perché? Ma perché, hanno spiegato ai piani alti di Via Mazzini, che sarà mai la presidenza della repubblica per uno che ha domato Fiorello, tre Sanremo, 4.725 puntate dei Soliti Ignoti, più tre o quattro dirette sulla Lotteria di Capodanno. Trasmissione in cui, per uno che vince, si contano svariati milioni di italiani super incazzati!



# Università Mercatorum

Università Telematica delle  
Camere di Commercio Italiane



## IL PASSAPORTO PER IL TUO FUTURO

STUDIA CON UNIMERCATORUM, L'ATENEIO DELLE CAMERE DI COMMERCIO

Numero Verde

800.185.458

[WWW.UNIMERCATORUM.IT](http://WWW.UNIMERCATORUM.IT)



# PATRIMONIO ITALIANO.

Noi di Banca Generali siamo al fianco dei campioni di sci alpino Federica Brignone, Alex Vinatzer e Guglielmo Bosca sulle piste della Coppa del Mondo Fis 2021/2022. Perché crediamo che il talento vada protetto e coltivato, proprio come il patrimonio delle famiglie italiane.

Seguici su     

Per saperne di più: [www.bancagenerali.com](http://www.bancagenerali.com)



Sponsor degli Atleti  
Federica Brignone, Alex Vinatzer e Guglielmo Bosca.

