



investire

www.investiremag.it

Conoscere, rischiare, guadagnare



I MERCATI VOGLIONO LA PACE

A ConsulenTia 2022 i consulenti finanziari fanno quadrato tra fattori di incertezza e crescenti spiragli di luce

Pietro Giuliani: «È con i clienti ansiosi per la crisi che si vede il bravo consulente finanziario»



Il capo di Azimut: «Nelle fasi concitate i risparmiatori vanno aiutati a ridurre i danni e porre le premesse per la riscossa»

INVESTIRE SPECIALIST

LA CINA RESISTE CON LA DUAL CIRCULATION

- CRIPTO/1 - Il bitcoin vince alla roulette
- CRIPTO/2 - Siano: «È un nuovo mondo»
- CRIPTO/3 - Token e calcio, flop digitale
- GENERALI /La via vecchia e quella più vecchia
- FISCO/Dopo il danno, beffa per i truffati
- EFPA/Deroma: «Traguardi e obiettivi»

A SCUOLA DI FINANZA

«Investire sui giovani», al via il ciclo con i licei



LE CEDOLE DELLE ARMI

Chi guadagna sul riarmo e cresce su tutti i listini





Insieme verso il futuro

I migliori risultati sono possibili grazie all'unione: un passato collaudato con un occhio al futuro, prospettive diverse che scoprono tutte le opportunità, la tecnologia che si fonde con l'ingegnosità umana. Con lo sguardo da sempre proiettato al futuro, offriamo più di 3.000 soluzioni a livello globale.

Lavorando insieme, possiamo ottenere risultati migliori.

Scopri di più su
invesco.co/insiemeversoilfuturo



Invesco





La pace, e poi produciamo

di Sergio Luciano

La pace è nell'interesse di tutti, e lo spiraglio aperti nel round di negoziati in Turchia, in corso mentre questo numero di *Investire* viene mandato in stampa, sarà l'inizio del processo di pace. Putin non può perdere, ma sa che non può nemmeno vincere. Zelensky sa che la strenua resistenza opposta non da lui – discutibile apprendista oligarca corrotto – ma dai suoi incolpevoli cittadini ha avuto e avrebbe ancora un prezzo di sangue insostenibile. Devono reciprocamente cedere, anche se ciò verrà rappresentato da Putin come quella piena vittoria che è invece sfumata. E dunque pace sarà; pace lacerata, parziale e precaria, ma pur sempre pace.

E l'Occidente? Cosa farà, che lezioni trarrà l'Occidente – il cosiddetto “mondo libero”, certamente di molte lunghezze più libero della Russia ma non quanto dovrebbe e potrebbe – da questo lungo e sanguinoso incubo militare?

Ha ragione il pluricitato Larry Fink, la globalizzazione è finita, ma ha più ragione Giulio Tremonti, osservando che la guerra è effetto e non causa della fine della globalizzazione. Ma cosa vuol dire questo? Che con la globalizzazione di ieri sia finito il benessere? Sarebbe un'idea sbagliata, perché fondata sull'irrealistica idea della globalizzazione come un “volemose bene” che l'odio reciproco tra troppi popoli e, più banalmente, la competizione, rendono inattuabile.

Diciamolo: la globalizzazione che ha sconfitto i movimenti no-global, la globalizzazione che ha dato pari opportunità di mercato alla dittatura militare più potente del mondo, quella cinese (che ha stanziato per l'anno in corso 229 miliardi di spese per le forze armate), è stata un clamoroso abbaglio. Altro è coltivare la pace e agevolare – Covid permettendo – la libera circolazione di merci e persone. Altro è raccontare favole.

Ma il punto è che queste per i mercati sono ottime notizie. È dalla concorrenza anche feroce che nascono le opportunità di business. Spiace citare Gordon Gekko, ma l'avidità è la benzina dei mercati, e il volemose bene è il bromuro.

Quindi, cannonate a parte, evviva la competizione, anche

quella senza esclusione di colpi che in fondo non è mai cessata. E potrebbe anche darsi che una ripresa del “gioco duro” della concorrenza e di qualche dazio tolga spazio a quelle componenti dei mercati finanziari eccessivamente allontanate dall'economia reale. Quelle componenti, ad esempio, protese verso l'orgia di un digitale che, eccezion fatta per i tre monopolisti globali Apple, Google e Facebook si è sgonfiato. Per ridarlo, questo spazio, alla produzione di beni e servizi destinati al benessere di tutti noi.

E qui, in uno scenario globale di faticosa analisi e a tutt'oggi appeso al filo dell'incerta pace in Ucraina, irrompe una storia semplice, molto italiana. Ed è la riduzione da 500 a 100 mila euro della soglia minima imposta alle Società di gestione del risparmio per raccogliere investimenti privati nei cosiddetti Fia, i Fondi per gli investimenti alternativi. Sembra una norma qualsiasi, ma pone la premessa di una rivoluzione. Che ha diretta attinenza con il nuovo ordine – o disordine controllato – che la crisi Russia-Ucraina potrebbe lasciarci in eredità.

Questa rivoluzione si riassume in due parole: risparmio all'impresa. Si consentirà - a chi abbia almeno 1 milioni di euro di portafoglio - di investire fino al 10%, appunto 100 mila euro, in uno delle decine di fondi Fia, soprattutto di private equity – che mettono i soldi sulle imprese in crescita, non sui derivati o sulle diavolerie finanziarie che promettono di guadagnare sempre. Si potrà convogliare tanto denaro verso gli investimenti in sviluppo economico vero e sano, in produzione. Vedremo i dettagli del regolamento, ma la battaglia vinta dall'Aifi – l'Associazione presieduta da Innocenzo Cipolletta che rappresenta i grandi investitori del private equity, del venture capitale e dei debt fund – ha le carte in regola per riverberarsi positivamente sul futuro delle nostre imprese.

Ricongiungiamoci al ragionamento iniziale. Il mondo ha bisogno di sviluppo, non di cannonate. Per creare sviluppo ed evitare guerre bisogna convincersi che nessuno cresce da solo anche se non tutti sono amici l'un l'altro. Ma devono comunque convivere. Che pace sia, e poi si torni tutti a produrre e a crescere.

investire www.investiremag.it

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

Direttore responsabile

Sergio Luciano

Caporedattore

Marco Muffato

Newsroom

Marina Marinetti, 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 Caroccia

Consiglieri

Costantino Baldissara, Sergio Luciano

Editore incaricato

Alfonso Ruffo

Direzione amministrativa

Maria Marasco

Direzione marketing

Fernanda Rossetti

Relazioni esterne

Monia Manzoni

Distribuzione

Pressdi - Via Mondadori, 1 - Segrate

Stampa

Grafiche Letizia, Capaccio Scalo (SA)

**Per la pubblicità su questa rivista
Oyster s.r.l. (Concessionaria esclusiva)**

segreteria@oystermedia.it

Tel. 02/45440470

Amministratore unico

Domenico Marasco

Direttore commerciale

Ruggero Marasco

342/5556601

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

SOMMARIO

Aprile 2022

03 EDITORIALE DI SERGIO LUCIANO
La pace, e poi produciamo

16 III REPUBBLICA DI E. CISNETTO
Lo schiaffo di Putin mette l'Italia spalle al muro

09 WATCHDOG DI MARCO ONADO
I mercati che non pensano a figli e nipoti

18 IL SOTTOSTANTE DI MATTEO RAMENGI
Investire sul presente e il futuro dell'energia

11 SISMOGRAFO DI GIULIO SAPELLI
I grandi rischi del braccio di ferro energetico

94 EDUCAZIONE FINANZIARIA
Quel dubbio sulla scelta della casa grande

12 IL GERMANISTA DI FRANCO TATÒ
Germania in declino? Vi sorprenderà

97 BIBLIOTECA
La lettera agli azionisti di Fink come un instant book

14 FINANZA REALE DI A. GERVASONI
Cyber-attacchi e modello energetico da ripensare

98 MALALINGUA
Il monologo contro il "main stream"

Il conflitto russo-ucraino, l'iper-inflazione e l'alta volatilità sui mercati mettono a dura prova le reti di consulenti finanziari. Che fanno quadrato per difendere i risparmi degli italiani

COVERSTORY

CONSULENTI IN TRINCEA/1

20

Lunga intervista a Pietro Giuliani, presidente di Azimut:
«Con le crisi si vede la stoffa del bravo consulente»

CONSULENTI IN TRINCEA/2

24

Dialogo tempestivo tra cf, mandanti, Sgr e clienti e l'effetto panico è stato evitato

TORNA CONSULENTIA

31

Il mondo dei consulenti si incontra all'evento Anasf di Roma



focus CRIPTOVALUTE

34 GUERRA ALLE CRYPTO
Le criptovalute sono ormai diventate troppo popolari per essere combattute con successo

38 SIANO (21 SHARES)
La cripto-rivoluzione è già iniziata ed entro cinque anni gli asset digitali trionferanno

INVESTIRE SPECIALIST

- 40 **ALTERNATIVE AL MATERASSO/** Dalla borsa brasiliana ai pac, ecco dove conviene investire
- 42 **CONFLITTO & LISTINI/** Quanto è ricco il dividendo della "guerra convenzionale"
- 46 **IL DRAGONE NON MOLLA/** La Cina resiste agli shock bellici con la sua circolazione
- 48 **OIL COMPANY SUGLI SCUDI/** La guerra infiammerà le quotazioni del barile nel 2022
- 50 **GENERALI/** Aspettando l'assemblea, la lista Caltagirone e il braccio di ferro con Mediobanca
- 52 **CONSULENZA E ASSET MANAGER/** L'analisi di Ronchetti (Finer) sulle strategie future delle Sgr
- 54 **PLENISFER SGR/** Il senior portfolio manager Mencini spiega perché puntare sulle rinnovabili
- 56 **ARTEMIS INVESTMENT MANAGEMENT/** Le asset class su cui puntare in tempi di conflitto
- 58 **EFPA ITALIA/** I 20 anni della fondazione per la certificazione professione raccontati da Deroma
- 60 **PERDENTI E SFIGATI/** Sono i trader che oltre a aver perso in borsa sono nel mirino dell'Agenzia delle Entrate
- 64 **PNRR/** Rilancerà l'Italia soltanto se funzionerà il tandem pubblico-privato
- 66 **INVESTIRE SUI GIOVANI/** La prima puntata del talk show di educazione finanziaria per i licei
- 68 **POLE POSITION/** Quel sincronismo tra i picchi del petrolio e le mosse di Putin
- 70 **SEDIE&POLTRONE/** Aspesi alla guida del business italiano di Pgin Investments
- 71 **PROFESSIONE CONSULENTE/** La consulenza ai tempi della guerra: quando cf e cliente hanno idee diverse
- 72 **VIDEOTECA/** Il meglio del mese scorso con Tofanelli, Volpato, Ferrante e Ferito
- 74 **CREDIT AGRICOLE/** Con la consulenza evoluta si passa dai sogni ai progetti
- 76 **TOKEN & CALCIO/** Un matrimonio d'interesse che non infiamma i tifosi
- 79 **SOCIÉTÉ GÉNÉRALE/** Lancia la nuova gamma di Etn ed Etc tematici
- 82 **SILVER E LONGEVITY ECONOMY/** Sembrano la stessa cosa ma non lo sono. Vi diciamo perché
- 84 **PREVINDAI/** Gli ottimi rendimenti del 2021 per il fondo pensione dei dirigenti industriali

COSMOPOLITICA DI ANDREA MARGELLETTI
Energia, attenzione a non sostituire una dipendenza con un'altra

86

QUI NEW YORK DI GLAUCO MAGGI
La strategia oltranzista verde, che suicidio politico per i Dem

87

IL GIRO DEL MONDO IN 30 GIORNI
La guerra in Ucraina fa esplodere il prezzo del pane in Medioriente

88



MONDO



Credo nella
sostenibilità
del mio
business.

FINANZIAMENTO FUTURO SOSTENIBILE

Il finanziamento chirografario a medio lungo termine **dedicato alle imprese** che vogliono crescere in un'ottica di sostenibilità per un futuro migliore.

- Durata massima di **10 anni**, compreso eventuale preammortamento fino a 2 anni
- Erogato in **un'unica soluzione** e rimborsabile ratealmente
- **Riduzione dello spread**, rispetto alle condizioni offerte per questa tipologia di operazioni, per l'impresa che si impegna nel raggiungimento di obiettivi ESG (Environmental, Social e Governance), prefissati alla stipula del finanziamento

unicredit.it
848.88.00.77



Competenza è tutto

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



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



I MERCATI COSÌ OTTIMISTI DI OGGI PENSANO MENO DI PRIMA A FIGLI E NIPOTI

La tragedia della guerra in Ucraina ha avuto un immediato impatto negativo sui mercati, come era ovvio, visto che si tratta della più grave operazione militare in Europa dai tempi della seconda guerra mondiale. La correzione sui mercati azionari era del resto nell'aria, perché dopo l'eccezionale crescita seguita alle prime settimane della pandemia, le valutazioni erano al limite dei fondamentali, e anche oltre.

Dopo lo shock iniziale (la discesa dei corsi di borsa ha seguito più o meno lo stesso sentiero di febbraio 2020), la calma o addirittura l'ottimismo sembrano a poco a poco prevalere: i principali indici di borsa hanno addirittura messo a segno un aumento, nel mese di marzo. La tesi prevalente sembra essere che lo shock verrà assorbito; è vero che era in atto la ripresa più intensa del dopoguerra, è vero che ci sarà un'ulteriore pressione sui prezzi, ma alla fine i tassi di crescita rimarranno positivi con conseguenze favorevoli per i profitti. Anche l'impennata dei prezzi è destinata ad essere temporanea (nonostante che in certi scenari si arrivi a prevedere un +7 per cento in Europa nel 2022) e quindi le banche centrali manterranno, magari con modesti aggiustamenti, il loro piano di graduale rialzo dei tassi di interesse.

È la prima volta che i mercati non aspettano le banche centrali come il Settimo Cavalleria, ma da un lato erano consapevoli che non si può vivere a lungo in un mondo con tassi a breve negativi e dall'altro lato, e soprattutto, un rialzo dei tassi è altrettanta manna per i bilanci delle banche, in particolare quelle più orientate all'attività retail.

C'è da augurarsi che tutto questo possa realizzarsi, ma è difficile sbarazzarsi del fastidioso sospetto che si tratti di una visione troppo simile a quella che avrebbe fornito Pangloss di Voltaire: tutto sommato, è sempre il migliore dei mondi possibili. Per essere più precisi, è uno scenario realistico per quanto riguarda gli effetti a breve termine, mentre quelli a medio termine richiedono una serie di qualificazioni.

La prima è che l'impatto in Europa sarà ben più forte che negli Stati Uniti, perché la nostra dipendenza dal gas e dal petrolio russo è elevata e concentrata in due paesi importanti come Germania e Italia. La frenata europea sarà quindi più brusca, con tutta probabilità, soprattutto in Italia. Dopo l'euforia del post-pandemia, tornare ad una situazione in cui l'Italia cresce meno della media europea, che cresce meno del resto del mondo, non è una grande notizia perché i nostri mali anti-

chi covano ancora sotto la cenere.

In primo luogo, il tema della sostenibilità di un debito pubblico che ha raggiunto il 150 per cento del pil tornerà alla ribalta. In secondo luogo, l'aumento dei tassi è sicuramente una buona notizia per le banche, soprattutto europee, la cui redditività langue da troppo tempo. In effetti le autorità, con in testa la Bce, hanno già detto che non prevedono restrizioni alla distribuzione di dividendi, al contrario di quanto era avvenuto nel 2021. Molti analisti sono andati ancora più in là e sostengono addirittura che siccome le banche hanno capitale in eccesso dovrebbero restituirlo agli azionisti sotto forma di buy-back. La grande crisi finanziaria è ormai dimenticata, le feste possono ricominciare e pazienza se quei brontoloni dell'Economist hanno definito queste operazioni "finance on steroids".

In ogni caso, anche qui la posizione italiana non è esattamente delle migliori. Certo, il progresso dai giorni bui della crisi europea è un fatto: i prestiti deteriorati sono oggi al 4 per cento degli impieghi totali, contro il 12 del 2017, ma è pur sempre più della Spagna e quasi il doppio della media dell'Eurozona.

Soprattutto, c'è sempre il fastidioso sospetto di come alla fine si deciderà sul trattamento dei titoli pubblici nazionali detenuti dalle banche dei paesi periferici. Anche per effetto della generosa politica monetaria della Bce, queste ultime hanno ampliato considerevolmente i loro portafogli, che pesano sul capitale di miglior qualità (Cet1) per percentuali che vanno dal 150 al 280 per cento. L'ultimo dato si riferisce (ma non si vince nulla perché è troppo facile) all'Italia.

Insomma, anche se i tassi di crescita dell'economia rimarranno positivi, lo scenario economico e finanziario sarà caratterizzato da non poche criticità e incertezze.

Le preoccupazioni maggiori riguardano però il lungo termine. La guerra dà un altro colpo alla globalizzazione, dopo quello già grave della pandemia. La pretesa efficienza delle nuove catene di offerta non ha retto a questi due stress test. Credevamo di aver inventato un nuovo modo di produrre, ma quando le case automobilistiche si sono dovute fermare perché oggi i paesi avanzati producono solo il 20 per cento dei semiconduttori (era l'80 tempo fa) molti miti sono crollati. E ancora, che ne sarà degli ambiziosi programmi di riduzione delle emissioni (e quindi di uso del carbone) nel nuovo scenario del mercato energetico? I mercati ottimisti di oggi sembrano non preoccuparsi più di tanto dei loro figli e dei loro nipoti.



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".

Il filosofo e scrittore francese Voltaire



IL PROFITTO È SOLO METÀ DELLA STORIA.

**È ora di conoscere il resto.
Guarda oltre il rendimento
con gli investimenti sostenibili.
Visita schroders.it**

Il capitale investito è soggetto a rischio.



**OLTRE
IL PROFITTO**

Schroders

Messaggio pubblicitario a fini promozionali. Le informazioni fornite non costituiscono un'offerta, né un invito all'acquisto o alla vendita di qualsiasi strumento finanziario. Pubblicato da Schroder Investment Management (Europe) S.A., 5, rue Höhenhof, L-1736 Senningerberg, Luxembourg, n. registrazione B 37.799.

EUROPA MESSA MALE, ITALIA NON NE PARLIAMO L'INDUSTRIA DEGLI ARMAMENTI SALVERÀ L'ECONOMIA?

La guerra scuote le coscienze e le confonde un po'. Putin propagandisticamente preannuncia che intende farsi pagare il gas in rubli, ma è chiaro che è provocazione perché dovrebbe sapere che le banche agenti saranno pagate in dollari o euro, e saranno loro poi a dover trasferire la valuta alla banca centrale russa, che dovrà risolvere il problema. E di fronte a questa provocazione, nel mezzo di una guerra sanguinosa, anziché essere preoccupato di quest'ulteriore involuzione della guerra cruenta verso la guerra economica, Draghi tira fuori l'argomento che la richiesta di Putin viola i contratti! Ma andiamo, come si può? Il primo ministro di una nazione che ha gloriose radici umanistiche non può tirar fuori in questo momento una considerazione simile. In realtà, c'è di che essere molto preoccupati. Ho apprezzato la sensibilità di Marco Fortis che in una sua recentissima nota ha affermato che quest'anno sarà un miracolo se il Pil raggiungerà l'1%, e questo soprattutto per l'incrocio di 3 fattori: aumento del prezzo degli alimentari, con scarsità di grano e orzo, e l'aumento di tutti i minerali che servono per la transizione energetica e che provengono anche dalla Russia, e poi all'alluminio, forse l'unica materia che viene da una raffinata tecnologia che quel Paese esporta ancora... Perché la nazione che ha mandato per primo l'uomo in orbita e ha sfidato gli Usa sui missili oggi è una nazione sottosviluppata. E per quel che concerne il gas aggiungiamo che il gas che poteva arrivare dall'Olanda ora non giunge più perché il sito di Groelinder non è più operativo e dai paesi nordici arriva con prezzi elevatissimi. E poi per quel che concerne le operazioni militari l'Ucraina ha 600 mila uomini in armi bene equipaggiati, più modernamente della Russia. L'Europa avrà prezzi energetici alle stelle e prezzi delle altre materie prime tutti alle stelle. Se poi passerà questa centralizzazione capitalista tale da evocare le teorie dei vecchi libri sull'imperialismo, ebbene se passerà questa dominanza Usa che s'impone nella transizione energetica vendendo gas liquido all'Europa, chiunque abbia una minima conoscenza tecnica sa che per rimpiazzare il gas russo con quello liquido Usa, servirebbero centinaia di navi e decine di rigassificatori, l'Italia ne ha solo 3, la Spagna 5, ed è quella che ne ha di più... E quindi? Quindi la situazione è assai grave per le imprese europee sulle quali si abatteranno costi elevatissimi. E si badi bene: siamo ancora in una fase deflattiva, ma registriamo già aumenti di prezzi strutturali per alcune materie prime: cosicché il calo del saggio di profitto e dei salari si combina con la crescita da geiger dei prezzi di alimentari e materie prime. Tutto è nuovo e diverso e siamo teoricamente disarmati. Aggiungo poi che questo aumento dei prezzi farà

aumentare le disuguaglianze sociali in modo spaventoso: una famiglia che vive in villa può anche attivare il fotovoltaico, una famiglia di periferia urbana paga la bolletta e tace. L'abolizione di fatto del contratto take or pay a favore dei contratti spot è una follia, c'è stata una sorta di finanziarizzazione dei prezzi dell'energia che li ha legati ai futures ed è stato un errore e lo stesso legame alla finanza e non alle oscillazioni di domanda e offerta vale per l'aumento delle materie prime alimentari. Con questa guerra, l'Europa rischia di diventare periferia per alcuni rifornimenti strategici rispetto agli Usa e a quei Paesi che possono essere arretrati nel Pil ma che tuttavia forniscono materie prime. Aggiungiamo a ciò che il litio, il cadmio e tutte le terre rare costeranno ancora di più, e quindi determineranno una grave macelleria sociale.

In questo scenario, c'è chi invoca una nuova stagione di spinta keynesiana. Io ricordo che Keynes era un debolissimo economista strutturale: pensava che la soluzione alla crisi organica dei meccanismi di produzione potesse essere risolto aumentando domanda. Invece, qui c'è grande problema di offerta e di quanti e quali sussidi devi dare per sopperire al calo dell'offerta? L'immagine giusta non è la curva dei prezzi che si alza, nella deflazione è come un lenzuolo bucato da aghi, quegli aghi sono prezzi emergenti di alcune materie prime, questi aghi bucano il lenzuolo, ma non lo sollevano: questa, dunque, non è inflazione ma è una crisi da riproduzione del ciclo capitalistico. Questo meccanismo keynesiano non si trasforma mai in crescita! Quelli che pensano a creare nuovi impianti rinnovabili se il prezzo dell'energia viene fissato in relazione a quello del gas, anche l'energia prodotta dalle rinnovabili costerà ancora tantissimo. Quindi l'Europa è in grave pericolo di caduta del tasso di crescita. Purtroppo l'unica filiera che aiuterà a mettere in moto la macchina sarà l'industria degli armamenti: è scientificamente provato che ciò ha fatto uscire gli Usa dalla crisi non è stato il new deal ma ciclo degli armamenti: la seconda guerra mondiale...



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



Il premier italiano Mario Draghi



GERMANIA IN DECLINO? NO, CI SORPRENDERÀ CON LA COLLABORAZIONE COSTRUTTIVA



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 ci sorprenderà. Non dico "positivamente". Dico solo che ci sorprenderà. Affermare che oggi in Germania regna l'incertezza è scoprire l'acqua calda. Però c'è un fatto nuovo. Eravamo abituati ad avere un'idea della Germania come di un Paese estremamente stabile, produttivo, efficiente, locomotiva d'Europa, coscienza critica dell'Europa, con un bilancio pubblico invidiabile e con governi longevi, equilibrati, con posizioni mediane, un Paese che trascina tutti in una certa direzione e agiva come leader naturale.

Ora questo mondo è tramontato improvvisamente. Tant'è vero che non solo le previsioni degli economisti sono assolutamente contraddittorie, c'è chi pronostica una crescita del 2% e chi sale su fino al 5%, ma soprattutto perché l'indice Ifo, che è fondamentale per la Germania, è sceso dal 98 al 90%.

Sofferamoci sul valore di questo indice. Esprime la fiducia dei consumatori e delle imprese, ed è comprensibile e inquietante che abbia registrato un simile crollo. Fino a qualche tempo fa nel Paese si respirava una forte incertezza dovuta alla gestione della pandemia, nonostante la situazione tedesca venisse portata quasi come esempio perché la Germania aveva pochi morti, non aveva le terapie intensive affollate etc. Adesso all'incertezza da Covid si è aggiunta la guerra tra la Russia e l'Ucraina che non è per niente una guerra locale, ma – lo sappiamo – cambierà il mondo. Una guerra che per la Germania presenzia un risvolto immediato e umiliante perché il Paese dipende per il 45% della sua energia dal gas russo, e dunque vive da questo punto di vista in una situazione di dipendenza ormai diventata drammatica.

Ci sono quindi due motivi di profonda preoccupazione per le imprese e per le persone. Queste due fonti di preoccupazione non lasciano tregua. La lotta alla pandemia non è persa ma neanche vinta. In Germania per la prima volta in assoluto dal marzo del 2020 ci sono ogni giorno più di 300 morti. In Germania c'è l'obbligo della vaccinazione e molti lo eludono. Un comportamento se vogliamo sorprendente perché sovverte i luoghi comuni su un Paese considerato patria della disciplina civile. Stavolta l'obbligo c'è e viene violato, come fermarsi al rosso a Napoli.

Poi c'è la guerra con le sue conseguenze. È in atto una pacifica invasione di profughi ucraini, sono già 320 mila e va avanti; c'è un caro-energia e tutte le ripercussioni dirette e indirette della guerra. E aleggia una domanda: dov'è la Merkel? Non la si sente più. L'interpretazione è che stia meditan-

do sulla sua letargica gestione di 16 anni. Questa stabilità germanica che ci ha tanto impressionato in realtà era una forma di letargo. La Germania è rimasta indietro nella digitalizzazione, è in ritardo nel passaggio alle auto elettriche, mancano le infrastrutture...

Ma qui si annida il germe della riscossa. In una situazione di questo genere il governo è ben diretto da Olaf Scholz. Il quale ha vinto le elezioni facendo un vero capolavoro politico, unendo una coalizione che più creativa non poteva essere. Ora molti lo tacciano di incertezza eppure non è così. E' vero che sembra rappresentare le sue incertezze in prima persona. Ma non è vero che non faccia niente.

Sta lavorando per riorganizzare la Germania e permetterle di affrontare i grandi problemi che ha davanti: la riduzione della dipendenza dal gas russo e i pericoli anche militari che tutti noi stiamo correndo. Con grande sorpresa, la Germania raddoppierà il suo budget militare per la prima volta nel dopoguerra e lo ha fatto in maniera immediata, spontanea e senza passare dal Parlamento. Scholz lo ha annunciato con una conferenza stampa in cui ha chiarito che l'esercito tedesco è stato mantenuto in letargo troppo tempo, con troppi limiti di spesa e troppa cattiva spesa. Dall'altro lato c'è bisogno di grandi investimenti informatici perché l'attacco cibernetico è tra i grandi pericoli che stiamo vivendo e che tutti paventano.

Dunque, se si conclude che la Germania è in declino, ci si sbaglia: rimane un Paese dalla grande solidità di fondo. Perché ci sorprenderà? Perché la Germania ha capito una cosa. Veniamo tutti dalla guerra fredda, dalla contrapposizione Est-Ovest e tutti hanno pensato che, finita la guerra fredda, fosse finito tutto. Invece no. La guerra fredda ce la siamo introitata nel nostro modo di sentire, nella nostra identità profonda. Non c'è Paese che non sia spaccato tra nazionalisti, conservatori e progressisti.

Ed è su questo che la Germania ci sorprenderà. Nel Parlamento tedesco in questi giorni scopriamo che il capo della Cdu parla come Scholz, cioè fa un discorso programmatico uguale a quello che farebbe il Cancelliere preannunciando che voterà a favore delle leggi di emergenza. Sparisce la contrapposizione e tutti convergono per gestire il doppio problema. Ho seguito due sedute parlamentari. Impressionante l'atmosfera di collaborazione costruttiva che c'era! Anche i più feroci oppositori dell'attuale coalizione, quelli della Cdu di Baviera, sembravano ministri in carica, una cosa sorprendente. Usavano il linguaggio di chi ha una responsabilità... La mia conclusione è stata: ci sorprenderanno. Magari prendiamo qualche appunto su come faranno.

Il premier tedesco Olaf Scholz





QUADRIVIO GROUP

- SILVER ECONOMY FUND -

Prevenzione, Qualità della Vita, Assistenza Domiciliare Avanzata

Il fondo
di Private Equity
che investe
in aziende
che offrono
beni e servizi
destinati
alla Silver Age

silvereconomyfund.com | quadriviogroup.com



L'EMERGENZA ORA È TUTELARSI DAI CYBER-ATTACCHI E RIPENSARE IL MODELLO ENERGETICO



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)

Interconnessioni, reti, sostenibilità. Nel 2020, con la crisi pandemica e oggi, con quella geopolitica, abbiamo compreso che il nostro sistema va rivisto. La tecnologia, da un lato, permette di avere efficienti connessioni per trasferire beni e servizi. Possiamo operare un paziente lontano migliaia di chilometri, grazie a una capillare infrastruttura Internet. Abbiamo accorciato le distanze, migliorato i rapporti commerciali e sviluppato un modo nuovo di fare imprenditoria. Durante la pandemia la digitalizzazione dei processi ha subito una forte accelerazione: transazioni online, sistemi di pagamento, sistemi di identificazione.

Ma il terribile scontro bellico tra Russia e Ucraina ha messo in luce alcune problematiche, quali la necessità di tutelarsi contro attacchi informatici e l'urgenza di ripensare al sistema di approvvigionamento energetico. Le due recenti crisi hanno messo in discussione il modello globale dei processi di produzione, distribuzione e di approvvigionamento di materie prime. È sicuramente l'occasione per il nostro Paese di cogliere l'opportunità di attrezzarsi per essere meno dipendenti da Stati che potrebbero decidere se e a che prezzo fornirci ciò di cui abbiamo bisogno, determinando il rallentamento della nostra economia e forti impatti sulla vita di ciascuno di noi.

Abbiamo alcune leve importanti di politica economica da attivare. Innanzitutto, possiamo accelerare e mirare gli impieghi delle risorse del Pnrr destinate a essere investite innanzitutto nella transizione digitale ed ecologica. Il che vuol dire potenziare e rendere più sicure le reti di trasmissione dati, potenziare le fonti energetiche alternative e investire per la riduzione degli sprechi. Non solo, come indicano gli obiettivi della agenda ONU, dobbiamo spingerci oltre. Il cambiamento verso un mondo maggiormente sostenibile ha articolati aspetti che vanno dal cambiamento nelle città, nel produrre, nella mobilità, nella inclusione, per citare i temi che possono maggiormente trainare il cambiamento. Abbiamo parecchie carte per affrontare la grande crisi energetica che stiamo vivendo, puntando su investimenti in energie alternative, nuo-

vi canali di reperimento di materie prime e diversi modi per realizzare beni e prodotti. Ci vuole tempo e servono capitali pubblici e privati da investire. Serve buona progettualità e una regia attenta. Una politica economica e industriale che dal centro guidi anche le scelte locali. Non possiamo permetterci tentennamenti ed errori di visione. Una delle necessità impellenti che abbiamo è legata alla importazione di gas, anche a causa di scelte politiche poco lungimiranti e meditate fatte in passato.

La Commissione europea ha presentato un piano per rendere l'Europa indipendente dai combustibili fossili russi prima del 2030; si chiama 'RePowerEU' e detta una serie di misure, tra cui il diversificare forniture di gas, accelerare l'introduzione di rinnovabili e sostituire il gas nel riscaldamento e nell'energia elettrica con gas di nuova generazione. Questo progetto pare possa ridurre la dipendenza dell'Europa dal gas russo di due terzi prima della fine dell'anno. La esplicita volontà della Commissione Europea di diventare indipendenti da petrolio, carbone e gas russo significa accelerare la transizione verso l'energia pulita. Prima si passa alle energie rinnovabili e all'idrogeno, combinati con l'efficienza energetica, prima saremo indipendenti e potremo gestire il sistema energetico europeo, non senza delle differenze significative tra diversi Paesi. Per questo sarà necessaria una fortissima coesione. Una politica unica e allineata. Un importante cambio di passo. Non è un passaggio veloce ma speriamo sia avviato con urgenza.

Avviare un programma di transizione verso le rinnovabili serve a investire sul futuro della nostra economia, della nostra società e dei nostri figli che si ritroveranno un paese proiettato a un consumo del territorio più responsabile come cita l'obiettivo 12 dell'Agenda 2030. Non solo: dobbiamo spingere a un cambiamento delle nostre abitudini. Abbiamo ambienti troppo riscaldati in inverno e refrigerati in modo eccessivo in estate, luci accese oltre il necessario, sprechiamo acqua. Si deve cambiare attitudine collettiva, come abbiamo fatto con i rifiuti. A inizio delle campagne sul riciclo ci sembrava impossibile cambiare le abitudini; oggi siamo molto disciplinati e i nostri giovani imparano fin da piccoli il concetto di riuso. Ma a fianco di questo ci vogliono infrastrutture adeguate, reti, tecnologia. Imprese che operino in questi settori.

Siamo davanti a nuove opportunità imprenditoriali e di investimento. I fondi infrastrutturali, quelli di private equity e venture capital potranno essere attori del cambiamento selezionando progetti e aziende che, grazie al loro intervento, rappresenteranno la nuova ossatura del sistema industriale europeo.





Con Crédit Agricole investire è alla portata di tutti



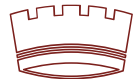
- Puoi partire anche con 100 euro
- Sempre con la competenza dei nostri Consulenti



INQUADRA IL QR CODE PER SCOPRIRE DI PIÙ

Messaggio pubblicitario con finalità promozionale. Si raccomanda di leggere attentamente la documentazione informativa per una scelta di investimento consapevole dei **rischi**, anche di perdita, che lo stesso può comportare. La banca provvederà a verificare l'adeguatezza o l'appropriatezza dell'investimento rispetto al profilo finanziario del cliente. Per operare è necessario essere titolari di un deposito titoli e di un conto corrente presso le banche del Gruppo bancario Crédit Agricole Italia. I fogli informativi sono disponibili sul sito www.credit-agricole.it





LO SCHIAFFO DI PUTIN AL MONDO METTE L'ITALIA CON LE SPALLE AL MURO DELLE SUE RESPONSABILITÀ



Enrico Cisnetto

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

Qualunque sarà l'esito della guerra scatenata dalla Russia di Vladimir Putin, la vicenda che stiamo vivendo ci proietta in uno scenario che è destinato a cambiare le nostre vite. Abbiamo pensato che lo avrebbe fatto la pandemia, e ci abbiamo piagnucolato sopra. Ora è venuto il momento di capire che Putin ha messo in circolazione un "virus" ben più pericoloso, perché in un modo o nell'altro è destinato a incidere in modo radicale sia sull'economia e il nostro benessere, sia sul sistema politico e istituzionale. Mentre la frenata della crescita si fa ogni giorno più forte, con interi comparti e molte filiere messi in crisi dal combinato disposto di costi dell'energia alle stelle, scarsità di materie prime e inflazione, per ora la risposta è solo congiunturale.

Si parla degli ennesimi sussidi, a fronte dei quali si sentono invocare "sforamenti di bilancio" e "prelievi sugli extra-profitti delle imprese energetiche". Senza capire, da un lato, che essendo l'Italia un paese fortemente manifatturiero che ha spostato il peso della crescita tutto sulle spalle dell'export, il fatto che il commercio internazionale stia prendendo una forma nuova, inesplorata, comporta, di conseguenza, la necessità di ripensare, se non addirittura di rivoluzionare, il nostro sistema industriale. Perché il "rischio geopolitico" generato da Putin condiziona la localizzazione ottimale dei fattori di produzione su scala globale, imponendo la conditio sine qua non di avere una manifattura il più possibile autonoma e sviluppata in ambito tecnologico e digitale.

E, dall'altro lato, senza tener conto che il prezzo delle conseguenze attuali e future della guerra è misurabile in centinaia di miliardi, a fronte dei quali dei prelievi fiscali straordinari rappresenterebbero gocce nel mare, mentre aumentare il nostro enorme debito pubblico aggraverebbe in modo grave la salute dei conti dello Stato.

Nello stesso tempo, la situazione richiede di infrangere miti e mettere in discussioni vecchie certezze ideologiche che hanno caratterizzato la (non) politica economica, e in particolare energetica, degli ultimi tre decenni. I nodi stanno venendo al pettine, e procedere alla improrogabile revisione, culturale e pratica, delle nostre abitudini, ci costerà lacrime e sangue. E a pagare per prima il prezzo salatissimo sarà la politica. Non solo perché quella oggi rappresentata in Parlamento non ha neppure lontanamente le qualità necessarie per af-

frontare una sfida del genere. Non ne ha neppure la consapevolezza, figuriamoci la capacità e la forza di metterla in pratica. Ma c'è di più. L'ambizione di Putin di voler ridisegnare la mappa geopolitica del mondo, ha come effetto collaterale quello di ridare all'Italia, suo malgrado, la funzione di cerniera tra Est e Ovest. Il nostro ruolo, che era diventato marginale con la fine della vecchia guerra fredda, decretata dalla caduta del muro di Berlino e dal crollo dell'impero sovietico, ora torna strategico. Ma questo impone nuovi vincoli, come quelli che fino al 1989 esclusero al partito comunista più forte d'Occidente di andare al governo. E la linea di demarcazione, questa volta, è tra chi sta sui due fronti dell'evento più discriminante della storia recente: da una parte l'atlantismo, seppur variamente declinato, e dall'altra il putinismo ma anche e soprattutto i fautori del "non allineamento", magari mascherato da peloso pacifismo racchiuso nello slogan "né con la Nato né con Putin". Un nuovo "fattore k"? Volendo potremmo chiamarlo così. E distinguerà non solo le posizioni conclamate, come quelle di quel centinaio di parlamentari che hanno scelto di non essere presenti alla Camera in occasione del discorso del presidente ucraino Zelensky, ma anche le posizioni mascherate.

Non basterà affermare che l'Italia è e vuole restare nella Nato, se poi vecchi legami – politici, economici, finanziari, d'intelligence – costringono a continui distinguo, ad atteggiamenti quantomeno ambigui. Come il poco credibile pacifismo di Salvini, il silenzio assordante di Berlusconi e Grillo, la contestazione di Conte e seguaci dell'aumento delle spese militari proposte dal governo. Su questo partiti e maggioranze sono destinate a dividersi, fino alla spaccatura irrimediabile. I motivi saranno diversi, e non necessariamente bellici in modo esplicito: dalla politica energetica alla manovra economica. Ma la ridefinizione delle alleanze, dentro e tra i partiti, sarà inesorabile. Probabilmente prima delle elezioni politiche di marzo 2023, sicuramente subito dopo. Per quanto sembra paradossale – e tragico – la guerra voluta da Putin, le sue immediate conseguenze come l'esplosione dei prezzi dell'energia e delle materie prime alimentari, e l'altissimo sacrificio degli ucraini, ci offrono una straordinaria occasione per superare i nostri limiti e

ridefinirci. Non coglierla sarebbe non solo un clamoroso e costosissimo atto di autolesionismo, ma significherebbe anche disonorare il sacrificio delle tante vite innocenti cadute in questo maledetto conflitto.

(twitter @ecisnetto)



IL LEADER DEI 5 STELLE GIUSEPPE CONTE

**IL SALONE DEL
RISPARMIO**
IL FUTURO HA UN GRANDE FUTURO



UMANO RESPONSABILE DIGITALE

Milano 10-11-12 Maggio 2022

Mico - Via Gattamelata, Gate 16

7 PERCORSI TEMATICI UNITI IN UN GRANDE PROGETTO



Iscriviti su
www.salonedelrisparmio.com

Un evento ideato e organizzato da



con il supporto di

FR|Vision

Amundi
ASSET MANAGEMENT

ARCA
SGR

BlackRock

EURIZON
ASSET MANAGEMENT

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT



TRA LE POCHE CERTEZZE, INVESTIRE SUL PRESENTE E SUL FUTURO DELL'ENERGIA



Matteo Ramenghi

Chief Investment Officer
di UBS WM Italy

Consumiamo quantità sempre crescenti di energia e, secondo l'Energy Information Administration (Eia), entro il 2050 il fabbisogno globale aumenterà di un ulteriore 50% rispetto ai livelli attuali per via dell'incremento della popolazione e del miglioramento degli standard di vita.

L'aumento dei consumi, già una sfida di per sé, si sovrappone all'obiettivo di molte economie avanzate di ridurre la dipendenza dai combustibili fossili che, ad oggi, soddisfano circa l'80% della domanda. Occorre ricordare che le fonti rinnovabili, nonostante la forte crescita degli ultimi anni, coprono solo il 6% del fabbisogno di energia globale.

La guerra in Ucraina e le sanzioni contro la Russia, il secondo esportatore di petrolio al mondo, hanno reso evidente la distanza da colmare tra la condizione attuale, di forte dipendenza dagli idrocarburi, e le aspettative riguardo a nuovi modelli energetici. Inoltre, se per molto tempo il rischio di interruzione delle forniture energetiche è stato considerato remoto, i recenti eventi hanno riportato la sicurezza energetica al centro del dibattito politico. La guerra in Ucraina potrebbe obbligare alcuni Paesi a riprendere in mano produzioni di energia particolarmente inquinanti, come il carbone, ma a medio termine non fa altro che aumentare la pressione per una maggiore diversificazione delle fonti energetiche. Fino ad ora, per quanto possibile, i governi hanno cercato di contenere l'impatto dei maggiori costi energetici per famiglie e imprese. Alcune iniziative volte ad aumentare e diversificare l'accesso agli idrocarburi vanno in questa direzione ma, a lungo termine, le energie rinnovabili e l'efficienza energetica rappresentano l'unica risposta di tipo strutturale – anche per diminuire la dipendenza dall'estero e la vulnerabilità nei confronti di eventi geopolitici.

La presidente della
Commissione europea
Ursula von der Leyen



Bisogna essere realisti sulla tempistica: immaginando che le rinnovabili crescano del 12% l'anno come nell'ultimo decennio, si stima che occorreranno oltre vent'anni per ridurre la dipendenza dai combustibili fossili. Bisogna tuttavia ricordare che proprio le società attive nel gas e nel petrolio hanno la tecnologia e le risorse necessarie per investire in aree come l'idrogeno e le rinnovabili.

La transizione energetica movimenterà enormi capitali pubblici. 140 Paesi che rappresentano il 90% delle emissioni di CO2 si sono dati l'obiettivo di azzerare le emissioni nette di CO2 entro il 2050-60. L'impegno ad azzerare le emissioni nette preso da governi e imprese nonché i flussi di investimenti pubblici e privati dovrebbero alimentare lo sviluppo e l'adozione delle tecnologie verdi.

Infatti, in risposta alla crisi in Ucraina, la Presidente della Commissione europea Ursula von der Leyen ha auspicato un'accelerazione della transizione verde. L'Unione europea intende aumentare la sicurezza energetica con un piano che mira a un'ulteriore diversificazione del mix energetico per mezzo di investimenti in energia solare, eolica, idroelettrica e biomassa nonché migliorando l'efficienza degli edifici. Per il momento non sono però emersi piani concreti di investimenti diretti da parte dell'Ue o formule di finanziamento comune, elementi strettamente necessari a dare concretezza ai piani europei, come successo in occasione del Recovery fund.

Al contrario dell'Europa, gli Usa godono di indipendenza energetica ma sono comunque orientati verso una migliore diversificazione energetica per abbattere le emissioni, che a livello pro capite sono quasi il triplo rispetto a quelle dell'Italia e una volta e mezza quelle della Germania (Worldometer, Emission Database for Global Atmospheric Research EDGAR).

In questo complesso contesto, a nostro avviso un investitore dovrebbe investire sia sul presente che sul futuro dell'energia, spaziando tra i tradizionali carburanti fossili, le fonti rinnovabili e le nuove tecnologie. La contrazione dell'offerta di materie prime e il rialzo dei prezzi dovrebbero fornire un ulteriore incentivo a gestire in modo più efficiente il proprio fabbisogno e mix energetico, oltre all'inasprimento della normativa in materia di CO2.

A trarre maggiore vantaggio da un'accelerazione della transizione verso l'energia pulita sono soprattutto le imprese attive nel campo delle tecnologie verdi, comprese le energie rinnovabili, l'idrogeno, l'efficienza energetica, la mobilità intelligente e l'abbattimento delle emissioni (carbon capture).

IL FUTURO È UN UOVO DA COVARE



Specialista nella gestione di patrimoni, dal 1936 Ersel fonda la sua proposta sulla professionalità e l'indipendenza di giudizio nelle scelte di investimento. Da sempre vicina al cliente con una gamma di servizi completa e realmente personalizzata, è la scelta più sicura per proteggere e far crescere il vostro patrimonio. La scelta giusta per covare le vostre ambizioni.



ERSEL
Wealth Management

INTERVISTA CON PIETRO GIULIANI, LEADER DI AZIMUT

«È COI CLIENTI ANSIOSI PER LA CRISI CHE SI VEDE IL BRAVO CONSULENTE»

di Sergio Luciano

«**I** nostri consulenti finanziari hanno esperienza, memoria storica e sangue freddo. Viviamo una crisi molto grave, ma non è certo la prima e nel passato ne abbiamo superate di peggiori. La guerra sta spaventando tutti, come ci ha spaventati la pandemia. Paradossalmente questa paura distrae molti risparmiatori dalla gestione dei loro investimenti. Le persone oggi paventano la Terza Guerra Mondiale, temono per la loro sicurezza, non stanno dietro ai mercati e alla loro altalena. Ed è qui, in questa fase di parziale distrazione, che subentrano i consulenti bravi: aiutando i clienti a fare subito le poche, chiare cose da fare per arginare i danni e porre le premesse della riscossa»: Pietro Giuliani, presidente di Azimut, è da 32 anni in un'azienda che ha profondamente trasformato e fatto crescere fino a raggiungere un'indiscussa leadership internazionale. Opera in diciassette Paesi, e in Italia ha un esercito di 1850 consulenti finanziari, è autonoma nella gestione e nelle ricerche ed ha diversificato nel fintech e nella finanza alternativa quanto nessun competitor, fino a divenire anche il gruppo italiano leader nei mercati privati, con 5 miliardi di asset. E soprattutto l'ha resa indipendente, perché di fatto la società è controllata da 2100 dei suoi consulenti finanziari, gestori, dipendenti e manager che tutti insieme totalizzano il 23,8% del capitale.

E dunque, Giuliani: quali sono queste poche cose chiare da fare? Cosa suggeriscono i vostri consulenti ai loro clienti? E che cosa suggerisce lei?

Intanto abbiamo il compito di correggere questa parziale disattenzione

«In queste fasi concitate i risparmiatori vanno aiutati a fare subito le poche, chiare azioni per arginare i danni e porre le premesse della riscossa»



Pietro Giuliani, presidente e «padre» imprenditoriale di un gruppo indipendente che vanta ottime performance e una presenza in 17 Paesi

verso gli investimenti che, paradossalmente, contagia molti clienti proprio in un momento in cui al contrario sarebbe giusto concentrarsi nell'ottimizzazione del proprio portafoglio. A chi invece si applica a questo compito, ricordiamo che quando c'è una fase di aumento dell'inflazione, non si può né si deve prescindere dagli investimenti azionari..."

Dunque lei crede in una ripresa strutturale dell'inflazione?

Le banche centrali che per troppi anni hanno tenuto i tassi a zero continuando a fornire liquidità ai mercati; ed è stata questa sovrabbondanza di liquidità, che ha superato di



molto la crescita dell'economia reale, ad aver determinato l'inflazione: ma non un'inflazione transitoria o settoriale. Io credo che a fine anno potremmo vedere l'aumento dei prezzi a 2 cifre che avevamo dimenticato da decenni. E del resto: si può vivere benissimo con tassi al 4 o al 5%!

E dunque?

Come le dicevo, quando c'è inflazione alta, come oggi, non si può prescindere dall'azionario. E' uno degli investimenti che difende meglio dall'aumento dei prezzi. Bisogna contemporaneamente ridurre al minimo l'esposizione sul mercato obbligazionario, soprattutto trascurando quello classico dei bond governativi, si sa che per ogni punto di aumento dei tassi i bond sul lungo termine perdono circa il 10 per cento. Quindi la percentuale assai bassa di obbligazionario che può restare nei portafogli deve consistere in bond corporate high-yield. E poi è bene restare con un po' di cassa perché serve per tener dietro opportunisticamente alle correzioni del mercato obbligazionario e alle opportunità che si aprono sull'azionario. Venti anni fa, per offrire al cliente un rendimento annuo del 4% sul suo portafoglio, dovevi consigliargli di comprare obbligazioni. Dieci anni fa, dovevi fargli spostare una gran parte dei soldi sulle azioni. Oggi, 23 marzo 2022, devi avere azioni, liquidità e un 20% sull'economia reale. Per cui ai nostri migliori clienti diciamo: diversificate, mantene una importante posizione sull'azionario ed una minima sull'obbligazionario evoluto, high-yield, corporate e Asia. Con la cassa che va tenuta da parte, mensilmente si faranno gli opportuni switch sulle azioni o sulle obbligazioni più interessanti. Tenendo d'occhio i rialzi dei tassi: quelli seri che ci attendiamo ancora non sono cominciati!

Intanto, i mercati borsistici nel giro di un mese sono tornati ai livelli precedenti l'invasione russa dell'Ucraina. Come mai?

Guardi, c'era una volta il Covid. È fiorita in Italia un'intera categoria di virologi di cui non si sapeva l'esistenza. Ora quel clima è superato, anche se la pandemia non è ancora scomparsa, e stiamo vedendo sfilare generali e politologi... Ma qual è la sostanza che vedono i mercati? Guardano ai grandi trend, come sempre, e al lungo termine.

E qual è la sua sintesi?

Da asset manager dico: che Putin scateni la Terza Guerra Mondiale è fuori discussione. Chiunque al mondo sa che, scatenandola, anche se la vencesse governerebbe su macerie fumanti dalle quali bisognerebbe restare alla larga per decenni, a causa della radioattività. Lasciamo queste ipotesi ai film catastrofisti! Putin fa paura per la sua potenza militare che però, nucleare a parte, non sembra poi irresistibile. Ma dal punto di vista dei mercati, quel che rileva è il modesto impatto economico del comportamento delle Russia. E' una grande potenza militare ma ha un piccolo Pil. E' una potenza energetica ma non condiziona tutto il mondo. Quando sono scattate le sanzioni, i grandi asset manager hanno fatto i loro calcoli e hanno constatato, con sollievo, che i loro effetti impattavano sul 3%, o al massimo sul 5% dei loro asset! E di una percentuale così contenuta per qualche mese ci si può anche non preoccupare più di tanto. Da qui il rimbalzo dei

mercati. Altro sarebbe stato o sarebbe se l'Ovest avesse imposto sanzioni anche alla Cina. Avrebbe tirato giù un mercato che invece, guardando i fondamentali, resta uno dei più promettenti. Oggi a Shanghai guadagna di più di un suo collega a Milano. Quindi con la Cina non si scherza. Ma la Cina non è la Russia.

Però la crisi ha scatenato una nuova corsa al risparmio, non la si vedeva da decenni...

E' brutto dirlo, ma questa guerra ha reso molti soggetti felici, sui mercati, perché ha dato un alibi a una serie di problemi strutturali che stavano evidenziandosi. Veda, la storia dimostra che quando l'economia va in stallo, invece di scavare buche e poi riempirle di nuovo, al solo scopo di far circolare il denaro – come auspicava Keynes nel suo celebre paradosso – il mondo compra armamenti. Tutti si dicono pacifisti, tutti si impegnano per la pace e si augurano di non dover mai usare le armi, ma intanto le comprano. E questi acquisti riattivano l'economia.

Ma non pensa che l'aggressione di Putin ripristini la divisione del mondo per blocchi e freni la globalizzazione su cui era stata impostata la crescita mondiale?

Attento, la globalizzazione l'aveva già messa in discussione il Covid. Questa globalizzazione era già comunque insidiata dalle pandemie, in molte parti del mondo c'è sovrappollamento e in tutto il pianeta c'è un frenetico movimento di persone. Siamo troppi, non scordiamolo. Troppi e con la velleità di mantenere il nostro tenore vita senza né accettare né tantomeno gestire il cambiamento climatico figlio del nostro inquinamento... Naturalmente gli investimenti Esg

«Tutti si dicono pacifisti, tutti si impegnano per la pace e ripudiano le armi, ma intanto le comprano»

inducono a loro volta a un nuovo ciclo di spesa, alimentando l'economia...

Dunque ben vengano gli Esg ma non facciamoci illusioni? E' questo che ci sta dicendo?

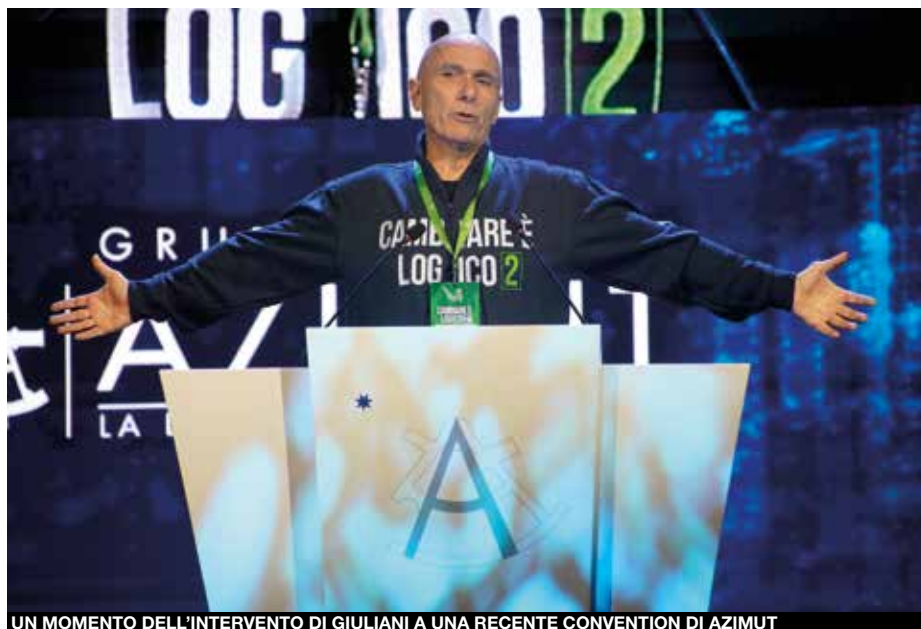
Non proprio, chiariamo: ci tengo. Io parlo poco di Esg, meno di quanto facciano tanti, però penso che così non si possa andare avanti. L'energia pulita o proviene dalle fonti rinnovabili o non sono pulite, dal gas al carbone inquinano. L'unica altra fonte diversamente pulita è il nucleare che però purtroppo alcuni Paesi hanno sviluppato molto più ampiamente ed opportunamente di noi...

Come vive il sistema Azimut quest'epoca così complessa?

Posso risponderle, come dire... con cognizione di causa. Proprio oggi abbiamo fatto i nostri patti di consultazione con i nostri 2100 azionisti... tra dipendenti, consulenti, manager, gestori... Veda, noi facciamo due cose differenti da quelle che fanno tutti gli altri. Innanzitutto, siamo gli unici italiani che in tempo reale abbiamo ogni giorno colleghi che comprano e vendono per noi sui mercati di tutto il mondo. Questa organizzazione internazionale - 17 Paesi - ha dei bias importanti nei paesi emergenti, dove troviamo le migliori possibilità di investimento per i nostri clienti e di creazione di ricchezza per raccogliere il nuovo risparmio in formazione, da parte della nuova classe media che cresce. E poi abbiamo lanciato una seconda grande realtà che si è affiancata alla prima: quella degli investimenti alternativi, sotto forma anche di Fia che recentissimamente hanno visto ridurre per legge il lotto minimo di intervento da parte degli investitori a 100 mila euro, una scelta molto giusta da parte del regolatore. Oggi il nostro gruppo può vantare 5 miliardi investiti in economia reale, metà in Italia e metà negli Usa.

E non dimentichiamo che comunque siete una delle poche grandi aziende italiane ad essere controllate da chi ci lavora!

Certamente. Il 23,8% circa dell'azionariato che si riunisce nella finanziaria di controllo è appunto costituito da circa 2100 persone tra noi. Io che ho la maggior percentuale ho l'1%... Dunque la governance diffusa è nell'ordine delle cose. Proprio pochi giorni fa abbiamo chiuso il nostro secondo leverage buyout con circa 1000 di noi che hanno acquistato azioni proprie a leva 2, quindi io compro 1 euro e lo metto a garanzia in una banca che me ne finanzia un altro. Abbiamo comprato 60 milioni di azioni e le ultime azioni oggetto dell'operazione sono state acquistate a un prezzo medio di 20,28 euro. E siccome Mediobanca ha scritto che il nostro target price a 1 anno sarà di 20 euro e sono 7 anni che Me-



UN MOMENTO DELL'INTERVENTO DI GIULIANI A UNA RECENTE CONVENTION DI AZIMUT

«Essendo presenti in 17 Paesi, troviamo nel mondo le migliori possibilità di investimento per i nostri clienti»

diobanca sbaglia in tutti i trimestri nelle previsioni sul nostro titolo, la nuova previsione mi rincuora...

Però, ingegner Giuliani: ammetterà che l'azienda ha una governance atipica: ben cinque amministratori delegati!

C'è un motivo ovvio e palese. I nostri cinque colleghi hanno responsabilità verticali su cinque aree di business altrettanto importanti. C'è un manager che si occupa delle attività di distribuzione internazionali in particolare in Usa e Australia, che insieme rappresentano quasi i due terzi delle masse che generiamo all'estero: Massimo Guiati. Paolo Martini segue l'Italia che è il major market gruppo, e produce la maggior parte degli utili, e si occupa del progetto Libera Impresa. Il terzo, Alessandro Zambotti, è direttore finanziario e responsabile dell'organizzazione. Giorgio Medda ha ampie deleghe per lo sviluppo delle società prodotto a livello mondiale. Poi c'è Gabriele Blei, che segue l'investment banking, cioè dal venture capital alla consulenza per le Pmi che vogliono quotarsi. Pochi sanno che ormai il gruppo spazia su molti business diversi, da P101 Sgr a Gellify ad Azimut Direct a Mamacrowd a Electa Ventures ad Azimut Enterprise e Azimut Marketplace.

Mamma mia. Tanti business diversi, cinque amministratori... Ci vorrà un direttore d'orchestra!

Ho fatto tanti anni di scuola privata di pianoforte, fino ad avere le competenze equivalenti al quinto anno di conservatorio. E il mio sogno era fare il direttore d'orchestra...

Ethna-AKTIV

Indipendente dalle fluttuazioni dei mercati,
**la nostra forza
 è l'asset allocation**



Un portafoglio diversificato è la chiave del successo a lungo termine in qualsiasi situazione di mercato. È appunto questo ciò che offriamo con la soluzione Ethna-AKTIV, il nostro fondo multi-asset a gestione attiva. Concentrandosi sull'allocation di attività in tutte le classi, le regioni e i settori, il fondo è in grado di adattarsi con grande flessibilità alle condizioni di mercato prevalenti e generare interessanti rendimenti adeguati al rischio. Scoprite i vantaggi della soluzione bilanciata Ethna-AKTIV.

ethenea.com

**ETHENEA**

* Morningstar Sustainability Rating™



© 2022 ETHENEA Independent Investors S.A. Prima dell'adesione leggere il prospetto e il KIID. Le informazioni fornite non vanno interpretate come consulenza / raccomandazione ad acquistare. Gli unici documenti del fondo legalmente validi si possono scaricare nella lingua di proprio interesse utilizzando il seguente codice QR disponibile al sito di ETHENEA: www.ethenea.com

© 2022 Morningstar. Tutti i diritti riservati. Per informazioni più dettagliate riguardo a Morningstar Sustainability Rating*, compresa la sua metodologia, si rimanda a: <https://bit.ly/3078bQt> * Su 5500 fondi della categoria EUR Cautious Allocation - Global al 31.12.2021. Dati basati su 91,76% dell'AUM "Corporate" idonei e 100,00% dell'AUM "Sovereign" idonei. I dati si basano solo su posizioni lunghe.

CONSULENTI FINANZIARI NELLA TRINCEA ANTI-VOLATILITÀ

di Marco Muffato

I consulenti finanziari sono temprati a svolgere il proprio lavoro anche nelle condizioni più estreme dei mercati finanziari. Ma certo una condizione così complessa come quella odierna era difficile ipotizzarla: la guerra tra Russia e Ucraina e le forti tensioni geopolitiche collegate, l'iper-inflazione che era già alle porte per i costi stellari dell'energia e infine l'alta volatilità sui listini, emergenze che tutte assieme fanno dormire sogni agitati anche ai professionisti degli investimenti più navigati. Quindi affermare che i consulenti finanziari con le loro società mandanti siano "in trincea", è una metafora bellica che ci sta e rende l'idea dell'impegno che la fase attuale (che potrebbe anche essere prolungata) richiede per difendere i risparmi degli italiani. Investire ha tastato il polso ai leader del mercato della consulenza finanziaria, ponendo alcuni quesiti sul difficile contesto attuale. Ne è uscito un quadro relativamente tranquillizzante: i consulenti finanziari delle reti stanno gestendo l'emotività dei propri assistiti, monitorando con attenzione i portafogli dei clienti, informandosi costantemente con il supporto delle Sgr. Dal canto loro i clienti hanno compreso la lezione del marzo 2020, quando le massicce uscite dagli investimenti per il panico generato dalla pandemia determinarono perdite ingenti, che potevano essere invece recuperate aspettando il rimbalzo prolungato a partire dal mese di maggio. L'esperienza una volta tanto sembra avere insegnato: quando si è presentato il secondo inaspettato cigno nero nel giro di due anni la temuta fuga dagli investimenti non c'è stata.

Asset manager sul pezzo

Ma entriamo nel vivo della nostra indagine. Le società di gestione stanno offrendo in questo difficile momento un servizio di assistenza adeguato in termini di informazioni e indicazione alla rete? Per **Fabio Cubelli**, condi-

Il conflitto russo-ucraino, l'iper-inflazione e l'alta variabilità dei listini agitano i sonni di cf e risparmiatori. Ma per ora non c'è fuga dagli investimenti

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



rettore generale di **Fideuram Intesa Sanpaolo Private Banking**, in queste fasi probanti lo sforzo informativo cresce esponenzialmente: «Come accade sempre nei momenti di forte volatilità, l'informativa finanziaria diventa più frequente e più dettagliata, per far fronte alle richieste comprensibilmente crescenti», dice infatti Cubelli. «Fideuram ha il vantaggio di avere una propria società di gestione, che costantemente – ed a maggior ragione in questi momenti – mantiene canali di comunicazione aperti con tutti i consulenti finanziari della Divisione. Inoltre abbiamo partnership con tutti i principali asset manager nazionali e mondiali, il che consente di avere una copertura di informazione su tutti i mercati e su tutte le asset class, con una piena diversificazione delle view». Il direttore commerciale di **Banca Mediolanum Stefano Volpato** ricorda che «la banca ha un'unica cultura che permea tutte le società e le funzioni del gruppo, ovvero la centralità del cliente. Questa focalizzazione diventa ancora più marcata nei grandi momenti di preoccupazione che trovano riflesso nella volatilità dei mercati e sui risparmi delle persone. La pronta capacità di reazione che ci caratterizza fa parte del nostro Dna da sempre, dal crollo delle Torri Gemelle,



Nella foto Stefano Volpato, direttore commerciale di Banca Mediolanum

al fallimento di Lehman Brothers, alla crisi del debito sovrano, alla pandemia, financo all'invasione dell'Ucraina. Non subiamo i fatti, ma cerchiamo di dare fin da subito la corretta interpretazione del contesto ai nostri family banker per permettere loro di mantenere una condizione di lucidità, che trasferiranno poi immancabilmente ai loro clienti». **Marco Bernardi**, vice direttore generale di **Banca Generali** mette l'accento sul profondo legame di partnership con selezionati asset manager che va oltre il semplice accordo distributivo. «Come Banca Generali abbiamo un confronto costante e aperto con i nostri partner nell'asset management», osserva Bernardi. «La nostra collaborazione va infatti oltre il semplice collocamento di prodotto ma guarda anche allo sviluppo di soluzioni a quattro mani modellate sulle esigenze che la nostra rete di professionisti raccoglie dal dialogo con la clientela. Tale impostazione, che è strutturale per la nostra banca, sta ovviamente caratterizzando anche questo inizio di 2022 consentendoci di reagire con estrema reattività alle varie criticità dei mercati alle prese con le problematiche inflattive, di crisi energetica e, naturalmente, della guerra». **Duccio Marconi**, direttore centrale rete consulenti finanziari e vice direttore generale di **CheBanca!**, afferma: «Facciamo un'attenta selezione delle case terze con cui lavoriamo instaurando una collaborazione reciproca continua. Lo è stata durante tutto il periodo dell'emergenza Covid così come nell'attuale fase caratterizzata da incertezze macroeconomiche. Riceviamo quindi analisi e aggiornamenti costanti sull'attuale scenario econo-

mico», continua l'esponente di Che Banca! «C'è da dire che abbiamo in casa un grande valore, rappresentato dall'expertise e conoscenza dei mercati di **Mediobanca Sgr**, per noi punto di riferimento costante nella lettura delle evoluzioni di mercato per la valutazione di eventuali manovre sui nostri portafogli modello». Mentre **Moris Franzoni**, direttore commerciale rete consulenti finanziari di **Credem** spiega che «il fatto di essere storicamente un gruppo integrato con asset manager, Sim e compagnie di casa, significa avere il vantaggio di una relazione diretta ed immediata con i gestori, gli strategist e i supporti tecnici e commerciali delle società. Questo ci ha permesso di essere immediatamente connessi con chi quotidianamente lavora sui mercati e poter fornire di conseguenza indicazioni, supporti e scenari di "prima mano" e costantemente aggiornati. Un livello di assistenza quindi molto efficace ed efficiente, con risposte e assenza di "vuoti" che in momenti come questi che stiamo vivendo possono creare tensione, quando invece è fondamentale essere consapevoli per trasmettere professionalità, presenza e competenza. Sinceramente non ho elementi sui quali chiedere di migliorare». **Filippo Viganò**, è uno dei quattro area manager Lombardia di Fineco. La sua area (provincia di Milano, Brianza e provincia di Bergamo), di fatto è una rete nella rete, composta 140 cf coordinati, trentamila clienti e 6 miliardi di masse. A proposito delle Sgr dice «Fineco ha in essere decine di rapporti con queste società d'investimento: alcune si sono dimostrate proattive nel fornire di informazioni, altre lo sono state on demand, cioè su nostra richiesta. Non abbiamo in ogni caso registrato reticenze informative da parte degli asset manager».

A tutto webinar per mantenere la rotta

Ma che tipo di richieste sta manifestando la rete alla propria mandante per riuscire a rispondere a questa fase complessa dei mercati a seguito della guerra tra Russia e Ucraina, ma anche alla iper-inflazione e alla forte volatilità? «A una settimana dallo scoppio del conflitto bellico russo-ucraino abbiamo organizzato con Class CNBC una puntata speciale del format Mediolanum Market News a cui sono stati invitati esperti geopolitici ed economisti per comprendere cosa stava accadendo a livello internazionale e le ricadute a livello economico», racconta Volpato di Banca Mediolanum. «La settimana successiva ci siamo ritrovati in Università Bocconi con un evento fisico, trasmesso anche in digitale, intitolato "Uno Sguardo al Futuro". Si è trattato di un momento di confronto

La lezione del 2020 sembra essere stata capita dagli investitori: chi è uscito ha perso il forte rialzo delle borse

tra esponenti di spicco dell'economia italiana e del mondo accademico: si è analizzata la situazione geopolitica ed economica, con un occhio di riguardo alla montagna di liquidità che gli italiani continuano a lasciare immobile sui conti correnti, ignorando che l'inflazione è tornata aggressiva, come non si registrava da decenni». «L'unica asset class performante continua ad essere l'investimento azionario», continua Volpato. «Non occorre attendere il momento migliore, a qualunque prezzo si entri sul mercato, se si è diversificato e si rimane investiti, nel tempo si vince sempre. I massimi vengono regolarmente superati dai massimi successivi. Se abbiamo chiaro queste regole, i ribassi non rappresentano altro che un fattore incrementale di rendimento. Bernardi di Banca Generali spiega che «la rete ha manifestato immediatamente il bisogno di essere tempestivamente aggiornata sulla visione della banca rispetto ai riflessi economico-finanziari che la crisi in Russia e Ucraina può generare. Abbiamo inviato diversi report con la view e approfondimenti nei momenti più caldi del conflitto. Il confronto con la rete si sta incentrando su situazioni particolari di alcune tipologie di clienti: penso per esempio a quei risparmiatori con un peso eccessivo della liquidità o piuttosto agli imprenditori che hanno maggiore impatto della situazione attuale sul proprio business». Per Cubelli di Fideuram Ispb, la situazione era monitorata già da tempo. «In realtà la situazione di volatilità si protrae da almeno 3 mesi e le diverse motivazioni si sono susseguite e sovrapposte», afferma il condirettore generale del gruppo leader del mercato. «I portafogli della nostra clientela sono estremamente diversificati, poco esposti a concentrazioni di rischio o ad asset speculativi, e questo consente di affrontare i momenti di volatilità senza eccessiva emotività. L'alta componente di mandati di gestione patrimoniale e di prodotti wrapper consente di affidare al gestore le decisioni allocative e di evitare scelte di market timing non facili da valutare in questi momenti per i singoli clienti o consulenti. Le richieste della rete in questi momenti sono essenzialmente richieste di informativa e di continuo aggiornamento che consentano di poter allineare costan-



Allo scoppio del conflitto sono stati organizzati a tempo di record webinar con i clienti e con i consulenti finanziari

Nella foto l'evento "Uno Sguardo al Futuro", organizzato dall'Università Bocconi e realizzato in collaborazione con Banca Mediolanum. L'incontro ha messo a confronto i punti di vista di economisti e mondo accademico

temente la clientela». Viganò di Fineco sottolinea che «Le esigenze del cf nei confronti della casa mandante sono di due tipi: il primo è di carattere informativo/formativo con la richiesta di momenti di confronto, che oggi con l'utilizzo delle piattaforme digitali sono assai semplici e di immediata organizzazione. La banca ha organizzato nel corso di marzo e aprile sette webinar formativi rivolti alla rete da una parte e ai clienti dall'altra. La seconda esigenza dei cf è la richiesta di mettere a loro disposizione prodotti d'investimento che gestiscano al meglio questi momenti di volatilità, quali metodologie d'investimento improntate all'ingresso graduale sui mercati per esempio soluzioni di decumulo. Si tratta di strumenti che aiutano molto i consulenti finanziari nel gestire l'emotività dei clienti». Franzoni, relativamente ai cf Credem, afferma che «Tendenzialmente le richieste sono di trasparenza sulle strategie di investimento, sulla vision dei gestori, sulla presenza di eventuali situazioni critiche - che non abbiamo - e di aggiornamento tempestivo in caso di cambio di strategia. Il contesto non è semplice per il concatenarsi di vari fattori che turbano i mercati, ma il nostro approccio che esalta una corretta allocazione nel rispetto del profilo e dell'orizzonte temporale del cliente, attraverso l'utilizzo di portafogli modello ci lascia abbastanza sereni nel guidare il cliente a guardare avanti, riducendo l'effetto emotivo, comprensibile ma pericoloso se non guidato e assistito dal consulente che deve avere tutte le informazioni e gli strumenti utili a "curare" il cliente e il suo patrimonio». Infine Marconi di Che Banca! spiega che «La guerra tra Russia e Ucraina ha

comportato maggior diversificazione nei portafogli a livello geografico e settoriale, mentre l'elevata inflazione ha richiesto prodotti specifici per affrontarla attraverso linee di gestione multi-asset che mettano in correlazione inflazione e crescita economica così come i loro reciproci rapporti».

Il ruolo dei cf sul territorio

La struttura manageriale che tipo di supporto sta offrendo ai consulenti finanziari sul territorio per fornire strumenti/iniziativa utili nella relazione con il cliente, in termini per esempio di incontri con la rete e con i clienti? Il manager di rete Viganò di Fineco spiega le strategie in corso. «Da una parte stiamo organizzando webinar con gruppi più piccoli di clienti, minimo 25-30, che alterniamo con interventi di più grande respiro dove possiamo arrivare ad avere incontri virtuali con 500 clienti, con l'obiettivo di offrire maggiori informazioni ed elementi di tranquillità sulla situazione in corso», spiega l'area manager lombardo. «Per quanto attiene a cf stiamo organizzando momenti di confronto sulle best practice tra i vari gruppi sul territorio, ed è una iniziativa che sta aiutando molto i consulenti finanziari nel gestire meglio la relazioni con i clienti in questa fase. Di crisi nel nostro settore ne abbiamo vissute tante. Sono trent'anni che svolgo questa professione e ogni volta che sembra profilarsi il peggio poi dopo si ritorna alla normalità: la convinzione dei colleghi di maggiore esperienza è che anche questa volta si supererà il momento difficile». Cubelli evidenzia come nelle reti di Fideuram Ispb «Vengono organizzati con frequenza incontri di allineamento, in particolare utilizzando lo strumento dei webinar e delle video conferenze. Inoltre la nostra televisione aziendale (Key Tv) trasmette costantemente aggiornamenti e punti di vista sia dei gestori di **Fideuram Asset Management Sgr** che dei partner delle società di gestione. Tali strumenti possono essere visualizzati dal consulente finanziario assieme ai clienti per allineamento e confronto». Il vice dg di banca Generali Bernardi premette che «La struttura manageriale gioca un ruolo fondamentale nel nostro modello organizzativo di rete» e che «a inizio marzo abbiamo riunito le prime e le seconde linee manageriali per confrontarci sul modo migliore per affrontare il momento di allinearci anche sulla strategia commerciale legata al nostro piano triennale». Posto questo, continua Bernardi «Nella seconda metà di marzo abbiamo anche organizzato un roadshow ibrido -fisico e digitale - che ci ha consentito di incontrare tutti gli oltre 2.100 colleghi di rete per giornate di dialogo e confronto sulle migliori strategie per aiutare i clienti a continuare

il percorso di protezione dei loro patrimoni attraverso l'incertezza». Franzoni di Credem elogia il ruolo dei manager nel presidio della crisi. «La struttura manageriale è la "cinghia di trasmissione" fondamentale per una struttura di professionisti che si dedicano quotidianamente alla gestione dei clienti e a maggior ragione nei momenti difficili», afferma il direttore commerciale rete cf dell'istituto emiliano. «Io sono molto soddisfatto di come tutta la squadra si sta comportando, supportando in modo capillare i consulenti, mixando con equilibrio l'ascolto con l'indirizzo, a volte anche in modo energico, perché dopo due anni di pandemia, una ulteriore crisi mette a dura prova i nervi e qui la differenza la fanno le persone, il gioco di squadra, le competenze ed anche la determinazione». «Abbiamo intensificato il flusso di comunicazioni verso i consulenti finanziari e i clienti al fine di spiegare i diversi scenari possibili per gestire i rischi assicurando i clienti tramite risposte veloci e chiare», aggiunge Marconi di Che Banca!. «Analizziamo sempre con grande attenzione i singoli portafogli attraverso un rapporto diretto con i gestori. Questo ci consente una gestione tattica strategica dei clienti nel medio e lungo termine». Infine Volpato informa che Banca Mediolanum «ha istituito una striscia di informazione e approfondimento

Nella foto Marco Bernardi, vice direttore generale di Banca Generali



Le Sgr forniscono senza reticenze informazioni su fondi e titoli coinvolti dal conflitto e dalle sanzioni

quotidiana, con giornalisti, economisti e gestori, per dare un aggiornamento continuo ai nostri family banker sulla situazione geopolitica ed economica».

Le preoccupazioni dei clienti

Quali sono in questo momento le preoccupazioni espresse dai clienti ai consulenti finanziari? «Al di là della naturale preoccupazione per gli eventi bellici e il dramma umano in corso in Ucraina, i clienti italiani oggi sono generalmente preoccupati da almeno tre elementi», esordisce Bernardi di Banca Generali. «Il primo è quello legato al costo dell'energia che sta mettendo in difficoltà non solo le famiglie ma soprattutto le imprese. In secondo luogo c'è la preoccupazione per l'elevato livello di inflazione che è ormai strutturale e che ci obbligherà quindi a convivere ancora per diverso tempo con un aumento del costo della vita. Infine c'è la perplessità legata all'andamento dei mercati finanziari che in questa fase sembrano essere più figli delle cronache di guerra che di veri e propri elementi di analisi finanziaria. Oltre a questi elementi c'è poi ovviamente l'apprensione legata alla possibile escalation del conflitto Russia-Ucraina. Pur registrando una crescente maturità dei nostri clienti rispetto alle crisi passate la necessità di chiarimenti e conforto con un professionista competente resta fondamentale per gestire al meglio l'emotività del momento». «I sentimenti sono quelli che proviamo tutti noi cittadini, ovvero amarezza, angoscia e preoccupazione verso il futuro» considera il direttore commerciale di Banca Mediolanum Volpato. «Ma da risparmiatori e investitori, abbiamo il dovere di riposizionarci su una visione lucida e prospettica. Per farlo bisogna staccarsi dalla cronaca e concentrarsi sulle cose essenziali. Primo: l'economia è un camaleonte capace di adattarsi e trovare soluzioni in qualsiasi tipo di contesto. Basti guardare al Pil mondiale che, dal 1960 ad oggi, è passato a prezzi costanti, quindi tolta l'inflazione, dal 10.871 a 86.653 miliardi, nonostante la crisi petrolifera, diversi conflitti bellici, l'attacco alle Torri Gemelle e la pandemia. In questi 62 anni registriamo solo due cali, tra il 2008/2009, post-Lehman Brothers e il 2020, per la crisi pandemica. Seconda regola: investire nell'economia reale vuol dire agganciare la propria ricchezza alla macchina più performante tra tutte le asset class. Terza regola: se si diversifica e si rimane investiti il tempo necessario per apprezzare le potenzialità dei mercati, nel tempo si vince sem-



Nella foto Duccio Marconi, direttore centrale rete consulenti finanziari e vice direttore generale di CheBanca!

pre, anche se si è entrati ai massimi». I fattori di criticità espressi dai clienti di Che Banca! secondo Marconi sono essenzialmente due: «In primis la perdita del potere d'acquisto e la riduzione del patrimonio. In questo momento di forte volatilità la presenza di un solido rapporto di fiducia tra cliente e consulente permette di superare queste preoccupazioni. Il passato ci insegna che dopo la crisi segue sempre una fase di forte recupero. È fondamentale ribadire che i rischi patrimoniali per la clientela sono molto limitati se supportati nelle scelte da consulenti qualificati». «È normale che in questi momenti i clienti esprimano preoccupazione o comunque maggior attenzione all'andamento degli investimenti», osserva Cubelli di Fideuram Ispb. «Diverso l'atteggiamento dei consulenti finanziari, la cui esperienza è maturata durante tante situazioni di volatilità, che seppur diverse tra loro, gli consentono di poter valutare la situazione con una visione più tesa al medio-lungo periodo che non ai timori di breve. In generale in questo momento la preoccupazione spesso esula dagli aspetti esclusivamente finanziari e concerne molto di più aspetti umanitari, sociali, risvegliando dei sentimenti che le nostre generazioni speravano di non dover vivere». «Credo che il comune denominatore che stiamo affrontando è la percezione e sottolineo "percezione", di una assenza di prospettiva», sottolinea invece Franzoni di Credem. «Qui il nostro dovere è quello di far alzare la testa al cliente e capire insieme a lui quali sono i reali obiettivi di breve, medio e lungo termine sui suoi investimenti e sul suo patrimonio. Solo in questo modo ci si concentra allora sull'orizzonte e non sulla contingenza, cercando di vedere anche le opportunità. Mi soffermo però anche su un tema che è quello umanitario e sociale. Stiamo vivendo qualcosa che travalica i portafogli, i risparmi e il patrimonio. C'è una guerra in corso con equilibri delicatissimi e che è anche molto vicina. Questo ahimè non va sottovalutato e da un punto di vista umano è un tema con il quale è complicato avere un approccio pragmatico». «Le preoccupazioni sono le stesse per entrambi. Conosciamo i nostri clienti, e siamo consapevoli delle preoccupazioni di ognuno: perciò cerchiamo di esse-

Le preoccupazioni dei clienti?

La perdita del potere d'acquisto causa inflazione e la riduzione del patrimonio

re particolarmente vicini a quanti vivono in maniera molto emotiva la situazione e si lasciano condizionare dai messaggi che i media passano per quanto attiene le implicazioni per gli investimenti degli attuali fattori di criticità» sostiene Viganò di Fineco. «Col tempo questa tipologia di investitori più emotiva sta diminuendo, tanti clienti stanno facendo il callo ai frequenti cigni neri sui mercati, con repentine discese e altrettanto rapide risalite dei listini. Quello che è successo a marzo 2020, in conseguenza dell'inizio della pandemia, è stato d'insegnamento a tanti clienti: chi è uscito subito senza aspettare la risalita è rimasto bruciato dall'esperienza e ne ha ricavato come insegnamento un approccio molto meno emotivo e impulsivo. Oggi l'investitore condivide sempre di più con il suo consulente il concetto della pianificazione di lungo periodo».

Disinvestimenti?

Situazione sotto controllo

Rispetto a situazioni standard di mercato, qual è oggi il livello dei disinvestimenti? È in linea o in crescita? Se si disinveste, da quali strumenti e verso quali strumenti vengono indirizzati? «Non abbiamo registrato un incremento del livello di disinvestimento rispetto a situazioni di normalità», osserva Marconi di Che Banca!. «L'esperienza del 2020 ha portato i clienti ad essere più lungimiranti, orientati al lungo periodo e meno emotivi. In termini qualitativi abbiamo visto un leggero aumento della sottoscrizione di prodotti legati a commodities o ad asset reali utilizzando liquidità in eccesso sui conti correnti». Per Cubelli in Fideuram Ispb si registra più che un aumento dei disinvestimenti una riduzione dei nuovi investimenti. «Non abbiamo rilevato una crescita dei disinvestimenti», rileva infatti Cubelli. «Anzi in generale la raccolta netta ytd è superiore a quella degli anni precedenti, in linea con un forte trend di crescita degli ultimi periodi. Quello che si avverte è una riduzione dei nuovi investimenti, con un rallentamento dello sviluppo del gestito, a cui avevamo assistito nel recente passato. I clienti che detengono liquidità in conto in queste situazioni tendono a procrastinare le decisioni di investimento. Uno strumento molto utilizzato in Fideuram per ovviare a questa tematica è quello dei prodotti da noi chiamati "Step-in", che prevedono l'ingresso nel mercato dilazionato in un periodo di 12-18 mesi, dando modo di mediare i prezzi e ridurre i picchi di volatilità». «Ci sono situazioni di disinvestimento ma non patologiche», ammette Franzoni di Credem. «Credo i clienti abbiano acquisito una buona maturità dopo gli stress cui sono stati sottoposti nelle recenti crisi e penso ai picchi visti quando è esplosa la pandemia ed oggi non assistiamo ad un'isteria diffusa. Il fatto di aver progressivamente indirizzato i risparmi verso soluzioni gestite, con la più ampia delega a professionisti che possono agire con rapidità sui mercati, accesso alle informazioni e possibilità di una elevata diversificazione, abbia cambiato anche il modo di vivere i sussulti che un tempo erano invece causa di disinvestimenti incontrollati. Alcuni stanno facendo anche attività di reasset per uscire dalla componente obbligazionaria che con la spinta inflattiva e l'aumento dei tassi può generare delle perdite e prima che queste diventino significative, si stanno orientando a solu-

zioni flessibili e i più robusti stanno guardando all'equity come una opportunità da cogliere». Anche Bernardi allontana lo spettro disinvestimenti in casa Banca Generali. «Attualmente non stiamo registrando situazioni di disinvestimento da parte della clientela», afferma il vice dg dell'istituto del leone alato. «In generale come banca stiamo venendo incontro alle preoccupazioni della clientela con soluzioni ad hoc come, per esempio, quelle di tipo assicurativo dove abbiamo riaperto al collocamento la nostra ramo I. Ci stiamo inoltre concentrando sulla riduzione di quelle situazioni di eccesso di liquidità guidando i clienti verso strumenti di investimento progressivi e ad elevato contenuto di diversificazione». Volpato di Banca Mediolanum rileva addirittura che «Nel periodo febbraio-marzo 2022 si sono registrati disinvestimenti totali più bassi rispetto allo stesso periodo del 2021, inoltre, si rileva dalla raccolta netta del mese di marzo una robusta crescita a favore di Double Chance, una strategia di investimento che prevede un graduale e costante trasferimento di denaro da un conto deposito tecnico a favore di prodotti di natura azionaria o obbligazionaria. La liquidità sul conto di deposito, non ancora investita, viene remunerata al 2% annuo, un'offerta speciale nelle mani dei nostri professionisti per far approfittare al meglio i nostri risparmiatori di questi periodi di forte incertezza e volatilità dei mercati. I comportamenti virtuosi che deduciamo da questi numeri sono frutto del costante lavoro di vicinanza e attenzione che i nostri family banker riservano alla clientela». Anche nel caso di Fineco i deflussi da panico sono sotto controllo. «I flussi in uscita sono modesti, certamente inferiori a quelli registra-

Disinvestimenti? Inferiori del 70% rispetto al 2020. Semmai c'è un rallentamento dei nuovi investimenti



MORIS FRANZONI, DIRETTORE COMMERCIALE RETE CF DI CREDEM



Nella foto Filippo Viganò, è uno dei quattro area manager della Lombardia (sua zona è la provincia di Milano, Brianza e la provincia di Bergamo)

ti in situazioni analoghe: parliamo del 70% in meno dei deflussi registrati per esempio a marzo 2020», afferma l'area manager Viganò. «A questo proposito le racconto un episodio significativo: abbiamo organizzato un webinar per 500 clienti con livello di preoccupazione medio alto, due giorni dopo lo scoppio della guerra in Ucraina. Il sondaggio di fine webinar ha evidenziato che il 90% dei clienti era intenzionato a mantenere o addirittura aumentare l'esposizione azionaria dei propri investimenti. Un risultato che ci ha sorpreso molto positivamente, perché evidenzia come i clienti possano maturare una maggiore riflessione anche grazie a questi incontri a distanza, se organizzati tempestivamente».

Il boom delle visite ai clienti "da remoto"

La forte situazione si stress sui mercati ha amplificato il numero degli incontri tra cf e assistiti, anche se con un ricorso sempre più massiccio alle web video call. Franzoni di Credem afferma che «La pandemia ha agevolato la multicanalità e le occasioni di confronto relazionale e gestionale col cliente sono molto più smart e frequenti rispetto al passato. La catena corta tra fabbriche, consulente e cliente in questo momento è vincente e agevola lo scambio di informazioni e assistenza in un verso e nell'altro». «Sono certamente aumentate le telefonate ed i contatti con

C'è un vero e proprio boom delle visite "da remoto". La web video call è preferita dai clienti dei cf rispetto alle telefonate

i clienti, anche se non in misura particolarmente rilevante», evidenzia Cubelli di Fideuram. «Una delle eredità del periodo pandemico è stata peraltro la maggior disponibilità dei clienti all'utilizzo dei canali digitali e la capacità dei consulenti finanziari di utilizzare tutti gli strumenti che la moderna tecnologia mette a disposizione e questo ha consentito anche in questo periodo di mantenere il numero di visite in presenza allo stesso livello dell'anno scorso». Volpato di Banca Mediolanum osserva che «La modalità di approccio e sensibilità, verso uno stato d'animo turbato dal ricorrersi delle notizie, cambia da persona e persona. Chi è più ansioso richiede una telefonata o una visita di persona, per chi è più razionale può essere sufficiente un contatto digitale o una mail di aggiornamento. Anche il fattore esperienziale ha un suo peso in questi frangenti. I clienti che hanno già attraversato altre crisi vivono quella attuale con maggiore consapevolezza e molti, che dispongono di liquidità, chiamano il loro family banker per fare degli investimenti aggiuntivi, forti delle esperienze passate. Non esiste quindi una ricetta univoca. L'attenzione, l'empatia, la vicinanza vengono dosate e miscelate a seconda di chi ci si trova di fronte». «Il dialogo consulente-cliente rappresenta il cuore della nostra professione ed è pertanto qualcosa che procede costantemente nel tempo», sentenzia Bernardi di Banca Generali. «I nostri clienti sono arrivati preparati a questo momento storico sia dal punto di vista della propria esposizione che da un punto di vista di capacità di gestire a livello emotivo il momento. Oggi il rapporto è costante, ma non figlio di un eccesso di apprensione. Un ulteriore elemento di serenità è quindi dato dal rinnovato contesto pandemico che consente anche una maggiore frequenza degli incontri fisici nelle nostre sedi sul territorio o presso i clienti stessi». «Il consulente che conosce i clienti più emotivi deve contattarli per tempo per evitargli ansie eccessive», aggiunge Viganò di Fineco. «Le piattaforme digitali ci aiutano a essere tempestivi, perché in passato le due tipologie di contatto in queste circostanze erano la telefonata tranquillizzante in alternativa alla visita di persona. Oggi si è aggiunto questo terzo pilastro - che ha una valenza enorme - che è la videocall, più vicina per caratteristiche alla visita che alla telefonata. Oggi ciascun cf fa almeno cinque-sei videocall giornaliere con i suoi clienti, una modalità che risulta di grande gradimento e aiuto nella relazione professionale». La nostra rete ha una fortissima componente di proattività. Sono i nostri consulenti che soprattutto nei momenti di crisi contattano i clienti con maggiore frequenza. Laddove possibile cerchiamo di incontrare fisicamente i nostri clienti, ma i nostri sistemi evoluti per la consulenza da remoto ci stanno dando un grande aiuto in termini di efficienza operativa», conclude Marconi di Che Banca!

LARGO AI CONSULENTI

IL MONDO DEI CONSULENTI SI UNISCE DI FRONTE ALLA CRISI

di Mario Romano

La puntata di marzo di **Largo ai Consulenti**, il video magazine realizzato da *Investire* in collaborazione con **Anasf**, è stato dedicato a **"Il ritorno di ConsulenTia"**, la manifestazione svolta a partire dal 2014 e sospesa per l'emergenza pandemica nel 2021. Un ritorno importante e "in presenza" per tutto il mondo dei consulenti finanziari che torna a incontrarsi a **Roma** dal 6 all'8 aprile, sia per dialogare sul difficile contesto della professione (la guerra tra Russia e Ucraina, l'iper-inflazione e l'alta volatilità sui mercati) che per assistere ai tanti momenti di dibattito e di formazione in agenda. L'appuntamento nella Capitale, nella tradizionale cornice dell'Auditorium Parco della Musica, è fondamentale per il settore per diverse ragioni. Ne abbiamo parlato in questa terza puntata del 2022, nella trasmissione condotta dal caporedattore di *Investire* **Marco Muffato**, con **Luigi Conte**, presidente di **Anasf**, con **Antonello Starace**, responsabile dell'area marketing, comunicazione e sviluppo associativo, e con **Stefania Di Bartolomeo**, fondatrice e ceo di **Physis Investment**, una fintech operante nel campo degli investimenti sostenibili. Era presente in collegamento anche **Sergio Luciano**, direttore di *Investire*.

Il ritorno in presenza di ConsulenTia, quale valore aggiunto offre?

Luigi Conte. L'elemento fondamentale che caratterizzerà questo evento sarà legato alla diversa gestione del tempo. Abbiamo cercato di dare continuità all'evento ConsulenTia, anche quando è stato sospeso causa pandemia, attraverso incontri digitali. ConsulenTia Digital è diventato un format che continuerà anche nei prossimi anni. È chiaro



Il ritorno di ConsulenTia (in presenza!) a Roma, la manifestazione organizzata da Anasf dopo l'anno di stop forzato causa pandemia. Ecco tutte le novità

che la presenza fisica e lo scambio diretto tra tutti quelli che intervengono daranno un sapore diverso dopo anni di distanziamento e allo stesso modo verrà ridefinita la chimica della relazione. Sarà una manifestazione in cui la relazione umana sarà messa al centro. È questo è fondamentale per chi come noi è abituato a operare in un ambito non solo tecnico ma emozionale attraverso il quale ci misuriamo quotidianamente con i nostri clienti. Ci siamo impegnati tutti quanti a fondo, a partire da Antonello Starace e a proseguire con tutto il team e i dirigenti di Anasf, per consentire un ritorno davvero emozionante alla nostra manifestazione.

Quali sono le principali novità di ConsulenTia, cosa è cambiato nell'organizzazione?

Antonello Starace. Quest'anno ci sembrava importante dare

molto spazio ai contenuti. L'evento in presenza infatti permette di scoprire le opportunità del mercato e della professione e i contenuti rappresentano quel quid in più che ci permette di dare le corrette indicazioni alla nostra clientela. L'edizione sarà inedita da un punto di vista scenografico e di organizzazione delle tavole rotonde. Avremo per la prima volta l'ausilio di un Art director che curerà lo sviluppo scenografico delle tre giornate con un risultato che sorprenderà i partecipanti. Per tornare ai contenuti il filo conduttore sarà quello della sostenibilità e sarà portato avanti con la collaborazione dei nostri partner, le Sgr. Altri temi importanti per i cf e le nostre mandanti sarà quello delle nuove frontiere della consulenza e dei giovani consulenti finanziari che si sono avvicinati da pochissimo tempo alla professione, che avranno un desk dedicato dove potranno confrontarsi sull'attività con i dirigenti dell'associazione.

Quali soluzioni di investimento sostenibili e innovative fornite ai professionisti del settore per affrontare la transizione digital-green?

Stefania di Bartolomeo. Physis Investment è nata ad Harvard proprio con l'obiettivo di aiutare i consulenti finanziari ad avere un legame sempre più forte con i propri investitori. Gli investitori sono sempre più attenti ad investire in modo sostenibile e Physis supporta i consulenti nel raccontare la storia di impatto dietro a ogni portafoglio. C'è la necessità di costruire portafogli sostenibili e poi c'è l'impatto di questo portafoglio: quanto lavoro ho creato? Quante donne sono state assunte? quanta CO2 è stata generata dal portafoglio? Queste e molte altre sono le risposte che Physis fornisce attraverso una piattaforma creata per i consulenti in modo che possano fornire queste informazioni direttamente ai loro clienti.

Perché il PNRR (il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza) riguarda anche l'operato dei consulenti finanziari?

Luigi Conte. Lei ha anticipato una novità che sarà quella legata alla tavola rotonda di ConsulenTia cioè sul ruolo della consulenza finanziaria nell'ambi-



ConsulenTia digital? Il format vivrà ancora, secondo un modello ibrido che piace di eventi in presenza e digitali

to del PNRR, con ospiti di altissimo livello della politica, del mercato e del settore. Perché questo focus PNRR? Il 23 marzo dell'anno scorso ho partecipato a una audizione in Senato, V e XIV Commissione riunite, spiegando che potremmo essere interlocutori importanti nell'ambito del PNRR, che ha sei missioni: digitalizzazione, innovazione, competitività e cultura; rivoluzione verde e transizione ecologica; infrastrutture e mobilità sostenibile; istruzione e ricerca; inclusione e coesione; salute. Nella prima missione, per esempio, per la digitalizzazione dei processi legati agli investimenti finalizzata oltre che all'efficienza anche alla garanzia dei presidi di tutela dei cittadini investitori. Conosciamo bene i benefici dell'automazione della consulenza finanziaria, perché rendere automatiche alcune funzioni significa liberare tempo per la relazione. C'è un aspetto fondamentale che riguarda la prima missione ovvero la promozione degli investimenti verso il settore produttivo italiano. Non dimentichiamo che il servizio di consulenza può essere l'elemento di traino e di accompagnamento della massa di liquidità che risiede sui conti correnti degli italiani verso l'economia reale. Questo lo si può fare certamente promuovendo investimenti nelle attività finanziarie legate alle imprese italiane: parliamo di Eltif, di Pir, di strumenti finanziari che finalmente potrebbero aumentare la competitività delle imprese italiane e dare loro ossigeno. Ultima considerazione: il risparmiatore deve avere tutti gli strumenti a disposizione con l'affiancamento del consulente finanziario per le scelte. Bisogna quindi fare chiarezza sugli aspetti regolatori ancora incerti e il PNRR può aiutare in questo. Anche nella seconda missione relativa alla rivoluzione verde e alla transizione ecologica possiamo dare il nostro apporto. E ancora di più nella missione quat-



tro, di istruzione e ricerca, possiamo dire la nostra su giovani, innovazione culturale ed educazione e cultura finanziaria, occupazione maschile e femminile, temi dove ci confrontiamo con il sistema socio economico italiano. Ricordo infine il nostro contributo virtuoso che è visibile nelle diverse scelte d'investimento tra i nostri clienti e i fai-da-te: quasi la metà del patrimonio è in liquidità nel cliente self made, massimo il 15% nel caso dei nostri clienti. Vuol dire che il nostro supporto consente al nostro cliente di ragionare per obiettivi, per tempi di investimento e per strumenti costruiti correttamente per il raggiungimento di quegli stessi obiettivi.

Dalle edizioni digitali di ConsulenTia svolte nel 2021 quale esperienza Anasf ha tratto? Verrà riproposto in futuro il modello digital?

Antonello Starace. Nel 2021, nel riflettere su come riorganizzare l'evento, pensammo alle tre tappe di ConsulenTia Digital in quanto i consulenti finanziari sono stati i professionisti più veloci ad adeguarsi a questo modello ibrido. E i numeri che ci hanno dato ragione, con tutto esaurito e feedback molto positivi. Noi crediamo moltissimo negli eventi in presenza ma questo non esclude che in circostanze particolari si possa ricorrere a un modello ibrido comprensivo di eventi digitali, relativamente anche ad attività interne all'associazione, come comitati territoriali, consigli nazionali e seminari di aggiornamento professionale. Valuteremo infine una ConsulenTia in presenza anche nel periodo autunnale.

Come valuta il parallelismo tra il mercato americano ed europeo dal punto di vista dei prodotti sostenibili?

Stefania Di Bartolomeo. Quando noi parliamo di prodotti in realtà parliamo di fondi. Negli Stati Uniti c'è meno sofisticazione, con la maggior parte dei portafogli sostenibili sono creati attraverso degli score Esg e solo sull'asset class equity. In Europa devo dire che negli ultimi anni c'è stato un livello di dettaglio, di strategia e di metodologia sempre più avanzato quindi a livello di prodotti sicuramente l'Europa è molto più avanti forte di una richiesta dei clienti istituzionali e retail ma anche del regolatore. Negli Stati Uniti però gli investitori istituzionali e gli investitori retail sofisticati chiedono una spiegazione oltre la metodologia, richiedono un dato di impatto: il valore aggiunto dei fondi deve essere riportato e dimostrato.



La crisi geopolitica, l'iperinflazione, la volatilità dei mercati: il consulente finanziario è pronto per un futuro in cui con momenti ravvicinati di crisi finanziarie?

Luigi Conte. Siamo abituati a convivere con questi eventi che negli anni hanno intorpidito i mercati. La nostra funzione è quella di monitorare, ed è su questo che è fondata la nostra capacità di affrontare tutte le problematiche che si pongono alla nostra attenzione. Abbiamo cambiato la nostra professione nel tempo passando da caratteristiche self made al lavoro in team. Siamo gli unici che bussano al campanello degli italiani e entrano nelle loro case per parlare di argomenti molto importanti, aiutandoli concretamente a pianificare il futuro.

Quali iniziative formative seguiranno gli associati Anasf sul modello ibrido sperimentato in questi anni?

Antonello Starace. Abbiamo un'area che presidia la formazione ai soci presidiata dal collega Fabio di Giulio, che solo per citare una delle sue tante iniziative propone un corso di formazione Esg realizzato con Sda Bocconi. L'area partorisce un calendario di seminari di aggiornamento professionale sempre in linea con i temi di maggiore attualità, sostenibilità in primis. E si fa portatrice di innovazione, presentando nuova metodologia in tema di pianificazione finanziaria, la value investing based philosophy.

La piattaforma fintech Physis Investment cosa offre ai professionisti della consulenza?

Stefania di Bartolomeo. Nessuno era stato finora in grado di raccontare veramente quello che succede in tema di investimenti sostenibili. Con Physis riusciamo a farlo, basta inserire all'interno della piattaforma il nome di un fondo, l'Isin, perché il consulente finanziario possa ottenere informazioni dettagliate sulle società presenti in portafoglio e sull'impatto effettivo della loro attività. Dati che comprendono quante persone sono state assunte, quanta acqua è stata utilizzata e riciclata oppure quanta energia elettrica è stata utilizzata e quanta energia eolica è stata prodotta dal giorno del primo investimento.

MERCATI

Guerra alle crypto? A vincerla saranno i Bitcoin

di Gloria Valdonio

Ai primi di marzo il governo ucraino, in collaborazione con le piattaforme **Ftx** ed **Everstake**, ha lanciato un sito per raccogliere donazioni in valute virtuali - tra cui Bitcoin, Ether, Tether o Dogecoin - con l'obiettivo di raggiungere 200 milioni di dollari per supportare la resistenza e incanalare risorse alla Banca centrale di Kiev. «Le criptovalute svolgono un ruolo significativo nella difesa dell'Ucraina», ha dichiarato **Oleksandre Borniakov**, viceministro ucraino per la trasformazione digitale. «Le risorse di criptovaluta si sono dimostrate estremamente preziose nel facilitare il flusso di finanziamenti ai cittadini e ai soldati ucraini e nel sensibilizzare l'opinione pubblica globale sull'invasione». Quanto alla Russia, ha modificato per tempo la sua normativa in materia di criptovalute, e il Bitcoin è così finito nel mirino delle cabine di comando degli Stati nel timore che possa venire utilizzato da Mosca per eludere le sanzioni imposte dall'Occidente dopo l'invasione all'Ucraina. L'area russo-ucraina peraltro è da tempo una sorta di Eldorado per le criptovalute: secondo le stime di **Triple A** (azienda di analisi e servizi crittografici di Singapore) Ucraina e Russia contano la maggiore percentuale mondiale di proprietari di criptovalute in rapporto alla popolazione, pari rispettivamente al 12,73 e 11,91 per cento.

Riflettori accesi

Anche fuori dalle aree di crisi, le criptovalute cominciano a sfondare. El Salvador sarà il primo Paese al mondo ad adottarlo come moneta legale e il neo eletto sindaco di New York **Eric Adams** ha dichiarato che lavorerà per trasformare la città nella capitale dell'industria delle criptovalute, lanciando così una sfida diretta al sindaco di Miami, **Francis Suarez**, che aveva già messo a terra un progetto per trasfor-

I grandi regolatori temono che la blockchain possa aggirare le politiche belliche e hanno messo il mercato delle criptovalute nel mirino

Nella foto Daniele Bernardi, ceo di Diaman Partners

mare la capitale della Florida in un hub per l'innovazione delle criptovalute. Ma soprattutto si è mossa Washington: l'11 marzo l'amministrazione di **Joe Biden** ha emesso il tanto atteso executive order sulle criptovalute intitolato "Ensuring Responsible Development of Digital Assets" incaricando le agenzie federali di studiare come affrontare un mercato da tre trilioni di dollari e in rapida crescita, e di definire il ruolo che svolgono nella criminalità informatica, nel ransomware, nel riciclaggio e in altre attività illecite. "Le risorse digitali possono comportare rischi finanziari illeciti significativi, inclusi riciclaggio di denaro, criminalità informatica e ransomware, narcotraffico e traffico di esseri umani, terrorismo e finanziamento della proliferazione di armi", afferma l'ordine. E aggiunge: "Le risorse digitali possono anche essere utilizzate come strumento per aggirare i regimi di sanzioni finanziarie statunitensi, stranieri e altri strumenti e autorità". In ogni caso i senatori degli Stati Uniti hanno introdotto un disegno di legge che potrebbe dare al presidente il potere di sanzionare le società di criptovalute straniere. E poiché l'Occidente si muove compatto, anche l'Unione europea ha votato a favore di una legislazione completa sulle risorse digitali e l'Agenzia giapponese per i servizi finanziari ha dichiarato che punirà chiunque effettui pagamenti non autorizzati a coloro che sono stati presi di mira dalle sanzioni.

L'anonimato, un valore

Certamente i grandi regolatori hanno timore che la blockchain possa aggirare le loro politiche belliche



e hanno messo il mercato delle criptovalute nel mirino con l'idea che oligarchi e cittadini russi possano usare Bitcoin per spostare denaro. E a questo punto è d'obbligo domandarsi se le crypto permettono davvero di eludere le sanzioni. Certamente sì, anche se non offrono quello scudo nucleare che molti credono. Come spiega **Daniele Bernardi**, ceo di **Diaman Partners** (una fintech company), un wallet personale è quasi impossibile da decrittare o costa un'energia spropositata farlo. Inoltre una blockchain, più è grande, più è difficile da attaccare. «In questo senso Bitcoin è inattaccabile, mentre blockchain piccole vengono hackerate quasi per divertimento proprio perché l'incursione costa poco in termini di energia», dice Bernardi. L'anonimato è nella natura delle crypto, nate proprio per affrancarsi dal potere centrale, e poter detenere e scambiare valore in maniera decentralizzata. «E i fatti di questi giorni, con il blocco dei conti di russi in Europa e negli Stati Uniti, confermano che non è poi un'idea così stupida», afferma Bernardi. «Le criptovalute», aggiunge lo strategist, «permettono infatti di mettere il proprio patrimonio in un wallet, che è un'ancora di salvezza per i beni privati che vengono attaccati magari ingiustamente». Detto questo, sebbene Bitcoin e altre criptovalute offrano alcune funzionalità di anonimizzazione, in realtà sono tracciabili. Recenti casi di cronaca hanno mostrato come utilizzare il registro visibile e immutabile delle blockchain decentralizzate per tracciare transazioni illegali. Secondo gli esperti, le autorità statali dovrebbero piuttosto preoccuparsi di criptovalute incentrate sulla privacy, che garantiscono una specie di mantello dell'invisibilità, come **Monero**, che utilizza tecnologie per nascondere le identità e gli indirizzi IP di coloro che scambiano i token. Ma sono state proprio queste caratteristiche a essere premiate dal mercato: negli ultimi cinque anni, la capitalizzazione di Monero è infatti passata da 100 milioni di dollari a 3,23 miliardi, secondo i dati di **CoinMarketCap**. Insomma Bitcoin non è abbastanza anonimo per una crescente platea di persone che tiene alla riservatezza, e così le criptovalute che hanno come obiettivo primario mascherare l'identità degli utenti e i dettagli delle transazioni, stanno guadagnando terreno. E in linea di principio non c'è niente di male: riservatezza non è sinonimo di illegalità. Un recente studio americano rileva infatti che solo lo 0,3% delle transazioni in Bitcoin e crypto sia da ricondurre ad attività illecite, mentre è noto che ammontano a ben 5 trilioni di dollari all'anno le sole attività di riciclaggio di denaro in valuta fiat.

Vie di fuga

Inoltre non si ferma l'acqua con le mani. Il fenomeno crypto è diventato troppo popolare (e non solo tra i nativi digitali) e **Coinbase**, una delle prime piattaforme exchange per lo scambio di Bitcoin con valute a corso legale, si è già rifiutata di bloccare i conti dei cittadini russi. Una sorta di evasione alle sanzioni da parte della Russia, secondo **Gabriel Debach**, market analyst di **eToro**, potrebbe invece essere il mining di criptovalute come fonte indiretta di entrate. «Il Paese potrebbe attingere alle sue vaste riserve di energia per generare fondi o pagare le importazioni, proprio come l'Iran che, secondo la società Elliptic, avrebbe raccolto fino a un miliardo di dollari di ricavi dall'estrazione di Bitcoin», spiega Debach. Inoltre, secondo lo strategist, la Russia potrebbe seguire l'esempio della Corea del Nord e ricorrere alla criminalità informatica per accedere alle criptovalute. «La Corea del Nord ha utilizzato l'hacking e il furto per rubare cripto-

Nella foto Gabriel Debach, market analyst di eToro



tovalute dalle piattaforme di Exchange, guadagnando oltre un miliardo di dollari di criptovalute», racconta lo strategist. «La crescente preoccupazione è che la Russia possa intensificare la criminalità informatica, prendendo di mira l'Europa e gli Stati Uniti, ricorrendo a crimini come l'hacking o il ransomware per ottenere criptovalute e raccogliere fondi». Secondo la piattaforma di dati blockchain **Chainalysis**, circa il 74% delle entrate del ransomware (un virus che limita l'accesso a un dispositivo e chiede un riscatto per la sua rimozione) nel 2021 – ovvero più di 400 milioni di dollari in criptovalute – sarebbe andato a entità “molto probabilmente affiliate alla Russia in qualche modo”. Infine, una via di fuga per le persone e le entità sanzionate in Russia potrebbero essere i servizi di Exchange non conformi o compliance per accedere al mercato delle criptovalute ed eludere le restrizioni bancarie. Nell'autunno del

Le crypto ormai sono diventate troppo popolari per essere combattute con possibilità di successo

2021, l'Office of Foreign Assets Control (OFAC) del Tesoro statunitense ha sanzionato gli Exchange di criptovalute Suex e Chatex, coinvolti nel riciclaggio di centinaia di milioni di dollari in criptovalute di ransomware con sede in Russia. «Con il forte interesse del Cremlino per il mercato, sarebbe ingenuo non pensare che la Russia non abbia escogitato uno scenario per eludere in parte le sanzioni», dice Debach. Che aggiunge: «Rimarco "in parte", in quanto non sarebbe possibile sostituire in pieno il sistema bancario russo esclusivamente con il mondo attuale delle criptovalute».

Le crisi

Ovviamente ogni medaglia ha due facce. Come già detto, milioni di dollari in criptovalute sono affluiti per supportare l'esercito ucraino, lo stesso governo di Kiev sta sollecitando donazioni in criptovalute, e alcuni cittadini ucraini si stanno rivolgendo alle criptovalute come alternativa alle istituzioni finanziarie locali, che stanno limitando l'accesso delle persone a conti bancari e valuta estera. Nell'ultima settimana di febbraio, il trading sulla piattaforma crittografica ucraina Kuna ha raggiunto il livello più alto da maggio 2021. Diciamo allora che le crisi rappresentano un ambiente ideale allo sviluppo delle criptovalute nel bene o nel male. E questo è testimoniato dalla loro genesi. Bitcoin è nato infatti nel 2008/09 come risposta alle difficoltà del sistema bancario, scosso dalla crisi dei subprime e dal fallimento di Lehman Brothers, al fine di separare la moneta dalle istituzioni e creare una rete in cui i pagamenti potessero avvenire tra individui al di fuori di un'unità centrale di controllo. «Il sistema delle

criptovalute ha nel suo Dna la filosofia di non voler seguire gli ordini economici e politici», spiega Debach. «Se si piegasse alle richieste di divieto nei confronti della Russia subirebbe quindi una mutazione importante del suo Dna, perdendo parte del suo appeal». Tuttavia, secondo lo strategist, potremmo trovarci davanti a un adolescente che desidera ribellarsi per seguire i propri ideali, per poi da adulto tendere a seguire gli ordini del sistema. La cosa potrebbe accadere al Bitcoin, ormai tredicenne. Secondo **Benjamin Dean**, director digital assets di **WisdomTree**, come mostrato durante gli eventi ucraini, il comportamento del Bitcoin indica che quest'ultimo può svolgere il ruolo di copertura contro il rischio politico, similmente a quanto si può dire per il petrolio a livello globale. «In sostanza, nei momenti di shock macroeconomico, come la crisi legata alla pandemia del marzo 2020, il petrolio tende a perdere valore bruscamente. Al contrario, in frangenti in cui il rischio politico torna a farsi vivo, creando timori di carenze e interruzioni nelle catene di approvvigionamento, il prezzo del petrolio tipicamente cresce», spiega Dean.

Secondo gli esperti possono anche fornire una copertura contro il rischio politico. Buone previsioni di medio e lungo termine per i Bitcoin



Nella foto Benjamin Dean, director digital assets di WisdomTree

Futuro radioso

Ma quali sono le previsioni per le criptovalute? Innanzitutto va detto che il mondo delle criptovalute somiglia molto a internet degli anni Novanta: inizi lenti e poi una crescita esponenziale del numero di utenti. Un grafico compilato da **Deutsche Bank** lo scorso anno metteva a confronto l'evoluzione nella fase iniziale di Internet e della tecnologia blockchain, evidenziando come la parabola degli utenti e quella del numero wallet fosse incredibilmente simile. Se la correlazione si mantiene intatta, il futuro non può che essere promettente per le criptovalute. Va detto inoltre che le cripto si "apprezzano" per adozione, ovvero più le compri più diventano preziose. E le prospettive in questo senso sono senz'altro al rialzo. Inoltre, come spiega Bernardi, il fatto che non sia scoppiata la bolla in piena crisi bellica e che il prezzo del Bitcoin (la cripto più importante con una capitalizzazione di circa un trilione di dollari) sia rimasto intorno a 40mila è un indice di maturità del mercato. Questo, secondo lo strategist, significa due cose: che vedremo il prezzo oscillare un po' meno rispetto al passato, e che - complice la crisi - il prezzo po-



Nella foto Piermattia Menon, analista di Consultique Scf

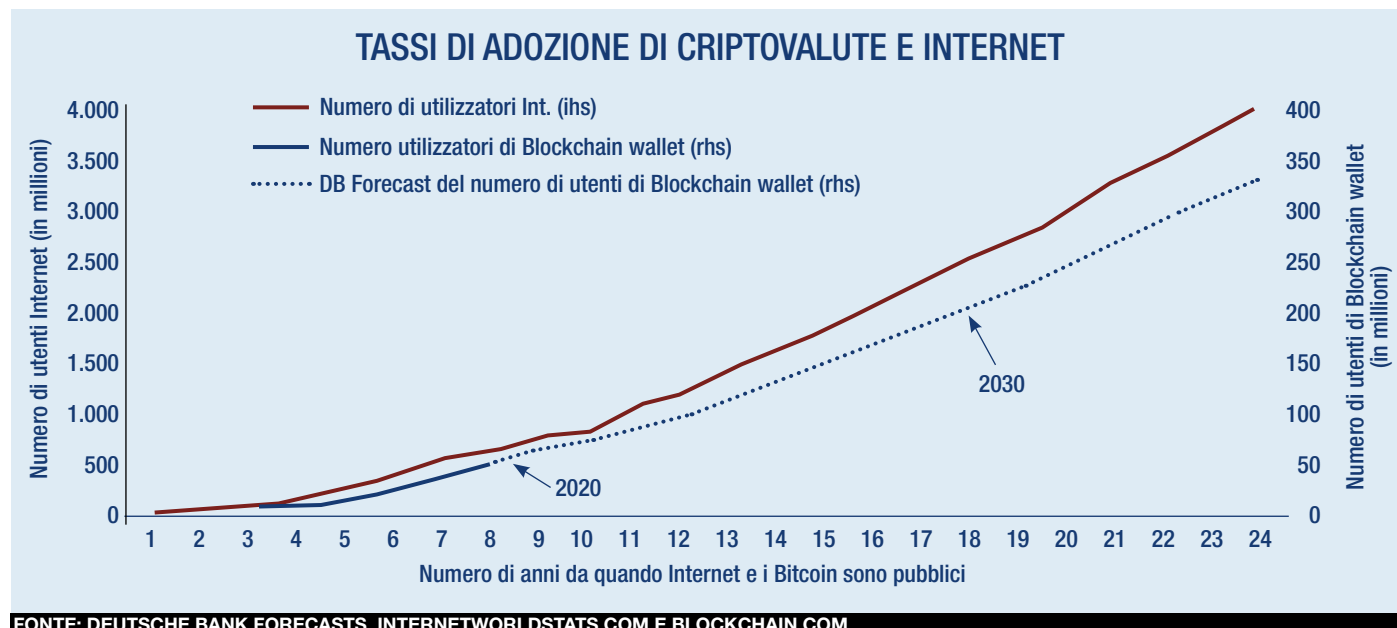
Per Ethereum nubi all'orizzonte per gli alti costi di transazione e per i ritardi nel lancio della versione 2.0 dalla maggiore efficienza energetica

trebbe salire, ma non dovrebbe decollare. «Il nostro modello basato sulla domanda a fine 2021 indicava quota 60mila», dice Bernardi. Nonostante il conflitto in Ucraina e l'aggressività della Fed, infatti, il boss delle criptovalute è rimasto bloccato tra 35.000 e 45.000 dollari da metà gennaio, incapace di raggiungere il livello di 50.000 che deteneva alla fine del 2021. Nonostante ciò gli strategist suggeriscono, «una struttura di mercato rialzista per il medio-lungo termine». «Bitcoin si sta consolidando intorno a 41.000 dollari, poiché la percentuale di detentori a lungo termine sul mercato continua ad aumentare», dice **Pier Mattia Menon**, analista di **Consultique Scf**. Che aggiunge: «Le previsioni sono molto difficili in questo

momento, perché si vanno a sovrapporre molti aspetti, come eventuali afflussi di capitali derivanti dalla regolamentazione passando anche per lo sviluppo delle varie blockchain come infrastrutture. Ma in generale, sul lungo termine, le prospettive sembrano interessanti, anche se è molto difficile dire ora quali crypto-attività spariranno completamente dai radar e quali invece potrebbero prevalere».

Ethereum, nubi in vista.

Secondo Dean, non si deve però pensare che il Bitcoin sia un bene rifugio in senso stretto: a livello globale, infatti, esiste una maggiore correlazione tra il Bitcoin e le azioni soprattutto in momenti acuti di shock del mercato. «Inoltre la sua volatilità non lo rende particolarmente adatto alla definizione di bene rifugio», spiega Dean. Peggiori le prospettive, secondo Bernardi, di **Ethereum**, seconda cripto per capitalizzazione con oltre 58 miliardi di dollari (più che triplicata negli ultimi 12 mesi), a causa del posticipo del varo di Ethereum 2.0, che avrebbe il grande vantaggio di permettere un notevole aumento delle prestazioni, insieme ad un'efficienza energetica infinitamente superiore. La view di Ethereum è appesantita anche dai costi elevati delle transazioni. Quanto alla ponderazione infine, il consiglio dei gestori è di assegnare una quota del 2-5% del portafoglio alle criptovalute, oppure investire sulle cripto attraverso fondi alternativi, Etp o certificati, assumendosi però anche il rischio emittente.



PARLA MASSIMO SIANO (21SHARES)

La crypto-rivoluzione è già cominciata

di Gloria Valdonio

Il fenomeno Bitcoin è inarrestabile. Ed entro cinque anni i rapporti di forza tra asset classici e asset digitali saranno capovolti a favore di questi ultimi

Inuovi scenari internazionali stanno accelerando l'adozione delle criptovalute. Nella quarta settimana del conflitto russo-ucraino, la capitalizzazione di mercato si è avvicinata alla soglia di 1,9 trilioni di dollari, e il Bitcoin - ovvero la criptomoneta più popolare per storia, capitalizzazione e notorietà - pur non avendo registrato gli stessi exploit di alcune crypto emergenti, come per esempio Terra (Luna), si è lentamente assestata sopra 40mila dollari dimostrando comunque di essere un bene rifugio. Secondo **Massimo Siano**, head of Southern Europe di **21Shares** (leader mondiale negli Etp sulle criptovalute con circa 30 prodotti e 3 miliardi di dollari di asset in gestione), la performance della più popolare criptovaluta in circolazione non è affatto da ricercare nei provvedimenti normativi, da attuare o già in vigore, che si stanno sviluppando in varie nazioni del mondo. Di questi, quelli che stanno generando il maggiore interesse sono sicuramente quelli americani, con il presidente Joe Biden che a marzo ha firmato un'ordinanza esecutiva per regolare la materia dando anche sei mesi di tempo agli uffici predisposti per presentare una valutazione sugli interventi legislativi necessari per lanciare le cosiddette Cbdc, ovvero le valute digitali emesse da una Banca centrale, in questo caso dalla Federal Reserve. In altri termini, la più importante Banca centrale entra a gamba tesa nel territorio della finanza decentralizzata. Ma come lo farebbe attraverso un controllo centralizzato? Proprio a Siano Investire ha domandato se si tratta di una sorta di competizione (o cannibalizzazione) con il mondo delle criptomonete, e di Bitcoin in particolare, e quali sono le prospettive.

C'è davvero competizione tra criptomonete e CBDC? Quali sono le differenze?

In realtà non c'è competizione. Le criptova-

lute rimangono decisamente più efficienti. Nessuno vuole un sistema piramidale in cui poche persone decidono discrezionalmente la quantità di moneta. Le valute classiche sono infatti piramidali ed è proprio questo che il mercato sembra non volere: l'aumento di quantità di moneta infatti svaluta la moneta attraverso l'inflazione nel lungo periodo. Le criptovalute in questo senso hanno già vinto proprio perché sono decentralizzate e garantiscono una quantità di moneta certa al mercato, il quale ha già dimostrato di preferire di gran lunga un sistema DeFi (Decentralised Finance, ndr) rispetto a quello centralizzato. Se fosse il contrario, oggi non avremmo visto le più importanti criptovalute crescere così tanto in termini di numeri e performance. Stiamo assistendo a una rivoluzione tecnologica più importante di internet. Le criptovalute consentono maggiore riserva di valore, minori costi di transazione e transazioni più veloci rispetto alle valute coniate dalle Banche centrali.

Qual è il ruolo di Bitcoin in questo momento?

Essendo la quantità massima fissata per formula a 21 milioni, essendo indistruttibile e intaccabile nel tempo e facilmente scambiabile a bassissimi costi, il Bitcoin sta velocemente soppiantando l'oro come bene rifugio. Oltre a essere una riserva di valore, Bitcoin è anche una moneta di scambio importante, perché è la criptovaluta più utilizzata nei Paesi dove non ci sono banche. Per queste ragioni le crypto diventeranno sempre più popolari, e il fatto che la blockchain sia decentralizzata, e quindi non sottoposta al controllo di nessuno, permette a chiunque utilizzare questa moneta, anche nei regimi senza sistema Swift.

Molti direbbero che non è giusto...

Non si può comunque andare contro la forza di gravità. Tornare indietro con la

Nella foto Massimo Siano, head of Southern Europe di 21Shares





tecnologia è impossibile. La Cina, che non è in guerra, cerca da tempo di “bannare” i Bitcoin, ma non ci riesce e non ci riuscirà mai. Pechino ha paura delle fughe di capitali, perché dai regimi autoritari le persone vogliono scappare e Bitcoin è una riserva di valore facile da portarsi appresso. I tentativi di bloccarli sono numerosi, ma il fenomeno crypto è superiore, in un certo senso è parte della storia, ed è impossibile controllarlo anche contro la Russia. Come ho detto, non si può fare etica sul Bitcoin, sarebbe come fare etica sull'oro o sul dollaro.

A quale velocità si svilupperanno le crypto?

Può darsi che mi sbaglia, ma credo anche che cannibalizzeranno presto la tecnologia esistente. Una delle invenzioni che ha cambiato l'umanità è stata internet e si è rivelata fortemente disruptive. Oggi nei regimi totalitari ci si affida a internet per fuggire, comunicare, ricavarsi spazi di vita e di libertà. Per le crypto prevedo che la rivoluzione sarà ancora più drastica, perché il sistema decentralizzato aumenterà gli scambi tra produttori e consumatori globalmente. Soffrirà certamente l'intermediazione, ci sarà un grosso calo di occupazione nella distribuzione, ma compensato da un aumento di occupazione nella produzione di beni e servizi. L'aumento della produttività nel sistema economico della Blockchain sarà elevato e deflattivo. Grazie alla Blockchain i tassi potranno essere relativamente bassi ancora per molti anni.

Eppure i regolatori sembrano ossessionati dal fenomeno e la giustificazione è quasi sempre la lotta al riciclaggio e al traffico di armi o altri beni sotto sanzione...

Il punto è che un'autorità religiosa o uno Stato che vieta una tecnologia disruptive, magari riesce anche nel suo intento all'interno dei suoi confini, ma è condannato inevitabilmente al declino. Ora alla Cina la blockchain dà fastidio, ma bannarla porterebbe al suo declino per un motivo molto semplice: se banni le cryptovalute e anche un piccolo stato come Singapore non lo fa, lo stato-censore sarà meno competitivo sui mercati internazionali. Figuriamoci se al posto di Singapore mettiamo gli Stati Uniti, la culla di internet e di Big Tech, dove è impensabile che venga bandita una nuova tecnologia. Questo è il vantaggio della democrazia: non vieta, ma cerca di regolamentare. Mentre la Cina metterà il veto, perché non può tollerare la disintermediazione del cittadino con il governo. Come diceva Max Weber, non è la democrazia che crea il capitalismo, ma il capitalismo che crea la democrazia. E così le crypto creeranno un sistema di democrazia più efficiente.

Ma allora perché la decisione dell'amministrazione Biden? Anche regolamentare è una forma di controllo...

Era inevitabile intervenire. Le cryptovalute sono una minaccia per tutti i sistemi centralizzati come il dollaro e, non potendole vietare, le devi regolamentare. E fare in modo che il sistema giuridico

si adatti. Ma sono certo che sarà una regolamentazione di stampo liberale. Le lobby dalla Silicon Valley sono favorevoli alle crypto, perché interessate agli smart contract: attraverso la blockchain e i big data è possibile veicolare prodotti ad hoc, pressoché unici e vantaggiosi disintermediando ogni processo.

In quali ambiti si verificherà questo cambiamento?

Praticamente tutti. Specialmente quelli in cui oggi il margine o costo della distribuzione per la società è relativamente alto. Molte cryptovalute sono legate agli smart contract, un sistema più veloce e senza intermediari per acquistare e vendere beni e servizi. Non ci saranno limitazioni, saranno applicati in ogni ambito, anche per le spese condominiali, per fare un esempio. E sarà il declino inesorabile di tutto ciò che è intermediazione. In questo settore sarà importante il First mover advantage: chi arriverà per primo con gli smart contract probabilmente si prenderà il mercato globale di quel settore.

Anche il sistema bancario sarà coinvolto?

Ovviamente sì. Il sistema bancario è solo intermediazione di denaro. Le banche così come sono scompariranno nel prossimo decennio. Ma anche le assicurazioni, le Borse e i regolatori che hanno oggi un ruolo chiave rischiano di diventare obsoleti. I sistemi che avranno un approccio chiuso o difensivo-corporativo verso i classici intermediari finanziari rischieranno di arretrare l'intero sistema economico. La blockchain, per esempio, consente di chiedere direttamente al mercato mondiale il finanziamento di un progetto. Certamente le banche dovranno cambiare e diventare più efficienti, ma credo che non si trasformeranno. Sono troppo abituate al Qe come medicina, e in difficoltà chiederanno sempre quel rimedio. Alla fine verranno cannibalizzate da smart contract efficienti.

Le crypto rappresentano quindi una concreta minaccia per valute fiat?

Certamente lo sono. Tanto più le Banche centrali conieranno nuova moneta attraverso nuovi quantitative easing, rendendo i tassi reali negativi ancora per diversi anni, tanto più il sistema finanziario aumenterà l'uso di cryptovalute DeFi. Non si può andare contro la forza di gravità. Io credo che già nei prossimi cinque anni i rapporti di forza tra asset classici e asset digitali saranno capovolti a favore di quest'ultimi. Occorre essere previdenti e investire in questo settore prima possibile.

Conviene investire direttamente o attraverso strumenti dedicati?

Un Etp è certamente più semplice da gestire. Lo acquisti con un semplice conto bancario e, secondo un importante studio legale milanese, presenterebbe lo stesso regime fiscale di un Etc sulle materie prime con possibilità di compensazione perdite e guadagni entro quattro anni. Tutti gli Etp di 21Shares sono passaportati e quindi accessibili al pubblico italiano benché non siano ancora quotati in Borsa Italiana. Sono però quotati nelle principali borse europee come Six, Extra, Euronext e quindi accessibili con un normale conto titoli. Va considerato che un Etp è facile da acquistare ed è liquido essendo un prodotto quotato in una normalissima borsa valori. Accedere alle cryptovalute senza gli Etp è più complicato e potrebbe rivelarsi costoso: in tal caso l'investitore non dovrebbe mai trascurare il rapporto con il proprio wallet. Che cosa succede se si perdono le password di accesso? Il tema non è da trascurare: si stima che, su un totale di 8,5 milioni di Bitcoin in circolazione, ci sia almeno un milione di pezzi orfani, e quindi sostanzialmente disattivati.

Dalla Borsa brasiliana ai «pac» tutte le alternative al materasso

di Ugo Bertone

Un libro pubblicato più di un secolo fa serve a farci capire le novità introdotte nella nostra vita dalla guerra in Ucraina. Ecco come nelle "Conseguenze economiche della Pace" **John Maynard Keynes**, nel 1919 a fine conflitto raccontava la globalizzazione, così come si presentava nel 1913. "Allora un londinese - scriveva l'economista - poteva ordinare per telefono, mentre beveva a casa una tazza di buon té, merci in arrivo da ogni parte del pianeta che gli sarebbero state consegnate in tempi brevi. Intanto, poteva investire il suo patrimonio in azioni e materie prime di ogni continente, nella speranza di ricavarne un beneficio".

Una condizione abbastanza simile a quella di oggi: si può fare la spesa via Amazon, piuttosto che investire con un semplice click in ogni angolo della finanza globale, magari dopo essersi fatto un'opinione "chattando" con altri clienti dello sterminato borsino planetario alimentato dai traders. O provare l'ebbrezza di fare i primi acquisti in bitcoin sperando di sfuggire al fisco. Un sistema solido che tutto sommato ha retto sotto i cieli della pandemia, che hanno sì limitato o commerci "fisici", ma rafforzato le relazioni virtuali.

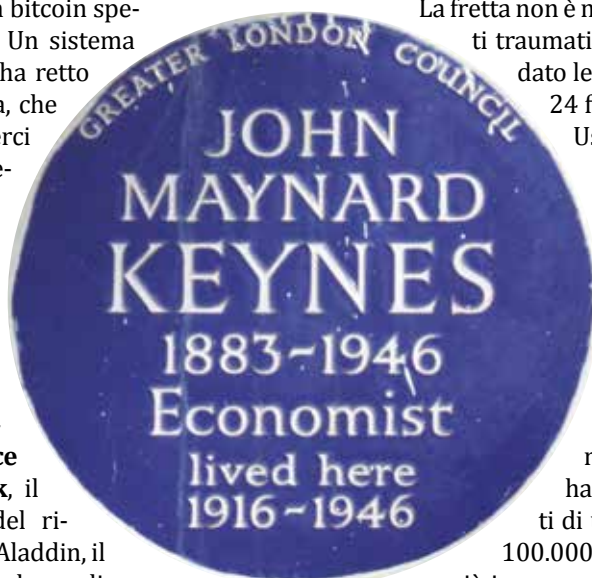
Ora, però, la guerra "fisica" ha cambiato le carte in tavola così come era successo ai tempi di Keynes. «La globalizzazione così come l'abbiamo vissuta negli ultimi trent'anni è finita» tronca netto **Lawrence Fink**, il ceo di **BlackRock**, il più importante gestore del risparmio ovvero il padre di Aladdin, il network di supercomputer che analizza

l'andamento di tutte le realtà finanziarie del mondo ispirando le scelte dei manager del denaro. «La guerra», ha scritto, «ha esacerbato la polarizzazione e le tendenze estremistiche cui assistiamo oggi nella società». E, tra l'altro, ha cambiato il sistema di valori cui si deve attenere un gestore (od un risparmiatore) nelle sue scelte: finora il criterio unico era la convenienza economica alla luce dei mercati. Ma d'ora in poi **"business as usual"** non sarà più l'unico criterio per valutare la convenienza di un affare: sarà necessario tenere in debito conto la sicurezza, il controllo delle forniture e l'indipendenza geopolitica. E così le catene produttive tenderanno ad accorciarsi anche a scapito dell'efficienza mentre, in coincidenza con il maggior valore strategico, crescerà il prezzo delle materie prime, alimentando l'inflazione "cattiva", quella che deriva dall'aumento dei costi.

Non è solo questione di Ucraina, nota Fink che è stato uno dei grandi architetti della globalizzazione. «Oggi sotto i riflettori - nota - c'è la dipendenza dall'energia della Russia. Ma presto i governi e le aziende riconsidereranno più in generale le loro dipendenze dalle altre nazioni». Insomma, il paradigma di inizio millennio, quando gli Usa contribuirono a fare della Cina la fabbrica del mondo, è tramontato. Anche se restano in piedi le promesse imposte dall'emergenza climatica, il mondo sembra avviato a una stagione di crescita più bassa e di denaro più caro, cosa che impone di rivedere i portafogli. Con prudenza però.

La fretta non è mai buona consigliera, specie di fronte ad eventi traumatici. Anche stavolta ha avuto torto chi ha liquidato le posizioni dopo l'avvio della guerra di Putin, il 24 febbraio. A partire dal 7 marzo infatti le Borse Usa e quelle europee hanno recuperato buona parte del terreno perduto. Una ripresa così rapida che, secondo gli addetti ai lavori, si spiega anche con le pulizie di primavera dei grandi fondi, specie i bilanciati. La brusca caduta delle azioni avrebbe compromesso il rapporto tra azioni ed obbligazioni (40/60) previsto dagli statuti. Di qui le **ricoperture** sui listini. Una spiegazione "tecnica" che comunque sottolinea il peso determinante del risparmio gestito nella gestione della crisi che ha sicuramente contenuto i danni. «Che si tratti di un portafoglio da 10.000 euro oppure uno da 100.000, sia che si tratti di cash o di un investimento già in essere, la regola aurea è sempre quella di muoversi

Una targa commemorativa del grande economista Keynes distingue una delle abitazioni in cui visse



L'Unione Europea si trova costretta ad abbandonare ogni velleità di ritorno alla politica del rigore per far fronte ad una doppia emergenza, difesa più energia. La realtà della guerra non oscura, anzi esalta, la necessità di investire per accelerare l'uscita dall'energia fossile, e molte aziende ne beneficeranno

con molta cautela e gradualità, magari utilizzando i Pac, i piani di accumulo di capitale senza lasciarsi prendere dal panico e cercando di diversificare il più possibile» dice **Antonio Cesarano**, global strategist di **Intermonte**. Un consiglio che, con caute sfumature, ripetono in coro i responsabili delle varie case. Grazie ai servizi automatici ed alla componente amministrata dei portafogli (liquidità più polizze) le reti hanno limitato l'impatto emotivo dell'inizio del conflitto. Una soluzione efficace anche se costosa, visto l'importo delle commissioni sui versamenti periodici.

Superato senza troppi danni lo shock iniziale, almeno rispetto allo scoppio della pandemia, l'esercito dei risparmiatori deve ora fare i conti con la prospettiva di un'economia in calo, a rischio di recessione in futuro, e un'inflazione sostenuta, specie sul fronte dell'energia ma anche di altre materie prime strategiche. Non solo i metalli o le terre rare piuttosto che i chips ma anche i cereali, limitati dallo stop alla produzione in Ucraina (27 Paesi al mondo, tra i più poveri, importano almeno il 50% di grano e mais da Kiev) e dal boom dei prezzi dei fertilizzanti. La prospettiva di un aumento sostenuto dei prezzi dopo trent'anni di moderazione monetaria ha completamente rovesciato i canoni tradizionali di protezione del risparmio. Le obbligazioni, un tempo il porto sicuro a fronte dei rovesci dei mercati azionari, stanno subendo le perdite peggiori da decenni. Sotto la pressione di rendimenti di 4-5 punti percentuali rispetto ai tassi di mercato. Di qui la sensazione che il paradigma classico di buona parte delle gestioni vada rapidamente aggiornato: si salvano solo i titoli indicizzati all'inflazione con scadenze brevi o comunque entro i cinque anni. Guai a farsi attrarre dai rendimenti all'apparenza invitanti di **Bond**, **Bund** o **Btp**: i prezzi potrebbero calare ancora.

Altrimenti tanto vale rivolgersi all'obbligazionario dei Paesi Emergenti includendo tra questi anche il colosso cinese: superato lo scoglio dell'immobiliare, le emissioni del Drago sembrano immuni dalla sindrome inflazione.

Altrimenti ancora, tra i Paesi oggi più brillanti figura il **Bra-sile**, alla testa di una pattuglia di mercati sensibili all'ascesa delle materie prime: nonostante l'alto livello dei tassi sul real (oggi al 14%) la borsa carioca ha messo segno uno strepitoso +35% nel primo trimestre. Seguono altri mercati, emergenti e non, che possono contare su un patrimonio di commodities: Perù +34%, Cile +30%, Colombia +27%, Arabia Saudita +20%, Qatar +19%, EAU +18%, Singapore +15%, Messico +12%, Australia +8%, Canada +7,5%. Le uniche Borse europee in guadagno nel periodo sono: Norvegia +10% e UK +2%.

Lawrence Fink, detto Larry, capo del colosso dei fondi d'investimento Blackrock



In entrambi i listini sono presenti molte società legate a **Energia** e **Materie di Base**. Non è detto che, nello scenario prossimo venturo, la vecchia Europa sia destinata a regalare solo delusioni, come accadde negli anni 70/80 sotto la morsa dell'inflazione. Anche perché, sotto i cieli della guerra, l'Unione Europea si trova costretta ad abbandonare ogni velleità di ritorno alla politica del rigore per far fronte ad una doppia emergenza, difesa più energia. La realtà della guerra poi non oscura, anzi esalta, la necessità di forti investimenti per accelerare l'uscita dall'età dell'energia fossile. Resta valida un'altra profezia di Fink: «le prossime 1.000 imprese "unicornio", ovvero capace di superare un miliardo di dollari di valore, non saranno motori di ricerca o social media, bensì innovatori sostenibili e scalabili; startup che aiutano il mondo a decarbonizzarsi e rendono la transizione energetica accessibile a tutti i consumatori». E a questa gara partecipano a pieno titolo le aziende italiane più attive nelle rinnovabili, grandi e piccole: **Enel**, pur trascurata nell'ultimo anno, così come **Eni** che si sta trasformando da Big Oil a Big Energy. O **Snam**, nella pattuglia di testa nell'applicazione dell'idrogeno. Così come non mancano cavalli di razza nella cybersicurezza o nel digitale.

Non è il momento di rifugiarsi sotto il **materasso**, dunque. Perché le alternative non mancano. Anzi, rischiano di essere troppe a giudicare dalla massa di migliaia di fondi, certificati o investimenti alternativi offerti oggi all'attenzione del pubblico non sempre a prezzi trasparenti e convenienti.



CONFLITTO & LISTINI

Quanto è ricco il dividendo della guerra «convenzionale»

di Mauro Del Corno

Il titolo del gruppo **Leonardo** aveva galleggiato per mesi tra i 6 e i 7 euro, zavorrato dai problemi con il programma 787 della **Boeing**. Dal 24 febbraio, giorno dell'invasione russa in Ucraina, il valore delle azioni è salito sopra i 9 euro, con un rialzo di quasi il 50% ottenuti con una serie di strappi giornalieri a doppi cifra. Il gruppo è radicato anche nel settore della difesa e dell'aerospazio e, come tutti suoi concorrenti, ha beneficiato dello scoppio del conflitto nel mezzo dell'Europa. Le azioni della statunitense **Lockheed Martin**, che costruisce tra l'altro jet F35, sono cresciute in un mese di oltre il 30% raggiungendo una capitalizzazione di 70 miliardi di dollari. Incrementi simili un altro big a stelle e strisce come **Northrop Grumman**. Il rialzo è stato più contenuto, ma comunque di oltre il 10%, per **Raytheon Technologies** il colosso Usa che ha il valore più alto in borsa, circa 150 miliardi di dollari. L'americana Raytheon costruisce, tra l'altro, i micidiali razzi anti aereo stinger e, insieme a Lockheed Martin, i missili anti carro Javelin, entrambi molto utilizzati in Ucraina. Un solo stinger costa 40mila dollari, un javelin ben 175mila.

I titoli dell'industria degli armamenti si presentano all'incasso. Dallo scoppio della Guerra in Ucraina, le azioni della difesa si sono apprezzate anche del 50%. Le performance di queste azioni mettono in cattiva luce gli investimenti Esg "che fanno perdere opportunità"

Lo stesso discorso vale per le società europee del settore. Il gruppo tedesco **Rheinmetall**, primo produttore di armi da fuoco del Paese, ha visto la sua quotazione raddoppiare nel giro di pochi giorni. La francese **Thales** ha guadagnato circa il 50%, il produttore di radar tedesco **Hensoldt** (di cui Leonardo possiede il 25%) ha quasi triplicato il suo valore. **Dassault aviation**, che sviluppa un nuovo jet militare con **Airbus**, ha portato le sue azioni da 112 a 135 euro. Rheinmetall è il gruppo che da tempo ha messo gli occhi sulle italiane **Oto Melara** (cannoni per navi) e **Wass** (siluri) controllate da Leonardo. Il gruppo guidato da **Alessandro Profumo** aveva manifestato l'intenzione di vendere le due aziende nell'ambito di un più ampio disimpegno dalla difesa. Chissà se i cambiamenti delle ultime settimane indurranno la società controllata al 30% dal Tesoro a rivedere i suoi piani. Da tempo si parla di un ruolo di **Fincantieri** di cui lo Stato possiede il 70% tramite **Cassa depositi e prestiti**. Nel frattempo, lo scorso 22 marzo, Leonardo ha ceduto per 450 milioni dollari alla lussemburghese **Ses** la controllata **Global Enterprise Solutions** specializzata in sistemi di comunicazione militari.

La finanza dietro i player degli armamenti

Chi c'è dietro questi gruppi? I soliti noti della grande finanza internazionale, statunitense soprattutto, seppur con qualche sorpresa. Il gruppo finanziario più radicato nell'azionariato dei grandi produttori di armi è **State Street** che possiede il 9,5% di Northrop Grumman, il 14,5% di Lockheed Martin, il 9,2% di Raytheon. Altro azionista chiave è **Vanguard** con una partecipazione del 7% in Northrop, del 7% in Lockheed Martin, il 7,5% di Raytheon e il 2,8% della tedesca Rheinmetall, oltre a piccole partecipazioni in Leonardo ed Hensoldt. Quote significative in questi gruppi fanno capo anche a **Capital Research, Fidelity, Blackrock, Jp Morgan, Fidelity**. Azionista di molti dei principali gruppi europei di armamenti è anche la **Banca centrale norvegese** che pure ha sempre messo in risalto l'eticità del suo approccio. Nel complesso la capitalizzazione dei tre grandi gruppi statunitensi è cresciuta in meno di un mese di 35 miliardi di dollari. Per azionisti come State Street o Vanguard significa un incremento del valore delle loro partecipazioni nell'ordine dei 2-3 miliardi di dollari.

L'Esg ha fatto perdere quattrini

È interessante notare come le performance dei titoli della difesa stiano mettendo in difficoltà anche l'industria finanziaria di prodotti Esg ossia socialmente sostenibili. Secondo Jp Morgan alcuni clienti hanno iniziato a interrogarsi sulle opportunità di investimento perse in questo periodo. Da inizio anno i fondi ispirati a criteri di sostenibilità hanno perso in media il 9%, facendo quindi peggio del mercato. Sinora i ritorni erano stati leggermente superiori alla media di mercato. Si è arrivati al punto che alcuni operatori hanno ipotizzato di inserire anche i produttori di armi tra le società eleggibili nell'universo Esg, perché "in fondo le armi difendono la democrazia". Se questa pare un'opzione davvero eccessiva è probabile che l'atteggiamento di molti fondi verso azioni considerate "intoccabili" si ammorbidisca.

Una nuova era per i budget della difesa

Movimenti al rialzo dei titoli della difesa, più discreti, si erano già registrati nei giorni immediatamente precedenti allo scoppio della guerra. Ma dal 24 febbraio in poi quello che era una supposizione è diventata cosa certa agli occhi degli investitori: siamo entrati in una nuova era in cui i budget per la difesa sono destinati a crescere e a rimanere elevati per



Le conseguenze del conflitto russo-ucraino: le azioni della Lockheed Martin sono cresciute in un mese del 30%

un periodo indefinito. Anche se Mosca e Kiev firmassero una pace le tensioni permarranno e tutti i Paesi confinanti o prossimi devono prenderne atto se vogliono prendere parte alla definizione del nuovo ordine europeo prossimo venturo. Nell'ultimo mese si sono susseguiti gli annunci che vanno in questa direzione. Con la guerra alle porte Polonia, Romania, Svezia e Danimarca intendono alzare gli stanziamenti per l'esercito. Lo stesso farà la Finlandia. Lo scorso dicembre Helsinki ha annunciato un investimento di 11 miliardi di euro per 64 F-35. Pochi giorni prima dello scoppio della guerra, gli Stati Uniti hanno approvato un accordo da 6 miliardi di dollari con la Polonia per la vendita di 250 carri armati M1A2 SEPv3 Abrams. Varsavia ha chiesto agli Usa la fornitura di droni Reaper, costruiti da **General Atomics Aeronautical** e venduti al prezzo di circa 1,6 milioni di dollari. La Germania in particolare ha annunciato uno stanziamento da 100 miliardi di euro per rafforzare il suo esercito, mossa che infrange la decennale reticenza di Berlino a pensarsi anche come potenza militare oltre che economica. In cima alla lista della spesa del cancelliere **Olaf Scholz** ci sono i jet F35 di cui la Germania acquisterà 35 esemplari per rimpiazzare parte dei vecchi Tornado e coordinarsi meglio con le aviazioni militari di altri paesi dell'alleanza atlantica. Ogni F35 costa tra i 90 e i 110 milioni di euro circa a seconda del modello. Leonardo costruisce le ali del jet. La britannica **Bae Systems** realizza i sensori del velivolo, il valore della società in borsa è salito da 590 a 740 sterline circa nelle ultime tre settimane. Bae Systems sta inoltre sviluppando (con Leonardo e **Rolls**



Nella foto Alessandro Profumo, amministratore delegato di Leonardo

Royce) il jet "Tempest", caccia di sesta generazione che dovrebbe entrare sul mercato nel 2035. Berlino valuta anche l'acquisto di 40 eurofighter che vengono costruiti da Airbus, Leonardo e Bae Systems e venduti a circa 62 milioni di euro l'uno. Tra i Paesi europei sono ora molti quelli intenzionati a portare la spesa militare al 2% del loro Prodotto interno lordo, il target indicato da tempo dagli Stati Uniti per i Paesi membri della Nato a cui chiede di fare di più per i finanziamenti della difesa comune.

La domanda aumenta, ma pochi se ne gioveranno

L'invasione dell'Ucraina ha sorpreso molti analisti ma le tensioni nell'area andavano accumulandosi da anni. Già prima dell'inizio delle ostilità l'Europa si era distinta come l'area del globo in cui era cresciuto maggiormente la spesa per armi. Ogni anno il Vecchio Continente spende in armi e sistemi difensivi circa 200 miliardi di euro. Cifra ora destinata a salire sensibilmente. Secondo i dati dello **Stockholm International Peace Research Institute (Sipri)** le importazioni di armi da parte degli stati europei nel quinquennio 2017-2021 sono aumentate del 19% rispetto ai cinque anni precedenti. Regno Unito, Norvegia e Paesi Bassi, sono stati i maggiori acquirenti. La quota di mercato degli Stati Uniti è salita dal 32 al 39%, seguita da Russia (19%) e Francia (11%). Sipri segnalava anche come, a livello globale, il lustro appena trascorso sia stato il primo dal 2000 con una spesa per le armi in calo. Dell'aumento della domanda di armi beneficerebbero pochi produttori, in un mercato che si è fatto negli anni sempre più concentrato



Dal 24 febbraio gli investitori hanno una certezza: siamo entrati in una nuova era in cui i budget per la difesa sono destinati a crescere molto e a rimanere elevati per un periodo di tempo indefinito

in capo a pochi grandi operatori. Negli Stati Uniti ad esempio i produttori di missili tattici si sono ridotti da 13 a 3 negli ultimi vent'anni, i costruttori di jet ad ala fissa da 8 a 3, i produttori di satelliti per la difesa da 8 a 4. Al momento circa il 90% dei missili proviene da soli 3 fornitori. Soldi piovono anche su quel comparto grigio e impenetrabile che sono le milizie private, i contractors, sempre più utilizzate dai paesi che intendono dissimulare la loro presenza in aree di crisi. La stessa Russia agisce in Libia, Medio Oriente e Africa centrale prevalentemente attraverso il gruppo di miliziani a contratto **Wagner**. Il mercato di questi servizi era già visto in forte crescita prima del conflitto in Ucraina e si presume potrebbe sfiorare i 460 miliardi di dollari l'anno entro il 2030.

Il futuro dei titoli "della guerra"

Giunti a questo punto, e premesso che ci sono considerazioni di natura etica che attingono alla privata coscienza di ciascuno, cosa dovrebbe aspettarsi chi ha comprato azioni della difesa o intende farlo in termini di performance dei titoli? L'impresa, difficile in tempi normali quasi impossibile in una fase di altissima incertezza come quella attuale, è quella di cercare di capire quanto dei futuri scenari sia già stato incorporato nei prezzi delle azioni. Più la guerra si protrae e si inasprisce più le tensioni si accumuleranno e lasceranno il segno negli anni a venire in termini di spese per la difesa. Con un avvertimento inquietante che un grande esperto di finanza aziendale e di mercati come **Aswath Damodaran** consegna alle pagine del suo blog: «La probabilità che il conflitto degeneri in uno scontro in cui si utilizzano armi di distruzione di massa è bassa ma è presente. Ad essere onesti non esiste una strategia di protezione degli investimenti di fronte a questo scenario. Dare per scontato che la crisi si risolverà perché così è avvenuto in passato è un atteggiamento che può essere pericoloso».





Green Economy? Più di un sogno, una realtà!

Forever Bambù è l'eccellenza italiana che ha dato vita a un progetto di economia circolare unico nel suo genere per la coltivazione di bambù gigante, una pianta che vive 100 anni, utilizzabile in sostituzione di plastica e altri inquinanti.

Investi sulla sostenibilità, unisciti agli oltre 1500 soci e crea con noi foreste di bambù gigante in Italia.

IMPATTA MENO, INVESTI NEL FUTURO

**Scopri la campagna di equity crowdfunding
su Opstart: bit.ly/fb29investire**



La Cina resiste agli shock bellici con la dual circulation

di Gloria Valdonio

Un tempo economia orientata all'esportazione e agli investimenti, ora a una maggiore domanda interna e a una politica monetaria espansiva. E negli investimenti? Rendimenti positivi per l'azionario cinese nel 2022 e ricche occasioni tra le A-shares

La disputa bellica ed economica tra la Russia e il mondo occidentale potrebbe favorire investimenti verso la Cina e altre economie asiatiche che sono fuori dal teatro di guerra e possono raccogliere i capitali in fuga da Mosca e in parte anche dall'Europa, troppo vicina all'Ucraina e troppo dipendente dalle materie prime caucasiche. La tesi è interessante, e ha seguito tra alcuni team di analisti. Ma non è la tesi prevalente, anche se il Far east, e soprattutto Pechino, ha accumulato alcuni handicap sui concorrenti occidentali.

War economy

La guerra e le sanzioni creano infatti ramificazioni profonde e a lungo termine per tutti i sistemi economici. E le vulnerabilità delle filiere, già messe a nudo dal Covid-19, risultano sempre più evidenti, al punto che appare chiaro che non sarà possibile tornare all'economia mondiale pre-pandemica, pre-bellica, globalizzata ed efficiente di due anni fa. Certamente la Cina, motore e beneficiario finale della globalizzazione, non è risparmiata da tali cambiamenti, poiché le sue catene di importazione ed esportazione sono molto lunghe e potenzialmente esposte a rischi. «In un mondo in cui la guerra e il conflitto esistono tanto nelle roccaforti della finanza quanto sui campi di battaglia, la Cina potrebbe essere costretta ad adattarsi alla nuova realtà», spiega **Stephen Dover**, chief market strategist di **Franklin Templeton**. Ma saprà farlo con rapidità e con esiti a lei vantaggiosi?

Gli effetti

Come detto, l'impatto dell'invasione russa sarà globale. L'aumento dei prezzi del petrolio, del gas naturale, dei cereali, dei fertilizzanti e dei metalli industriali porterà a una maggiore inflazione dei prezzi alla produzione e al consumo in tutto il mondo, tanto nei Paesi avanzati quanto

in quelli emergenti e meno sviluppati. La Cina, che è geograficamente emergente ed economicamente avanzata, non sarà affatto risparmiata. «Anche nei Paesi che presentano ingenti risorse energetiche e alimentari, come la Cina (carbone, cereali, ndr) o gli Stati Uniti (greggio, gas naturale, vari prodotti agricoli, ndr), i prezzi vengono fissati nei mercati mondiali, il che significa che gli aumenti si avvertono a livello universale», dice Dover. La guerra e soprattutto le sanzioni provocheranno quindi una diminuzione della domanda di esportazioni, data la debolezza della crescita mondiale, e anche la spesa interna cinese ne risentirà, a causa dell'aumento dei prezzi della benzina e dei generi alimentari che deprimono i consumi.

Tempismo

Pechino però si è mossa con intelligente tempismo: dopo aver fissato un modesto obiettivo di crescita del 5,5% per il 2022 ancora prima dello scoppio della guerra, il Paese sembrava andare controcorrente rispetto alla stretta monetaria e fiscale globale, e ora tale esito sembra ancora più probabile. «Pertanto è possibile che Pechino impieghi la spesa pubblica, comprese infrastrutture, difesa e misure di sicurezza economica, sia per affrontare i bisogni fondamentali che per alimentare la domanda interna», dice Dover. E infatti l'outlook 2022 è unanimemente positivo. «Al contrario di quanto accade negli Usa e in Europa, la Cina è in una fase monetaria espansiva con tagli dei tassi d'interesse e dei coefficienti di riserva obbligatoria e proprio di recente è stato pubblicato dal governo un obiettivo di crescita al 5,5%, più alto delle attese degli analisti al 5%. Per raggiungerlo verrà utilizzata anche la leva fiscale con un incremento della spesa pubblica nel 2022», conferma **Paolo Iurcotta**, head of Italy di **KraneShares**

Nella foto Paolo Iurcotta, head of Italy di KraneShares



res. Non è tutto luminoso il cielo sopra Pechino, anch'essa oggetto di sanzioni da parte dell'Occidente. Come spiega **Zhenbo Hou**, Em sovereign strategist di BlueBay, le recenti tensioni geopolitiche, i problemi normativi legati al rischio di delisting dei titoli tecnologici cinesi sul Nasdaq e l'assenza di un'implementazione delle norme per il settore immobiliare hanno creato una "tempesta perfetta" per gli asset cinesi. «Anche se i messaggi del premier Liu He a favore degli asset hanno fornito un sollievo momentaneo, il governo potrebbe dover fare di più per convincere gli investitori della sua buona gestione dell'economia», afferma Iurcotta.



Nelle foto da sinistra a destra: Stephen Dover, chief market strategist di Franklin Templeton, e Zhenbo Hu, Em sovereign strategist di BlueBay

Dual circulation

Favorisce lo sviluppo della spesa interna la strategia della "doppia circolazione" elaborata anni fa e che è il fulcro del piano quinquennale cinese per il 2021-2025. Questa strategia, che "prende il mercato interno come pilastro, lasciando che i mercati interni ed esteri si stimolino a vicenda", è stata vista dagli analisti come una soluzione praticabile per la Cina per costruire la resilienza contro shock esterni e per condividere le sue opportunità di sviluppo con il resto del mondo. Il modello enfatizza quindi il consumo interno, gli investimenti in tecnologia e una maggiore autosufficienza, riducendo la dipendenza dalle importazioni in settori come i chip di silicio. Il programma di espansione della domanda interna e riforme strutturali sul lato dell'offerta in realtà era partito con la crisi finanziaria globale del 2008, il che implica che il graduale spostamento verso la circolazione interna è in corso da tempo e con qualche risultato: lo scorso anno la spesa dei consumatori cinesi ha contribuito alla crescita del Pil per il 57,8% rispetto al 35,3% del 2008. E nel 2019 il Pil pro capite della Cina ha superato per la prima volta nella storia i 10mila dollari.

Belt and road

La strategia della dual circulation va abbinata alla Belt and Road ancora in via di costruzione, che mira alla creazione di reti di trasporto e commerciali nelle parti del mondo che producono materie prime, anche sfruttando l'antica Via della seta che attraversa l'Asia centrale dove si trovano i panieri del mondo, ovvero le aree in fiamme dell'Ucraina e quelle circostanti di Russia e Bielorussia. Tuttavia le interruzioni nella semina e nel raccolto di grano, orzo, mais e girasole avvenute quest'anno per via della guerra avranno un impatto sulla Cina. Così come lo avranno le sanzioni sul finanziamento e l'assicurazione delle spedizioni russe. A seconda della durata di queste interruzioni (il conflitto e soprattutto le sanzioni potrebbero proseguire per anni), la Cina dovrà cercare altri fornitori più affidabili facendo risaltare tutta la lungimiranza della Belt and road e della classe politica cinese. «A causa dei ben noti problemi di approvvigionamento idrico è improbabile che Pechino possa contare sulla produzione interna di grano per compensare una perdita duratura delle forniture ucraine e russe. E dovrà rivolgersi al Nord e Sud America», spiega Dover. In ogni caso, al di là dell'esito bellico e degli schieramenti in via di formazione, la Cina è molto più in-

tegrata economicamente e finanziariamente nell'economia mondiale rispetto alla Russia, il che renderà più difficile per l'Occidente imporle lo stesso tipo di sanzioni finanziarie draconiane che ha imposto alla Russia. Ma, come rileva lo strategist, quella stessa interdipendenza implica anche un costo potenzialmente elevato per la Cina, se le sanzioni dovessero comunque diventare uno scenario plausibile.

Asset caldi

Lo scenario è quindi in chiaroscuro per Pechino. Quanto alle strategie di investimento, dopo il forte sell-off di quest'anno, è difficile per gli analisti avere una prospettiva costruttiva per il resto del 2022. «Tuttavia, se consideriamo le valutazioni attuali e le combiniamo con i fondamentali sottostanti, che rimangono positivi, ritengo che essere un anno di rendimenti positivi», dice **Angel Su**, Emerging markets equity analyst di Rbc Am. Anche nel rischiosissimo settore immobiliare cinese ci sarebbero sacche di opportunità. Molte delle obbligazioni del settore sono scambiate a 30 o anche 20 centesimi di dollaro, il che limita il possibile downside. «Al contrario, se questi asset evitano il default, l'upside può essere molto significativo, anche se rimaniamo cauti poiché il governo deve ancora prendere misure concrete per contenere la crisi di fiducia», spiega Su. Secondo Iurcotta, i temi più interessanti sono le A-shares, le azioni della tecnologia e dell'e-commerce. «Le A-shares perché siamo positivi sulla crescita dei consumi interni, hanno un carattere difensivo e una bassa correlazione ai mercati sviluppati. La tecnologia perché è uno degli assi strategici di sviluppo del Paese soprattutto nella parte più alta della catena del valore», conclude Iurcotta.

Barile da capogiro e le oil company festeggiano

di Gloria Valdonio

La guerra ha infiammato le quotazioni del petrolio, che dovrebbero restare elevate per tutto il 2022. Con il prezzo della benzina che è appesantito dalla forza del dollaro e dall'inflazione. Le previsioni? Sono molto positive per tutte le oil company, anche italiane



ROBERTO CINGOLANI

Gia dal 2011 la spesa per trasporti, combustibili ed energia elettrica delle famiglie italiane aveva sorpassato quella per i prodotti alimentari. Il trend è proseguito con grande slancio e, ben prima della crisi russo-ucraina, un litro di gasolio è arrivato a costare molto più di un litro di latte e circa il doppio di un chilo di pasta. Più recentemente (e fino all'intervento del governo sulle accise del 20 marzo) il prezzo della benzina in tutte le stazioni di rifornimento ha superato i due euro con il Brent a 108 dollari al barile il 18 marzo, quotazione analoga a quella del 2012, quando però il prezzo alla pompa era di 1,78 euro in media. Se ci pensiamo bene la materia prima Brent ha raggiunto quotazioni molto più alte delle attuali. Nel luglio 2008 il Brent ha toccato 145 dollari, ma il prezzo medio alla pompa si è fermato a 1,38 euro con effetti limitati sui consumatori. Non questa volta: è stato calcolato che nel 2022 ogni cittadino potrebbe arrivare a spendere 2 mila euro in più solo per la benzina, se gli interventi del governo non saranno definitivi.

La composizione

Da che cosa nasce questa anomalia? Di Iva e accise si è detto tutto: la componente fiscale calcolata dal Ministero per la Transizione ecologica il 9 marzo rappresenta il 55% del prezzo finale della benzina (il costo industriale rappresenta quindi solo il 45%), mentre rappresenta il 52% del prezzo alla distribuzione del gasolio (vedi grafico a pag.47). È sul segmento fiscale che il governo ha deciso di intervenire. Meno si parla di due ingredienti esplosivi come inflazione e dollaro. Si tratta di due fattori critici presenti da tempo, ma che non hanno indotto i Paesi dell'Unione europea ad accelerare nella ricerca di nuove fonti di approvvigionamento per ridurre la dipendenza da un solo

mercato e migliorare il potere di acquisto, e ciò mentre si accelerava la transizione verso le energie rinnovabili che – a detta degli esperti – a oggi hanno una resa non all'altezza delle enormi sovvenzioni di cui sono fatte oggetto.

I costi della distribuzione

Il dollaro (o meglio il suo apprezzamento sull'euro), secondo gli strategist, sarebbe responsabile di circa il 20% nella formazione del prezzo alla pompa, poiché il petrolio è denominato in dollari e il cambio attuale euro-dollaro è circa 1,10 contro 1,40 del 2008. Ovviamente questo 20% non spiega tutto il rincaro. Al fattore cambio vanno aggiunti i maggiori costi di distribuzione a causa dell'aumento dell'inflazione di oltre il 7% in dieci anni che, sempre secondo alcuni strategist, influirebbe per il 20-25% sul costo alla pompa. E poi, come ha detto il ministro della Transizione Ecologica, **Roberto Cingolani** a proposito del gas, c'è il fattore speculazione della filiera energetica più difficile da quantificare. Secondo **Marco Bernardeschi**, head of investment advisory di Banca **Ifigest**, un elemento importante nella formulazione delle quotazioni attuali sono i costi di struttura che, con lo spike dell'inflazione, sono saltati in alto, proprio mentre ci si aspettava un allentamento dei colli di bottiglia delle forniture nella seconda parte dell'anno, generando paura e un atteggiamento conservativo da parte delle compagnie di raffinazione. «Una parte del costo della benzina può essere ricondotto alla speculazione, ma ci sono stati momenti in cui la pressione è stata maggiore», afferma l'esponente di Ifigest. «Il differenziale di prezzo è legato soprattutto al cambio euro dollaro e all'inflazione. Si pensi solo ai noli marittimi del Brent e ai costi di trasporto: il prezzo di un tir o di una nave cisterna è aumentato in maniera esorbitante rispetto a dieci anni fa».

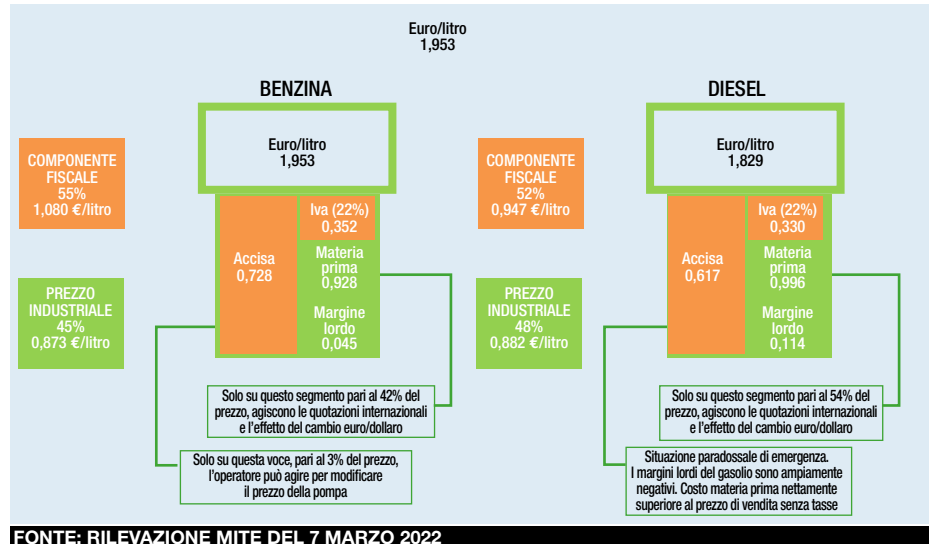
Recessione?

Come insegna la storia, le guerre arrivano nei momenti più difficili per l'economia. E così nel rispetto della tradizione anche la guerra russo-ucraina è giunta allo scadere del biennio pandemico scatenando scenari inflattivi per tutte le materie prime. La minaccia immediata sul fronte dei mercati dell'energia è che i prezzi elevati di gas naturale e petrolio graveranno sulla crescita economica soprattutto in Europa. **Chris Iggo**, cio core investments di **Axa Investment Managers**, ricorda che in tempi recenti, ogni recessione negli Stati Uniti è stata preceduta o accompagnata da un brusco aumento dei prezzi del petrolio. La buona notizia forse è che, in termini reali (rispetto all'inflazione ed esclusi i beni alimentari) il prezzo del petrolio è ancora assai inferiore ai picchi del 2006 e 2007, quando abbiamo visto che la benzina costava oltre il 40% in meno di oggi. Anche la speculazione potrebbe fermarsi. Questa previsione è confortata dai prezzi spot a breve dell'oil, che sono più alti di quelli a medio e lungo termine, ad indicare che c'è molto fermento finanziario sul petrolio, ma che i prezzi si potrebbero raffreddare da uno a sei mesi.

Il settore, sguardo sull'anno in corso

In ogni caso, secondo **Jon Maier**, cio di **Global X**, la durata del conflitto sembra lunga e, se le restrizioni continueranno, resta possibile il razionamento dell'energia in futuro, fornendo possibili guadagni inaspettati per le compagnie petrolifere al di fuori della Russia. Tuttavia, a lungo termine, i continui picchi dei

prezzi potrebbero anche accelerare la transizione energetica, sostenendo alternative come l'energia nucleare. Mentre i Paesi europei lavorano verso obiettivi di emissioni nette zero, i prezzi del petrolio significativamente più alti possono creare incentivi più forti per disinvestire e diversificare le loro fonti di energia. Secondo **Alberto Tocchio** (nella foto a sinistra), responsabile gestioni collettive di **Kairos**, il petrolio rimarrà su prezzi sostenuti fino a fine anno anche in presenza di un eventuale accordo tra la Russia e l'Ucraina. «A sostegno di questa tesi, l'Opec ha dichiarato a marzo di avere le scorte più basse della storia e di non riuscire ad aumentare la pro-



FONTE: RILEVAZIONE MITE DEL 7 MARZO 2022



MARCO BERNARDESCHI

duzione», dice lo strategist. Anche **Global X** prevede che i prezzi del petrolio rimarranno al di sopra dei 110 dollari al barile quest'anno, poiché l'invasione dell'Ucraina da parte della Russia e le sanzioni imposte a quest'ultima hanno creato significative incertezze su potenziali interruzioni nella catena di approvvigionamento. «Pertanto, le scorte globali sono in costante calo dalla metà del 2020, mentre prevediamo che la domanda raggiungerà i livelli pre-pandemia entro questa estate», afferma Maier. Che aggiunge: «L'Opec prevede una crescita di 4,15 milioni di barili al giorno nel 2022, con una domanda media di 100,8 milioni di barili al giorno per quest'anno. Poiché anche l'inflazione rimane elevata al 7,5% e l'offerta di petrolio rimane ridotta vi sono ragioni per ritenere che i prezzi potrebbero rimanere elevati per tutto il 2022».

Oil company star dei listini?

Ma qual è il risvolto azionario di questa situazione? Il grande vincitore è proprio quel settore che la transizione energetica voleva castigare. Il free cash flow delle oil company, con il petrolio a questi prezzi (ma anche al di sopra di 70 dollari al barile), è in crescita esponenziale. Per di più, spiegano gli strategist, queste aziende hanno smesso di investire negli ultimi anni per la transizione energetica. Quanto a **Eni**, secondo Bernardeschi, sarebbe un titolo nettamente sottovalutato e margini potenziali di crescita enormi grazie a un pe a dodici mesi inferiore a 7 e un dividendo annualizzato del 6,6%. Secondo lo strategist, Eni (che produce e fa esplorazione principalmente in Africa, Kazakistan e in Australia) ha tutte le carte in regola per un exploit fino a quota 18-20 euro ed essere il grande vincitore di questa crisi. «La sua fragilità è che è inserito nell'indice mercato italiano e non sarebbe risparmiato da un eventuale sell-off», spiega Bernardeschi. Anche **Saras**, secondo lo strategist, è ben orientata grazie ai suoi progetti di estrazione energetica in Africa. «Chi produce o raffina in località fuori dal campo di guerra oggi ha sicuramente un vantaggio competitivo», conclude Bernardeschi.

Generali, il piano sfidante cambia la via vecchia per quella più vecchia

di Sergio Luciano

La lista Caltagirone richiama la «Responsabilità diretta dell'azionista proponente rispetto al successo», un modo per «metterci la faccia» (bene!) ma riconducendo a un uomo solo un intero team

La prima volta che **Giuseppe Turani** metaforizzò la canzone del mucisista zulu Solomon Linda sul "Leone addormentato" per ironizzare sulle Assicurazioni Generali sarà stato una quarantina d'anni fa, e la canzone era del '39. Per i curiosi, il "leone" di cui quella straordinaria hit evocava un re africano, detto Chaka il leone, che, secondo la leggenda, quando gli europei conquistarono il controllo del suo territorio, non morì ma si addormentò, riservandosi al momento buono per farlo.

Il titolo diciamo così non proprio innovativo del piano industriale con cui **Francesco Gaetano Caltagirone** sfiderà **Mediobanca** all'assemblea Generali del 29 aprile è in carattere con una visione complessivamente *d'antan*, una specie di viraggio in seppia da antico dagherrotipo. E del resto, sono vent'anni che Caltagirone investe in Generali, ha totalizzato circa 3 miliardi di euro di investimenti a Trieste, non male per uno che non è contento della società in cui sta mettendo i suoi soldi. E, ancora del resto, il suo manager di fiducia, è un manager di 56 anni e mezzo, nel gruppo dall'89, quindi ben imbevuto di quella cultura generalista che non ha mai brillato per iniziativa e movimento eppure ha sempre portato i suoi frutti.

Che **Luciano Cirinà**, fino a ieri uno dei 4 riporti diretti dell'a.d. uscente **Philippe Donnet**, da 33 anni alle Generali, possa, sotto la guida di un azionista di riferimento come Caltagirone, fare chissà quanto e come meglio è possibile ma non probabile. E dunque sarà una ben difficile scelta, quella che dovranno compiere gli azionisti istituzionali che il 29 aprile dovranno "sparigliare", votando per lista del consiglio d'amministrazione o per quella di "Caltavecchio" - com'è giusto denominarla per ricordare l'appoggio che le daranno le azioni di **Leonardo Del Vecchio**, sgusciato via dal patto con Caltagirone un istante prima che si incarnasse nella loro consolidata relazione la pur già evidente nozione di "concerto", con conseguente obbligo d'Opa.

Da una parte un'affidabile continuità, legata a un socio di riferimento un po' grigetto, Mediobanca, che tra l'altro potrebbe forse meglio giovare alla causa trestina confutando



In alto, Francesco Gaetano Caltagirone. In basso, Luciano Cirinà, l'a.d. designato dalla sua lista per il cda



con massimo vigore le accuse di conflitto d'interesse che le sono piovute addosso dagli sfidanti; e dall'altra una generica strategia di potenziamento, dichiaratamente tutta da precisare (diamo tempo a Cirinà, in fondo è lì solo da 33 anni!) sommariamente tratteggiata da un tandem di soci sfidanti dall'età media di 82 anni (78+86/2) radicalmente autocrati (non si ricorda un solo manager di rilievo né nel gruppo Caltagirone né da Del Vecchio, se si esclude il per-questo-defenestrato **Andrea Guerra**) e di progenie non certo intrinseca al business assicurativo.

Nel documento-tazebao presentato da Caltagirone, c'è un chicca: dove si sottolinea la "Responsabilità diretta dell'azionista proponente rispetto al successo della lista: l'investimento economico dell'azionista è direttamente proporzionale ai propri diritti di voto". Tradotto: "Lavoro guadagno, pago pretendo". Tradotto dal Caltagirone: "C'ho messo i soldi, ci metto la faccia, rispondo io di questa lista perchè io comando", che richiama alla memoria degli anziani quell'immagine dei manager come "cani da riporto" del padrone, copyright **Raul Gardini**.

Se vivessimo in una favola hollywoodiana, domani prima di dopodomani, spunterebbe da qualche parte del mondo un fondo, ma di quelli belli

grossi, che con un'Opa radicherebbe un'azienda strategica come le Generali in mani istituzionali; se vivessimo addirittura nel Paradiso terrestre, il fondo sarebbe italiano, ma tra favole e scempiaggi ne corre, e pensare a un fondo italiano così forte è una scempiaggine.

Si tratta, insomma, di cambiare la via vecchia per una via nuova che invece è ancora più vecchia. E le prime sensazioni emerse dal mercato dopo la presentazione caltagironesca del piano "Awakening the lion", svegliare il leone, sono state tiepidine. Mentre le raccomandazioni delle grandi case d'investimento su Generali, espresse prima delle comunicazioni Caltagironiche, sono quasi entusiaste. Bofa raccomanda l'acquisto e indica un target price di 21,50; Morgan Stanley conferma l'attenzione e indica il prezzo-obiettivo a 21; con lo stesso target-price, Kepler Cheuvreux raccomanda l'acquisto; Berenberg suggerisce il "buy" e indica addirittura a 23,40 il target price; Banca Imi (gruppo Intesa) raccomanda di aggiungere e fissa il target a 20,50; infine Akros invita ad "accumulare" e condivide il prezzo-target di 21.

Ma non deve stupire questa buona reputazione della gestione attuale di Generali. Da quando Philippe Donnet è stato nominato Group Ceo, il 17 marzo 2016, ha lanciato e portato a termine due piani strategici triennali, oggettivamente centrando ogni volta tutti gli obiettivi, finanziari e industriali che aveva annunciato.

Il piano "Generali 2021" si è chiuso facendo registrare nel 2021 il miglior risultato operativo della storia del Gruppo. E i dati della compagnia dimostrano che dalla presentazione del piano strategico 2016-2018 (che avvenne il 23 novembre del 2016), il valore del titolo è cresciuto di oltre il 60%, sovraperformando l'indice di settore di 38 punti, e Generali ha garantito agli azionisti un Total Shareholder Return pari al 114%, ai vertici del settore (meglio di Allianz, 75%, e di Axa, 46%; e poco meno di Zurich, 122%), e ha ampiamente sovraperformato l'indice di settore di 58 punti (questi dati sono validi al 18 marzo 2022).

Nell'arco dei due piani strategici Generali ha distribuito più di 7 miliardi di euro in dividendi e proporrà, nella prossima as-



semblea degli azionisti, di erogare 1.691 milioni di euro come monte-dividendi 2021 (pari a 1,07 euro per azione). Niente male, tutto sommato.

Ora, il piano "di continuità" presentato da Donnet e sostenuto dalla lista presentata dal consiglio uscente, cioè "Lifetime Partner 24: Driving Growth", si pone come basato su tre pilastri. Il primo dichiara la determinazione di "Perseguire una crescita sostenibile". Ora, premesso che a nessun manager sano di mente direbbe mai al mondo di voler perseguire "una crescita insostenibile" (e vabbe', nessuno è inappuntabile...), questa delineata da Donnet è un'ambizione di crescita abbastanza sfidante senza sfociare nel velleitarismo. Ipotizza una crescita superiore al 4% della raccolta premi nel danni non auto (Cagr 2021-24); e tra i 2,3 e i 2,5 miliardi di euro di valore della nuova produzione al 2024 (dall'1,9 miliardi di euro al 2020).

Il piano Donnet si prefigge poi di migliorare il profilo degli utili creando tra i 2,5 e i 3 miliardi di "flusso di cassa libero discrezionale da reinvestire su iniziative finalizzate alla crescita profittevole e alla creazione di valore, comprese operazioni di M&a nel business assicurativo e nell'asset management". E c'è poi un incremento di 100 milioni dei ricavi da terze parti nell'Asset Management... niente di trascendentale.

Infine, il piano parla di ben 1,1 miliardi di investimenti nella trasformazione digitale e tecnologica (2022-24), in aumento del 60% rispetto a Generali 2021, di un miglioramento di 2,5-3,0 punti del cost/income ratio e della creazione di un fondo di venture capital da 250 milioni di euro per cogliere opportunità ad alto potenziale nell'insurtech.

Quindi un piano brillante con un ovvio "ma": è pensato in continuità col passato e non parte dal presupposto che quanto fatto finora dal gruppo sia stato lacunoso. Chi invece voglia, come Caltavecchio, discostarsi dal passato e surclassarlo, ovviamente può sembrare più aggressivo, anche se poi i target annunciati dagli sfidanti non sono poi così stratosferici: utili a circa 4,2 miliardi di euro nel 2024, con Eps Cagr '21-'24 stimato superiore al 14% attraverso interventi di carattere sia organico che non organico; una generazione di cassa cumulata disponibile per circa 9,5 - 10,5 miliardi di euro nel periodo 2022-2024; circa 1,5 - 1,6 miliardi di euro di investimenti in trasformazione digitale e tecnologica, un obiettivo di riduzione costi annui fino a circa 0,6 miliardi di euro e un obiettivo cost/income del 55%. C'è poi la "volontà" di massimizzare la disponibilità di cassa potenzialmente disponibile per attività di M&a fino a circa 7 miliardi di euro e la conferma dei dividendi previsti dall'Investor Day del 15 dicembre per il triennio '22 - '24, nonché conferma del riacquisto azioni: qui la continuità è totale.

E in fondo sarebbe un po' surreale, se il piano antagonista fosse davvero così "discontinuo", visto che è stato affidato a un manager che se è bravo - come Luciano Cirinà senz'altro è stato - lo è stato finora nel solco dello stile Generali. Vero è che lavorando per un padrone solo, anziché contemporaneamente per due, contrapposti, Cirinà avrebbe, se vincesse, più tempo per esprimersi...



Philippe Donnet, a.d. uscente delle Assicurazioni Generali. In alto, Alberto Nagel, a.d. di Mediobanca

Consulenza & asset manager, la rivoluzione silenziosa

di Nicola Ronchetti

La storia di amore tra le reti dei consulenti finanziari italiani e le società di gestione del risparmio è iniziata tanti anni fa testimoniata dallo sbarco in massa delle cosiddette Sgr estere in Italia negli ultimi venti anni.

Nel lontano 2005 erano solo tre le Sgr con cui i consulenti finanziari volevano lavorare, nel 2015 il numero è più che quintuplicato arrivando a 17. Nel 2020 e poi nel 2021 questo numero non solo non è cresciuto ma si è addirittura ridotto.

D'altro lato il risparmio gestito in Italia continua a crescere toccando ogni anno un nuovo record - oggi siamo a oltre 2.580 miliardi di euro - e certamente i consulenti finanziari ne sono tra i più convinti paladini. Come leggere questi dati apparentemente tra loro in contraddizione? Meno Sgr nel cuore dei consulenti finanziari ma masse in gestione delle stesse Sgr in costante crescita?

Le ragioni di questo apparente paradosso sono diverse. La prima e più evidente è la concentrazione del settore tipica di mercati maturi in cui giocoforza la concorrenza aumenta e i margini si riducono. Aggiungiamo un fattore esogeno come quello dell'abbassamento dei tassi sotto zero e il quadro è presto delineato. Come se non bastasse a rovinare la festa alle Sgr, soprattutto a quelle più piccole e meno consolidate, sono arrivati altri due pretendenti, chiamiamoli così, all'altare della consulenza finanziaria: gli Etf e più recentemente gli alternativi.

Che dire poi della volatilità dei mercati che già aveva mostrato le unghie e che con l'invasione dell'Ucraina ha iniziato a mordere? Per i gestori attivi è sempre più difficile riuscire a estrarre valore dai mercati anche e non solo per i più drammatici e recenti fatti di guerra. Quali sono le soluzioni in grado di ridare ossigeno alle Sgr, dalle più piccole alle più grandi, stran-

Le Sgr si trovano tra l'incudine della distribuzione e il martello dei mercati. Per trovare nuova linfa sono due le soluzioni individuate: distribuire in proprio e puntare su asset class non quotate

golate da una distribuzione che riduce i margini e che sembra puntare sempre di più sulle gestioni in delega e sulle Sgr di casa? Al netto delle performance che però dipendono dai gestori e dal mercato, ci sentiamo di dare qualche suggerimento a chi vuole rimanere sul mercato e magari, appena passa la nottata, riprendere a crescere. Il primo suggerimento è puntare sulla qualità del servizio ai distributori, il ruolo di advisory e di sales support delle Sgr terze in questo senso è determinante. Non è un caso che tra i pesi massimi dell'asset management internazionale prevalentemente a stelle e strisce sia riuscita a ricavarci uno spazio anche qualche Sgr italiana e qualche outsider svizzera. Il secondo tema è la capacità delle Sgr di sapersi distinguere e - cosa non scontata - di riuscire a comunicarlo al mercato. In tempi di concentrazione del settore essere generalisti e non avere tratti distintivi o punti di forza rispetto ai competitor è estremamente pericoloso.

Certamente le Sgr si trovano oggi tra l'incudine della distribuzione e il martello dei mercati che se hanno retto allo scoppio della pandemia hanno viceversa cominciato a ballare dopo l'invasione russa in Ucraina. Le stesse Sgr più visionarie, per evitare di essere messe all'angolo da queste dinamiche esogene ed endogene al settore, sembrano aver trovato due possibili vie di fuga o comunque alternative.

La prima è la disintermediazione: distribuire cioè direttamente i propri prodotti agli investitori finali, magari tramite una propria rete di consulenti finanziari o tramite piattaforme proprietarie. Non sarebbe questa una novità assoluta, basti pensare a Vanguard partita con questo modello in Usa e ora approdata nel Vecchio Continente.

La seconda soluzione è puntare su asset class non quotate, private equity e private debt, togliendosi così, almeno nel breve periodo, dal giogo dei mercati finanziari, anche se prima o poi da lì si deve passare.

**Founder e ceo di Finer*



NICOLA RONCHETTI



Unconventional Asset Managers.

Digitalizzazione e personalizzazione
per fornirti ciò di cui hai bisogno,
quando ne hai bisogno

PARLA MENCINI (PLENISFER SGR)

«Spingere sulle rinnovabili è una necessità ed è urgente»

di Marco Muffato

La drammatica crisi in Ucraina ha acceso i riflettori sulla sicurezza energetica europea. Una necessità che si incrocia con gli obiettivi fissati in termini di Carbon Neutrality, ovvero l'abbattimento delle emissioni nette di CO2 entro il 2050, sanciti pochi mesi fa dalla conferenza delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici (COP26). Come si conciliano i due obiettivi e quali le opportunità di investimento connesse alla transizione energetica? Ne abbiamo parlato con **Marco Mencini** (nella foto) senior portfolio manager di **Plenisfer Investments SGR**, parte dell'ecosistema **Generali Investments**.

«I due obiettivi non sono in contraddizione, ma si rafforzano a vicenda», esordisce Mencini. «L'urgenza con cui va affrontata la questione della sicurezza, oltre che l'indipendenza, energetica porterà a interventi nel breve periodo, ma anche a una programmazione di lungo termine che comporterà un'accelerazione degli investimenti in energie rinnovabili e la rivalutazione ed il ripensamento delle politiche europee sulla produzione di energia nucleare. La stessa strada che avremmo affrontato nel percorso di transizione energetica verso modelli più sostenibili di quelli attuali e che garantiscono il contenimento dei costi nel lungo periodo e l'indipendenza da complessità geopolitiche con conseguenti ricadute sui prezzi».

Il petrolio è stato al centro di un rally significativo spinto dalle tensioni geopolitiche: si è arrivati a parlare di prezzi che potrebbero arrivare a 200 dollari al barile. Che ne pensa?

Dal punto di vista economico un prezzo che supera i 130 o 140 \$ diventa antieconomico perché sopra tali soglie tradizionalmente si assiste a una ricaduta negativa significativa su economia e consumi. Ma occorre fare una riflessione più ampia rispetto al rally a cui abbiamo assistito e che è una funzione del rischio geopolitico. Di fatto, la guerra è stata per l'energy e le materie prime l'equivalente della pandemia per il settore dell'online: uno shock esogeno che ha accelerato la domanda connessa a trend secolari che avrebbero espresso pienamente il loro potenziale negli anni a seguire. In aggiunta, sul fronte energy è stata messa in evidenza la fragilità tra domanda e offerta. L'offerta si è progressivamente assottigliata alla luce delle attese connesse alla transizione energetica: mentre i giacimenti esistenti sono in via di esaurimento a un tasso del 4-5% annuo, le società del settore stanno investendo gli extra profitti non in nuova attività di ricerca e sviluppo, che porterebbero al pieno avvio di nuovi siti di

Il mondo di domani funzionerà sempre più a energia elettrica e con le rinnovabili in particolare, che dovrebbero arrivare a generare circa l'80% del mix energetico entro il 2050 rispetto al 38% di oggi

estrazione in decenni, ma in riacquisto di azioni proprie e dividendi. Credo che, come per l'online, alcuni fenomeni a cui stiamo assistendo non si riassorbiranno e mi aspetto quindi che i prezzi delle materie prime restino elevati nel tempo.

Quali le opportunità di investimento in questo nuovo scenario?

Ci aspettiamo importanti investimenti nelle infrastrutture energetiche e nelle tecnologie di accumulo e trasmissione intelligente dell'elettricità. Il mondo di domani funzionerà sempre più ad energia elettrica, con le rinnovabili, in particolare, che, secondo le stime dell'International Energy Agency, dovrebbero arrivare a generare circa l'80% del mix energetico entro il 2050 rispetto al 38% di oggi a fronte di investimenti calcolati per oltre 20 trilioni di dollari.

Ci aspettiamo inoltre una riflessione sulle politiche di produzione di energia nucleare che terrà conto dell'attività di R&D sulle centrali di quarta generazione, che prevedono piccoli reattori modulari, e sulla fusione nucleare sperimentale che mira a generare nucleare senza scorie entro il 2035. In altre aree del mondo, molte decisioni sono già state prese: la Cina, intende triplicare la propria capacità nucleare entro il 2030 mentre gli Stati Uniti, primo consumatore mondiale di energia nucleare, ha allungato la vita utile delle centrali.

Sono trend che potranno avere un impatto positivo sulle materie prime ad esse connesse, come il rame e l'uranio la cui offerta si restringe mentre la domanda è destinata a crescere. Basti pensare che gli investimenti in esplorazione e nuova produzione di rame sono diminuiti di 1/3 nell'ultimo decennio alla luce delle crescenti complessità e costi di estrazione in Paesi centrali per la produzione come il Cile e il Perù. Guardando all'uranio, i prezzi, dopo essere scesi dal picco di 150\$ a libbra del 2007 a un valore medio di 20-25\$, dallo scorso agosto sono progressivamente risaliti e, pur restando volatili, hanno toccato un massimo di 60 \$ nelle scorse settimane.



DIGITALIZZARE LA VALUTA

€URO

per la reinvenzione dell'Economia
Europea

EURST

è collateralizzato al 100%



EURST. L'Euro digitale più affidabile.



Le asset class su cui puntare in tempi di conflitto

di Chiara Merico

L 2022 si è aperto all'insegna di una serie di grandi sfide per gli investitori: dall'inflazione che corre ai massimi da trent'anni in tutto il mondo sviluppato, alle ipotesi di un rialzo dei tassi da parte delle principali banche centrali, fino all'evento più preoccupante e dirompente, l'invasione russa dell'Ucraina. In un contesto così complesso il lavoro dei professionisti degli investimenti, cioè cercare le migliori opportunità di rendimento nei diversi mercati, diventa ancora più importante e difficile. Di "come e dove andare a caccia di profitti" si è discusso all'**Artemis Pressing Matters**, evento per la stampa internazionale organizzato a Londra da **Artemis Investment Management**, nel corso del quale i gestori della società hanno offerto le loro prospettive su diverse tipologie di asset class: mercati emergenti, global high yield, investimenti a impatto e azionario Usa.

I contraccolpi sui mercati emergenti

Tra i mercati maggiormente interessati dai contraccolpi della crisi ucraina ci sono certamente gli emergenti, universo di investimento del fondo Artemis Fund (Lux) - SmartGarp Global Emerging Markets Equity, gestito da **Raheel Altaf** e **Peter Saacke**. Si tratta di una strategia, lanciata sette anni fa, che è molto diversificata, con un'esposizione pari a circa il 10% su ogni Paese, e offre tra l'altro esposizione a una decina di mercati di frontiera selezionati. Il fondo investe in titoli sottovalutati con fondamentali in miglioramento, cercando di combinare il meglio dell'analisi quantitativa e della valutazione umana: grazie alla prima è possibile evitare i condizionamenti legati ai pregiudizi, effettuando in tempo reale una selezione all'interno di un vasto universo investibile, mentre la valutazione del gestore è il necessario complemento per portare a termine la selezione dei titoli e la gestione del rischio. Nel contesto attuale, hanno sottolineato i due fund manager, «a essere interessante è la differenza nell'andamento dell'inflazione tra gli Usa e la Cina, dove i prezzi stanno salendo più lentamente. L'inflazione negli Usa è estremamente alta in questo momento e questo rappresenta una sfida: in questi casi i titoli value offrono sempre protezione dai rischi legati all'andamento dei prezzi». Dal punto di vista macroeconomico sono quattro gli elementi da tenere sotto controllo per chi investe sui mercati emergenti:

I gestori dell'asset manager britannico hanno offerto, in un incontro a Londra, le loro prospettive su diverse tipologie di asset class: mercati emergenti, global high yield, investimenti a impatto e azionario Usa

anzitutto la geopolitica, con le conseguenze dell'invasione russa dell'Ucraina, poi l'andamento del dollaro, il ruolo della Cina e le mosse della Fed, con il probabile rialzo dei tassi di interesse «che prelude sempre a un momento di difficoltà per i mercati emergenti». Per quanto riguarda l'esposizione del fondo alla Russia, che Saacke e Altaf hanno definito «piuttosto importante», è stata completamente azzerata nelle settimane successive all'invasione dell'Ucraina. Tuttavia, una serie di questioni resta sul tavolo, se è vero che la Russia è al centro di «importanti relazioni commerciali internazionali, specie sul fronte delle materie prime». Da questo punto di vista vanno considerati anche i rapporti tra Usa e Cina e il "tentativo di sposta-

Da sinistra a destra: Raheel Altaf e Peter Saacke, gestori del fondo Artemis Fund (Lux) - SmartGarp Global Emerging Markets Equity



re le catene di approvvigionamento su altre parti del mondo". Ciò premesso il fondo punta "in particolare sull'economia asiatica, che è in un momento particolarmente positivo, nonostante alcuni Paesi, come la Turchia, stiano fronteggiando momenti difficili", hanno spiegato i due gestori. Il 74,7% dell'allocazione del fondo è appunto su asset asiatici, contro il 9% dell'America latina, l'8% dell'Europa dell'Est, il 4,3% di Africa e Medio Oriente e lo 0,6% sui mercati di frontiera. A risultare particolarmente attraenti, secondo Saacke e Altaf, sono «i titoli value cinesi: pratichiamo un sovrappeso sulla Cina mentre sottopesiamo l'India».

I bond high yield, perché puntarci

Un'altra asset class particolarmente interessante nel panorama attuale è quella dell'obbligazionario high yield, che generalmente «sovraperforma nei cicli di rialzo dei tassi», come ha spiegato **Stephen Baines**, fund manager del team fixed income di Artemis e gestore dell'Artemis Funds (Lux) - Short-Dated Global High Yield Bond. Inoltre, per Baines «i periodi di elevata inflazione storicamente coincidono con un basso livello di default delle obbligazioni high yield, e infatti i tassi di default sono ai minimi storici». La strategia di Artemis sull'high yield si basa su quattro principi: un focus sulla "coda" del mercato più scoperta e prezzata in modo inefficiente; un approccio realmente globale, che vada a scovare opportunità in nicchie regionali che spesso gli investitori ignorano; la volontà di incorporare attivamente i criteri Esg, per identificare opportunità e minacce, anche le più nascoste; e infine una gestione attiva, agile e orientata al futuro, che assicuri un portafoglio ottimale per le esigenze di domani. All'interno di questa strategia, il portafoglio presenta «un numero relativamente limitato di bond», scelti in base a una «segmentazione regionale che consente di scovare opportunità in nicchie spesso neglette o ignorate». Grande l'attenzione alla sostenibilità, con il fondo che evita completamente di puntare su aree «che creino problemi fondamentali e insormontabili sul fronte dell'aderenza ai criteri Esg»: e quindi non è presente esposizione su aziende attive nell'energia nucleare, nel carbone e in altre attività controverse dal punto



Dall'alto in basso: Stephen Baines, fund manager del team fixed income di Artemis e gestore dell'Artemis Funds (Lux) - Short-Dated Global High Yield Bond; Neil Goddin, gestore del fondo azionario Artemis Funds (Lux) Positive Future; Cormac Weldon, gestore del team Us equities

di vista ambientale, come le trivellazioni per ottenere lo shale gas o le attività di ricerca del petrolio nelle sabbie bituminose. Tuttavia, come ha osservato Baines, «è difficile stabilire con esattezza la sostenibilità di un emittente sulla base dei rating Esg, che variano molto a seconda delle agenzie. Quindi noi contiamo molto sull'analisi del nostro team Esg interno». Il tutto nell'ambito di un lavoro di selezione «bottom-up, che ci consente di identificare con chiarezza su quali titoli puntare». Anche per l'HY il conflitto innescato dall'invasione russa dell'Ucraina comporta «nuove sfide» in un contesto caratterizzato da elevata inflazione e in cui la «volatilità di mercato ha creato una serie di opportunità», con i driver principali rappresentati dall'andamento di «energia e materie prime».

Il nodo energetico

La guerra in Ucraina e le sue ripercussioni sul mercato dell'energia hanno messo in evidenza le numerose criticità del settore energetico europeo, e in questo contesto «l'Europa e la Gran Bretagna hanno realizzato le conseguenze negative della dipendenza dal gas russo», ha osservato **Neil Goddin**, uno dei gestori del fondo azionario Artemis Funds (Lux) - Positive Future. Obiettivo della strategia è effettuare investimenti che abbiano un impatto positivo sulla società, oltre che una performance superiore, nell'ottica di accelerare la transizione verso un futuro migliore. Per questo il fondo cerca di investire solo nei titoli di realtà «innovative, in grado di affrontare le sfide più significative sul fronte della sostenibilità». Noi, ha spiegato Goddin, «cerchiamo società che guidino la disruption e siano in grado di cambiare ed evolversi: investiamo in alcune delle migliori società di domani».

Cosa fare sui listini Usa?

Infine, uno sguardo al mercato azionario Usa, con **Cormac Weldon**, gestore del team Us equities di Artemis, che ha sottolineato «il tiro alla fune» che sta avvenendo sul fronte macroeconomico oltreoceano, con alcuni fattori positivi, come la crescita dei risparmi, dei salari e dell'occupazione e robusti investimenti di capitale, contrastati da elementi preoccupanti come il probabile inasprimento delle condizioni finanziarie, i costi dell'energia e l'impatto indiretto dell'invasione russa dell'Ucraina. Un quadro in cui conviene ancora investire in azioni Usa, che garantiscono una buona generazione di cassa, e in particolare nelle società relativamente più piccole, che sono storicamente più convenienti e offrono opportunità interessanti.

Deroma (Efpa Italia): «I nostri primi 20 anni, gli obiettivi raggiunti»

di Angelo Curiosi

Oltre 9000 iscritti: il 2021 dell'Efpa si era chiuso in grande spolvero, come Investire aveva attestato nell'ultimo numero dell'anno. Ma l'abbrivio della sezione italiana dell'organizzazione europea che certifica i promotori finanziari era tale che nei primi tre mesi di quest'anno il tetto degli 8000 è stato superato di slancio e il numero degli iscritti ha raggiunto quota 9000. Un record importantissimo ed anche un bel "regalo" per il ventesimo anniversario dell'**Efpa Italia**. Che cosa significa, questo? Ne ha parlato nuovamente **Marco Deroma**, presidente della fondazione, in una puntata di **Investire Now** in cui ha commentato la ricorrenza e il record e in cui è anche stato presentato un breve ma incisivo filmato commemorativo. Che si apre con una stupenda frase identitaria: «Chi detiene una certificazione Efpa non agisce eticamente per diventare degno di stima, ma è degno di stima in quanto agisce eticamente», per poi dare spazio a **Sergio Boido**, primo presidente di Efpa Italia, dal 2002 al 2014: «È con un po' di emozione, ma anche con grande orgoglio», dice il "pioniere", nel filmato, «che rivedo le foto della firma dell'accordo di adesione di Efpa Italia alla associazione **Efpa Europe**. Era l'11 gennaio 2002, esattamente 20 anni fa. La certificazione Efpa ha avuto ed ha il ruolo di promuovere la figura di un professionista preparato, orientato al cliente e sempre orientato all'evoluzione del mercato, sostenuto da una solida metodologia e ispirato da una rigorosa deontologia professionale».

Oggi sembra ovvio che ci sia una scuola europea professionale che selezioni e formi i migliori. Ma vent'anni fa fu una sfida. Spericolata. Vinta, però. Ancora qualche frase "icastica" dal filmato: "Efpa Italia è aperta a tutti gli operatori del settore ed è pronta a diventare la casa della certificazione professionale", disse a suo tempo il compianto **Aldo Vittorio Varenna**, per sottolineare come l'Associazione fosse inclusiva e non esclusiva, a tutta apertura verso chi accetti l'iter culturale formativo richiesto dalle regole europee. E ancora una frase di Philip Kotler, uno dei guru mondiali del marketing, oggi 91enne, per cinquant'anni docente di International Marketing presso la Kellogg School of Management della Northwestern University di Evanston, nell'Illinois: "L'unico vantaggio competitivo sostenibile consiste nella capacità di apprendere e di cambiare più rapidamente degli altri".

Dunque, torniamo ad oggi: «L'innovazione», dice Marco Deroma a Investire Now, «guida il nostro lavoro. Nel recente passato un esempio è stata la certificazione Eip e la risposta all'introduzione dei requisiti di conoscenza e compe-

L'ente di certificazione delle professionalità del settore degli investimenti finanziari festeggia il traguardo dei 9000 consulenti certificati ed è pronto ad affrontare le nuove sfide proposte dal mercato



MARCO DEROMA

tenza della direttiva Mifid2. Ulteriore elemento di innovazione è la recente introduzione in Italia della certificazione Esg advisor che rappresenta un orgoglio per Efpa Italia proprio perché siamo stati i primi in Europa ad avviare questa certificazione».

Il presidente di Efpa ricorda che «Il nostro è un percorso di evoluzione continua fondato su tre elementi. Innanzitutto la crescita del numero dei consulenti certificati che oggi supera le 9000 unità. Poi la crescita della reputazione e della conoscenza del brand attraverso gli investimenti in pubblicità come ad esempio la recente campagna sul Sole 24 Ore: abbiamo avuto sul nostro sito web 110.000 visitatori uni-

ci e l'App ben 4903 download. Infine, la crescita degli attivi di bilancio, sorgente indispensabile per disporre delle risorse economiche necessarie per gli investimenti». «Veramente preziosa per noi» prosegue Deroma, nel filmato «è la collaborazione con gli intermediari e con gli enti di formazione che sono il vero motore delle certificazioni - +28% aumento professionisti certificati -. In particolare d oggi abbiamo oltre 300 partner per la Fondazione Efpa Italia». Qui ben si inserisce, sempre nel filmato, un'altra frase bellissima, riferibile a qualsiasi associazione: «Ritrovarsi insieme è un inizio, restare insieme è un progresso, lavorare assieme è un successo» (Henry Ford).

Ma l'Efpa continua a guardare al futuro innanzitutto a livello europeo, dove peraltro il presidente è **Emanuele Maria Carluccio**, appunto presidente di Efpa Europe: «Gli obiettivi che Efpa Europe si propone di perseguire nei prossimi anni sono fondamentalmente tre», dice Carluccio. «Innanzitutto, far conoscere il significato e il contenuto dei nostri certificati ai clienti finali che sono i risparmiatori, che sono appunto i clienti dei nostri professionisti; poi far conoscere il nostro lavoro, il nostro processo di certificazione indipendente agli stakeholder europei, cioè le autorità di controllo e di vigilanza a livello centrale europeo; e inoltre far apprezzare ulteriormente il contenuto dei nostri think tank che organizziamo su base annua che rappresentano un momento di confronto per i nostri certificati tra i loro colleghi europei per condividere le best practices e le soluzioni che sono state via via individuate alle diverse esigenze e alle diverse opportunità che il servizio di consulenza in materia di investimenti richiede continuamente». «Se saremo in grado di raggiungere questi tre obiettivi », conclude Carluccio, «avremo rafforzato ulteriormente il senso di appartenenza alla nostra associazione». Un'associazione - ricordiamolo - che oggi vanta oltre 70 mila iscritti certificati, 11 Paesi membri, 57 corporate partners, 60 università e training centers accreditati.

«Sicuramente l'implicazione più importante del successo dell'Efpa è il riconoscimento della competenza come un pilastro della profession», commenta Deroma, «soprattutto in

un momento in cui il mercato diventa sempre più selettivo. Anche i cigni neri che si sono susseguiti negli ultimi anni hanno messo in evidenza la necessità di saper accompagnare il cliente nei momenti di maggior difficoltà».

Acquisire la certificazione Efpa non è però una passeggiatina. Bisogna studiare sodo. «Indubbiamente bisogna impegnarsi e studiare», conferma Deroma, che precisa: «Però abbiamo cercato di accompagnare il percorso di crescita e strutturare il livello di certificazione a partire dal primo, che oggi in una realtà come l'Italia che ha già un albo professionale importante significa andare a integrare una quantità di conoscenza sicuramente più ridotta rispetto ad altro, con il livello Eip, come punto di partenza; per poi arrivare all'Efa, che richiede una quantità di studio indicato nei sillabus che corrisponde a 20 giornate d'aula. Per poi arrivare alle 40 giornate d'aula complessive per il livello Efp che rappresenta il punto più elevato dal punto di vista della conoscenza in questa graduatoria».

«Aggiungo anche ulteriore elemento», prosegue Deroma, «la certificazione Esg advisor, che rappresenta sia un punto d'ingresso per chi non ha ancora una certificazione e vuole cominciare a mettersi alla prova sia un'ulteriore aggiunta per chi ha conseguito le precedenti certificazioni ma vuole aggiungere le conoscenze specialistiche sull'area dei principi della sostenibilità nella finanza».

«Nella formazione Efpa non si parla di prodotti», ricorda Deroma: «La certificazione punta principalmente sulla conoscenza di tutte quelle informazioni necessarie per avere una buona capacità di analisi di portafoglio, quindi si concentra su tutto ciò che gravita intorno alla conoscenza della miglio-

«Noi puntiamo a far conoscere il cf certificato affinché il cliente finale cominci ad apprezzarlo e a individuarlo come una garanzia aggiuntiva rispetto al cf non certificato, in quanto si è molto impegnato sui contenuti professionali»

re teoria di portafoglio. Il livello Efp porta invece a quelle conoscenze più ampie che servono per venire incontro alle massime esigenze di gestione del patrimonio, immobiliare compreso, ovvero una gestione nel senso più ampio».

«Sicuramente noi puntiamo a far conoscere il brand Efpa», conclude Deroma, «affinchè il cliente finale cominci a conoscerlo e a individuarlo come una garanzia aggiuntiva rispetto al consulente non certificato. Non che non essere certificati deve ghezzare professionisti magari bravissimi, ma certamente la certificazione Efpa è una dimostrazione che si dà a se stessi e al mercato di aver superato una selezione impegnativa e di valore europeo. Per noi dunque è importante che si parli di Efpa, in futuro si porrà anche il tema di vedere come distinguere chi ha studiato di più. Oggi limitiamoci a segnalare la miglior preparazione dei nostri certificati, perché la preparazione dà tranquillità».

Una buona motivazione per impegnarsi in programmi di studio impegnativi che spesso assorbono anche due anni per essere sviluppati in modo completo.

Il broker estero ti ha truffato? Dopo il danno, la beffa del fisco

di Giuseppe D'Orta

Il trader ha investito e perso tutto? Purtroppo continua a fare i conti col nostro erario se non ha utilizzato un intermediario residente in Italia. E l'Agenzia delle Entrate invita a regolarizzare tutte le posizioni



Come non bastasse aver perso tutto, o quasi, l'importo investito in - spesso inesistenti - operazioni di trading, per i truffati da veri o falsi broker situati in giro per il mondo, in Europa come in isolette del Pacifico o dei Caraibi, arriva un'inattesa beffa fiscale.

Molti dei trader non erano infatti informati relativamente agli obblighi verso l'Agenzia delle Entrate, che ora si avvale dei dati forniti dalle omologhe autorità di molti Paesi per invitare il contribuente a regolarizzare le omissioni dichiarative e contributive avvalendosi del ravvedimento operoso e beneficiando della riduzione delle sanzioni. In questi giorni per esempio stanno arrivando inviti che riguardano l'anno di imposta 2018.

Dichiarazione necessaria


Se un intermediario finanziario è residente all'estero e non ha una succursale in Italia, infatti, non c'è modo di evitare la dichiarazione riguardante la consistenza degli attivi posse-

duti all'estero, della relativa imposta di bollo (Ivafe), nonché dei proventi percepiti sotto forma di redditi di capitale (interessi e assimilati) e/o redditi diversi (plusvalenze). I primi due obblighi si assolvono tramite il Quadro Rw, mentre al terzo è possibile ottemperare sia tramite il Modello 730 (Quadro D), sia mediante la dichiarazione completa (Quadri RM e RT). È da notare come gli obblighi sussistano anche per i clienti dei veri broker, che sono in genere investitori più evoluti ed informati.

Cosa sta avvenendo?

Negli ultimi anni è entrato in vigore in numerosi Paesi lo scambio automatico obbligatorio di informazioni nel settore fiscale previsto dagli accordi internazionali in materia di scambio di informazioni finanziarie a fini fiscali secondo il Common Reporting Standard (CRS) e dalla Direttiva 2014/107/UE del Consiglio del 9 dicembre 2014 che modifica la Direttiva 2011/16/UE per quanto attiene lo scambio automatico obbligatorio di informazioni nel settore fiscale.

In base al CRS, le istituzioni finanziarie sono tenute a comunicare al fisco del proprio Paese le informazioni relative ai conti oggetto di comunicazione individuati come tali in applicazione delle norme attuative. La scadenza ordinaria per l'invio delle comunicazioni è il 30 giugno di ciascun anno. Le informazioni su convenzioni e accordi di fiscalità comunitaria e internazionale sono presenti nel sito istituzionale del Mef-Dipartimento delle Finanze. Nello stesso sito, nell'area "Normativa di riferimento", si trovano i due elenchi delle giurisdizioni partecipanti (Allegato D al Decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze del 28/12/2015 e ss.mm.ii) ed anche delle giurisdizioni



 Prospetto relativo alla comunicazione id. n. 15403/2022

 Codice fiscale: _____ Anno di imposta: 2018

ANOMALIA REDDITI (PAGAMENTI SU CONTI ESTERI)

Dal riscontro dei dati della dichiarazione dei redditi da Lei presentata il 28/06/2019 Prot. _____ il risultato che:

 - gli importi complessivamente ricevuti a titolo di "dividendi", "interessi" e "altro", come da prospetto di seguito riportato, non risultano dichiarati, in tutto o in parte

 Nel caso in cui Lei avesse di recente già provveduto a presentare una dichiarazione integrativa con riferimento ai summenzionati redditi, non tenga conto di questa comunicazione.

Dati pervenuti dalle Amministrazioni fiscali estere, nell'ambito dello scambio di informazioni CRS, in relazione all'anno 2018, riferiti ai conti finanziari di cui Lei è intestatario.

Stato estero	Istituto finanziario	Numero conto	Saldo conto	Valuta salda	Pagamenti				Valuta pagamenti
					Dividendi	Interessi	Proventi lordi	Altre	
Cipro	DEPAHO LTD			USD	0,00	0,00	0,00		USD



Le comunicazioni della Agenzia delle Entrate inviate agli investitori con riferimento all'anno 2018

se si perde l'occasione di mettersi in regola si rischiano veri e propri salassi. La sanzione arriva quando il soggetto è residente in un Paese dell'Unione Europea e lavora, o lavorava, in Italia senza succursale come Malta, Grecia, Cipro. A proposito di quest'ultima, è quasi superfluo aggiungere che la gran parte delle comunicazioni inviate dall'Agenzia delle Entrate riguardano intermediari ciprioti, alcuni dei quali fortunatamente non più esistenti come Rodeler Ltd. (24Option) e Depaho Ltd. (Fxgm, Gtcm) dopo la revoca delle licenze ai loro marchi.

La sanzione non arriva solo a chi ha investito in Paesi della Ue

Bisogna prestare attenzione anche extra Ue, magari in isolette esotiche, poiché il fisco italiano presume "costituite, salva prova contraria, mediante redditi sottratti a tassazione" le provviste detenute nei seguenti Paesi: Alderney, Andorra, Anguilla, Antigua e Barbuda, Antille Olandesi, Aruba, Bahama, Bahrein, Barbados, Belize, Bermuda, Brunei, Costa Rica, Dominica, Emirati arabi Uniti, Ecuador, Filippine, Gibilterra, Gibuti, Grenada, Guernsey, Hong Kong, Isola di Man, Isole Cayman, Isole Cook, Isole Marshall, Isole Vergini Britanniche, Jersey, Libano, Liberia, Liechtenstein, Macao, Malaysia, Maldive, Mauritius, Monaco, Monserrat, Nauru, Niue, Oman, Panama, Polinesia Francese, Sark, Seicelle, Singapore, Saint Kitts e Nevis, Saint lucia, Saint Vincent e Grenadine, Svizzera, Taiwan, Tonga, Turks e Caicos, Tuvalu, Uruguay, Vanuatu, Samoa. In questi casi occorre provare che le somme investite non provengono da redditi sottratti a tassazione, altrimenti non è previsto lo sconto pieno riguardo la sanzione per infedele dichiarazione dei redditi. Peggio ancora, si è passibili anche di accertamento ai fini delle imposte dirette ed indirette, oltre che eventualmente dei contributi previdenziali obbligatori.

A quali sanzioni si va incontro

Per le violazioni degli obblighi di compilazione del Quadro Rw, si applica una sanzione dal 3% al 15% dell'ammontare degli importi degli investimenti e delle attività di natura finanziaria detenuti all'estero non dichiarati, così come previsto dall'articolo 5, comma

oggetto di comunicazione (Allegato C al Decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze del 28/12/2015 e ss.mm.ii. così come modificato dall'articolo 2 del decreto del 9 agosto 2017).

I vantaggi del ravvedimento operoso

Come si può vedere nell'immagine, l'Agenzia delle Entrate invia all'interessato una richiesta di accedere al proprio cassetto fiscale per verificare ed eventualmente integrare la propria dichiarazione dei redditi riguardo tre fattispecie: una dichiarazione (Quadro Rw) ai fini del monitoraggio delle attività detenute all'estero; una dichiarazione ed eventuale versamento dell'Ivafe, imposta di bollo sulle attività finanziarie detenute all'estero. Infine una dichiarazione ed eventuale versamento dell'imposta riguardo i proventi. In questo caso, se è vero che non si è dichiarato il totale dei corrispettivi derivanti dalla cessione dei titoli, è anche vero che non si è dichiarato l'importo complessivo del costo fiscalmente riconosciuto degli stessi. Il risultato finale è comunque una minusvalenza da cui si genera un credito di imposta. Non c'è stata alcuna evasione, pertanto. Accedendo al proprio cassetto fiscale, si verificano i dati di cui l'Agenzia delle Entrate è in possesso in virtù dello scambio di informazioni. Nell'immagine si vede il nome della società Depaho Ltd. assieme al Paese che ha comunicato i dati, ossia Cipro. Invitiamo a non sottovalutare la comunicazione dell'AdE perché col ravvedimento operoso le sanzioni sono molto basse (anche appena un sesto del minimo) rispetto a quelle ordinarie, e

2, del decreto-legge 28 giugno 1990, n. 167. Per le attività finanziarie o gli investimenti detenuti in uno degli Stati o territori di cui all'articolo 1 del decreto del Ministro delle Finanze 4 maggio 1999 (i Paesi citati nel paragrafo precedente) si applica la sanzione dal 6% al 30% degli importi non dichiarati. La sanzione è rapportata all'intero valore non dichiarato delle attività finanziarie, anche se le stesse sono detenute in comunione o cointestate. Avvalendosi dell'istituto del ravvedimento opero-

Molti dei trader non erano informati relativamente agli obblighi verso l'Agenzia delle Entrate, che ora si avvale dei dati forniti dalle omologhe autorità di altri Paesi per invitare i contribuenti a regolarizzare le omissioni contributive con il ravvedimento operoso

so, sanzione è ridotta a un sesto del minimo e ce la si cava quindi con un esborso limitato. Riguardo l'Ivafe, da dichiarare e calcolare sempre tramite il Quadro Rw, ei tratta dell'omologo estero dell'imposta di bollo sui conti correnti e sulle attività finanziarie, istituito dall'articolo 19 del decreto-legge 6 dicembre 2011, n. 201, che si applica sul valore dei prodotti finanziari detenuti all'estero nella misura dello 0,2% e, per i conti correnti e i depositi di risparmio, nella misura fissa pari a 34,20 euro. Quest'ultima voce non è dovuta se il valore medio di giacenza annuo dei conti correnti e dei libretti di risparmio non supera i 5mila euro. A tal fine occorre tener conto di tutti i conti e libretti detenuti all'estero presso il medesimo intermediario. In caso di attività cointestata o di apertura/estinzione della stessa nel corso dell'anno, l'imposta è parametrata alla quota di possesso e al periodo di detenzione. L'Ivafe non è dovuta se l'importo da versare non è superiore a 12 euro. L'omessa o l'irregolare determinazione dell'imposta comporta l'applicazione della stessa sanzione prevista in caso di dichiarazione infedele, che va dal 90% al 180% della maggior imposta dovuta. Anche in questo caso, in caso di ravvedimento, la sanzione è ridotta ad un sesto del minimo.

Il sistema di sanzioni collegate ai proventi di fonte estera

Per i proventi di fonte estera, invece, la sanzione prevista nel caso di dichiarazione infedele (dal 90% al 180% della maggior imposta dovuta) è anche in questo caso ridotta ad un sesto del minimo, con una differenza. Trattandosi di redditi prodotti all'estero, la sanzione è aumentata di un terzo, per effetto di quanto disposto dall'articolo 1, comma 8, del decreto legislativo 18 dicembre 1997, n. 471. In conclusione, la sanzione per infedele dichiarazione, da applicare in caso di regolarizzazione spontanea è pari al 20% della maggiore imposta dovuta. Come detto in precedenza, però, dalla dichiarazione emergerà che le uscite hanno superato le entrate e quindi non c'è niente da versare.

Anche stavolta, se i conti o le altre attività finanziarie non dichiarati nel quadro Rw sono detenuti in Stati o territori inclusi nell'elenco dei Paesi extra Ue sopra riportato, tali attività "si presumono costituite, salva prova contraria, mediante redditi sottratti a tassazione"; la sanzione per infedele dichiarazione dei redditi è di conseguenza raddoppiata, senza però l'ulteriore aumento di un terzo.

Pertanto, laddove non sia dimostrata, mediante idonea documentazione, la diversa origine delle provviste detenute in uno dei Paesi individuati dal citato decreto, la sanzione applicabile in sede di ravvedimento per infedele dichiarazione è pari al 180% della maggiore imposta dovuta, ridotta ad un sesto, pari in definitiva al 30% della maggiore imposta dovuta. E sempre senza dimenticare il sicuro accertamento ai fini delle imposte e dei contributi.

Se non si posseggono più i documenti, a partire dagli estratti-conto, occorre chiederne copia all'intermediario per dimostrare la congruità dei dati dichiarati nel caso in cui gli uffici fiscali non si accontentino del ravvedimento ma volessero approfondire ancora. Anche per questo motivo, nel caso in cui si dovesse essere raggiunti dalla raccomandata del fisco, sarà opportuno non stare con le mani in mano.



investire

Conoscere, rischiare, guadagnare



ABBONATI SUBITO!

UN ANNO
12 numeri a solo
44,00 €

www.investiremag.it

E-MAIL

Scrivi all'indirizzo

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

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

1. **Bollettino postale** che ti invieremo a casa insieme alla prima copia della rivista
2. **Carta di credito** inviando i dati a abbonamenti.economy@sofiasrl.com
3. **Bonifico bancario** IBAN IT 09 V076 0101 6000 0005 3660387 intestato a 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:

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

ACCONSENTO NON ACCONSENTO

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

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

Data _____

Firma _____

Il Pnrr rilancerà l'Italia soltanto se funzionerà il tandem pubblico-privato

di Annalisa Caccavale

«**S**i, è un mondo più complesso che richiede diverse competenze allo stesso tavolo di progettazione. Oggi è fondamentale avere la presenza di più discipline che interagiscano e si richiede una maggiore e continua collaborazione tra i diversi stakeholder del progetto. Questo è il cambiamento più importante»: parola di **Giulio De Carlo**, architetto e managing partner di **One Works**, studio leader globale nella consulenza e nel design. «In passato», prosegue, «abbiamo ragionato con silos di discipline molto più indipendenti fra loro, urbanistica, architettura, ingegneria, tecnologia, finanza. Ogni disciplina faceva la sua parte magari anche in tempi diversi. Oggi serve maggiore spessore e integrazione di competenze e collaborazione e interazione fra il mondo del pubblico e del privato. Se in passato il primo è stato a presidio delle fasi di pianificazione e di programmazione mentre il secondo era più focalizzato sullo sviluppo dei progetti, ora la collaborazione tra la sfera pubblica e quella privata è determinante e fondamentale proprio a partire dalla pianificazione e dall'analisi della fattibilità dell'opera.

Il pubblico ora ha nel Pnrr un grande strumento per realizzare opere importanti di riqualificazione e di innovazione. Può fare tutto da solo? Servono anche capitali privati per realizzare una vera trasformazione di sistema?

Il pubblico, in questa fase storica, è chiamato a creare le basi della ripresa economica, con iniezioni cospicue di denaro e norme adeguate per garantire i risultati degli investimenti. Ma i capitali privati sono fondamentali per valorizzare l'investimento del pubblico e allar-

«In passato si lavorava per silos», dice il grande architetto e consulente, «ma oggi occorrono maggiore spessore e integrazione di competenze e collaborazione e interazione tra Stato e imprese»



Giulio De Carlo, architetto e managing partner di One Works, studio leader globale nella consulenza e nel design

garne i benefici sulla città e il territorio. E deve tenere il controllo sulla pianificazione indicando gli indirizzi degli interventi sia si tratti di riqualificazione, sia di innovazione. Il privato apporta le esperienze di gestione economico finanziaria nei progetti e, laddove coinvolto nelle fasi di concept iniziale, può efficacemente valutare le performance necessarie per l'opera, indicando anche i tempi e modi di realizzazione ottimale. **In questo scenario come si gestiscono i rapporti di public private partnership?**

Questo è un tema ancora molto complesso. Se sono chiare le necessità di tale partnership sono meno consolidati i modi attraverso cui si può rispondere alle esigenze di ciascun attore. Il capitale privato ha comunque un ruolo cruciale per la gestione e coordinamento delle fasi di messa a punto della struttura

economica finanziaria dei progetti. Ci sono segnali importanti che si stia imboccando la direzione giusta in diversi settori, proprio grazie a maggiore collaborazione. Qui il tema della sostenibilità, oltre a essere di cruciale importanza, è anche di aiuto perché, anche se in modalità e in forme non ancora a regime, si pensi alla pratica del dibattito pubblico, dover lavorare anche su questo tema promuove una nuova e differente collaborazione tra discipline e operatori. La ricerca di soluzioni più efficienti e sostenibili può ingaggiare più efficacemente la collaborazione pubblico-privato. Il tema della comunicazione è su questo punto fondamentale. Molti progetti necessitano proprio di comunicazione adeguata e questo è uno dei principi fondamentali per riuscire ad arrivare in fondo al processo autorizzativo.

I fondi di private equity infrastrutturali stanno cambian-

do tempi e modi di realizzazione delle opere?

Si. Per due ragioni: il capitale privato ha un obiettivo legato alle prestazioni necessarie delle opere e ha esigenze connesse alla tempistica nella realizzazione dei progetti. Entrambe le cose non sono state punti fondamentali all'attenzione del settore pubblico. Purtroppo dobbiamo annoverare tante infrastrutture realizzate senza le dovute accortezze sui tempi di completamento delle opere e sul loro inserimento nel contesto territoriale e urbano. Il privato ha bisogno di far funzionare quello che realizza altrimenti viene a mancare il ritorno necessario che determina l'investimento nel progetto. Quindi la certezza dei tempi è fondamentale. Non c'è prestazione che possa considerarsi adeguata se non può essere definito l'orizzonte temporale in cui vengono messi a regime i pilastri di un conto economico, in modo puntuale e preciso. Questo richiama ancora una volta la collaborazione necessaria tra privato e pubblico.

In che senso?

È fondamentale quindi che il privato sia coinvolto fin dai primi passi nel progetto. Io credo che si stia cominciando a capire l'importanza in fase di pianificazione e di studio di fattibilità, dell'esplorazione delle soluzioni con un intervento del capitale privato per capire quali siano le operazioni che possono funzionare e quali invece non conviene realizzare. Il tempo oggi è diventato molto importante non solo per ragioni legate alla bontà di un progetto ma anche quelle relative all'utilità. Su alcuni progetti vi sono vere e proprie urgenze: pensiamo al mondo dell'energia e della mobilità; ci sono piani che hanno a che fare non solo con la qualità della vita e lo sviluppo economico, ma, lo vediamo in questi giorni, anche con alcuni dei requisiti base della nostra sopravvivenza, come il reperimento dell'energia e i suoi costi. Lo abbiamo compreso tutti, quanto importante sia in questi giorni staccarsi dalla dipendenza energetica e quali siano le condizioni per realizzare questo obiettivo. Noi scopriamo adesso che dovevamo agire molto tempo fa per avere più equilibrio energetico. Questo vale non solo per l'Italia ma per l'Europa. Una maggiore attenzione su visione e priorità dei progetti su cui investire, può portarci a un sistema più equilibrato. E il tempo è fondamentale.

Quali sono secondo lei i maggiori investimenti da fare lato infrastrutture?

Oggi c'è una chiarissima urgenza sui temi dell'energia. Non c'è ombra di dubbio che è improrogabile per ragioni di riequilibrio degli approvvigionamenti fra aree geografiche ed è urgente anche per ragioni climatiche. Ci sono cambiamenti importanti da realizzare sulle fonti energetiche e questo richiede che ci siano infrastrutture complesse, integrate, fisiche e digitali. C'è poi l'ambito delle comunicazioni, sia fisiche sia digitali. La mobilità di persone e merci, così come il trasferimento di dati, sono cruciali per lo sviluppo economico. Servono strade, ferrovie, porti e aeroporti moderni ed efficienti e servono reti digitali. Parlare di infrastrutture oggi significa pensare alla rete integrata di collegamenti fisici e non, che permetta lo spostamento di dati, beni e persone.

Strada, autostrade, ferrovie, porti e aeroporti, sono

strategici per un Paese; in Italia cosa possiamo migliorare e cosa possiamo conservare?

In Italia possiamo migliorare senz'altro la intermodalità che poggia, per poter funzionare, sul miglior utilizzo di quello che già c'è e sul completamento di quello che manca. Noi abbiamo grande disomogeneità tra aree geografiche; pensiamo alle differenze nel nostro Paese tra nord, centro e sud e alle diverse prestazioni delle infrastrutture per ciascuna area. Se prendiamo il mondo ferroviario abbiamo da un lato l'alta velocità ferroviaria che possiamo proporre ad altri Paesi oltre che gestirle noi molto efficacemente, dall'altro, reti ferroviarie che caratterizzano il trasporto regionale e locale, spesso molto arretrate. Le strutture ferroviarie sono poco coordinate tra di loro e con il trasporto pubblico locale c'è tanto lavoro da fare per far funzionare la rete in modo più efficiente.

E per autotrasporto e aviazione?

Questo vale anche per le strade e per gli aeroporti. C'è la possibilità di poter conservare molte infrastrutture esistenti ma per farlo occorre investire nella manutenzione, per la quale serve utilizzare al meglio nuove tecnologie e nuovi strumenti. Oggi è importante svi-

«Credo che si stia cominciando a capire l'importanza in fase di pianificazione e di studio di fattibilità, dell'esplorazione delle soluzioni con un intervento del capitale privato»

luppare innovazione che possa essere messa poi a disposizione della gestione e della conservazione di ciò che già abbiamo. L'Italia è un Paese molto complesso dal punto di vista geografico; abbiamo pianure, colline e montagne, laghi, affacci sul mare e un sistema di porti su coste così articolato che pochi altri Paesi possono vantare. Certo, esistono problemi di gestione ma questi possono essere anche opportunità per spingerci a pensare soluzioni innovative da esportare poi all'estero. Abbiamo già un buon patrimonio di infrastrutture di base, bisogna lavorare sulla migliore messa a sistema e il miglior uso di quello che c'è.

INVESTIRE SUI GIOVANI

Ore 10, tutti in classe per la lezione di previdenza

di Mario Romano

“**I**nvestire sui Giovani”, buona la prima. È partito il nuovo e inedito format per l'educazione finanziaria a scuola, il talk show di *Investire* durante le ore di lezione, per parlare dei temi collegati al risparmio e agli investimenti con un linguaggio chiaro e ricco di esempi per chi come gli studenti liceali si avvicina per la prima volta a questi argomenti. Un talk show esclusivo e in diretta per 30 scuole di cinque regioni italiane (Lombardia, Piemonte, Toscana, Campania e Molise) per un totale di oltre 2500 studenti collegati. La prima storica puntata (su cinque previste in questo primo ciclo dei video magazine educational) si è svolta mercoledì 16 marzo alle 10, nel corso della terza ora di lezione, sul tema “Assicurazioni e Previdenza” ed è stato realizzato in collaborazione con **UnipolSai**, una delle più importanti compagnie assicurative del nostro Paese. La trasmissione è stata condotta dal caporedattore di *Investire*, **Marco Muffato**, con due ospiti di riguardo come **Luca Forcelli**, responsabile Portafoglio Previdenza di **UnipolSai** e **Marco Lo Conte**, apprezzato giornalista de **il Sole 24 Ore**. Forcelli ha offerto spunti di riflessione alla platea degli studenti: ecco un'ampia sintesi dei suoi interventi in trasmissione.

Forcelli, possiamo spiegare ai nostri studenti in collegamento com'è maturata la crisi della pensione pubblica e perché oggi il problema riguarda proprio le nuove generazioni?

La pensione pubblica fino agli anni '90 consentiva di mantenere un adeguato tenore di vita dopo aver lasciato il lavoro, con importi molto vicini agli stipendi. Si basava su due presupposti, essenzialmente la vita media residua dopo il raggiungimento del termine dell'attività lavorativa non molto lunga - che arrivava fino a circa 75 anni, tra uomini e donne - e

La prima puntata del talk show di educazione finanziaria riservato agli studenti liceali è stata dedicata al tema Assicurazioni & Previdenza ed è stata realizzata in collaborazione con UnipolSai



Nell'immagine, da sinistra il conduttore di *Investire sui Giovani* Marco Muffato e l'ospite Luca Forcelli, responsabile Portafoglio Previdenza di UnipolSai. Nelle immagini nella pagina seguente: in alto Luca Forcelli e in basso Marco Muffato con Marco Lo Conte, giornalista de *Il Sole 24Ore*

il numero dei lavoratori in servizio era molto superiore rispetto alle persone che erano invece in pensione. E sulla base di questo meccanismo, definitivo di tipo retributivo, i lavoratori in servizio con i loro contributi pagavano di fatto le pensioni di coloro che avevano già interrotto il rapporto di lavoro per limiti di età e quindi percepivano le rate di rendita della pensione. Cos'ha modificato questo stato di cose? Primariamente il progresso scientifico e tecnologico che, con nuovi farmaci a diagnostiche, ha allungato la vita umana: oggi chi raggiunge l'età pensionabile, al 67esimo anno di età, ha mediamente una speranza di vita più lunga che varia tra i 15 e i 18 anni. In più il numero dei lavoratori in servizio rispetto a quelli che sono o che andranno in pensione è diminuito. Quindi il rapporto si è invertito, attuando la cosiddetta piramide rovesciata. Quindi negli anni '90 del secolo scorso con il contributo di studi demografici è stato introdotto il metodo contributivo. Cosa comporta? Ogni lavoratore deve costituire con i propri contributi una propria posizione individuale all'interno del sistema pensionistico pubblico e quindi al momento in cui si interromperà il rapporto di lavoro questo gruzzolo sarà utilizzato per pagare le rate della sua pensione. La premessa è che più un lavoratore versa contributi e più la sua rendita sarà maggiore, prima comincia a versare e più questa rendita sarà

alta. Consiglio agli studenti che ci seguono di domandare ai genitori sapete con quanto andrete in pensione rispetto all'ultimo stipendio che percepirete? E ancora sapete per caso quanto prenderò io quando finirò la mia attività lavorativa? Quanto sarà la mia pensione? Secondo le attuali tendenze voi potrete prendere, come pensione pubblica, meno della metà di quello che sarà il vostro reddito da lavoratore. Bisogna iniziare subito, anche da minorenni, a mettere da parte un importo anche piccolo per ottenere poi, alla data della cessazione del rapporto di lavoro una pensione dignitosa e un tenore di vita adeguato.

Qual è stato fino a oggi il livello di attenzione degli italiani per la previdenza complementare?

Il livello di attenzione degli italiani non è uniforme. C'è una larga parte di lavoratori che non ha ancora una forma di previdenza complementare. Oggi su 25 milioni di lavoratori, appena 8,8 milioni hanno aderito alla previdenza complementare. È necessario aumentare la consapevolezza della necessità di avere una propria posizione di previdenza complementare, a partire proprio da voi più giovani perché ne avrete più bisogno. Anche tra quelli che hanno aderito alla previdenza complementare c'è una buona fetta che sembra essersene dimenticata. Circa il 27% di chi ha aderito non ha fatto un versamento nell'ultimo anno e sono un milione gli aderenti alle forme di previdenza che non hanno fatto versamenti negli ultimi 5 anni. Quindi è importante sì aderire ma bisogna continuare con regolarità, anche con somme piccole, a contribuire alla previdenza complementare. Il legislatore ha stabilito per legge di strumenti di previdenza complementare e ha nominato un organismo di vigilanza che si chiama Covip, che marca in modo molto stretto tutti gli operatori per far sì che i contribuiti dei lavoratori siano al più sicuro possibile. Ed evitare quello che è accaduto per esempio negli Usa dove alcuni fondi pensione sono spariti di punto in bianco perché qualcuno c'ha messo le mani in modo nono corretto.

Quale iniziativa avete lanciato come UnipolSai per chi ha bisogno di costruirsi per tempo una previdenza bis?

UnipolSai è da sempre molto attenta ai temi previdenziali, da qualche tempo ha creato l'ecosistema del welfare che sotto la stessa struttura, la direzione Life & Health, raccoglie i settori vita, salute e previdenza creando prodotti che spesso uniscono gli scopi di ciascun settore. UnipolSai ha creato per favorire la diffusione della cultura previdenziale la figura del Family welfare specialist, che nelle agenzie sul territorio affianca i clienti per dare consulenza sui prodotti previdenziali, vita e salute. Queste figure sono poi aiutate dalla direzione e da colleghi che



sono specializzati su questi temi. Inoltre cerchiamo di spingere i giovani a entrare nel mondo della previdenza, con iniziative rivolte ai minorenni che, grazie ai genitori, aprono una posizione previdenziale che consente di ottenere un set di visite mediche specialistiche gratuite, una all'anno, che accompagnano il minore fino alla maggiore età.

Possiamo ipotizzare che le compagnie assicurative nei prossimi anni costruiscono una offerta di prodotti che metta assieme i due aspetti, quello della pensione bis e quello della salute?

Come UnipolSai abbiamo deciso già dal 2018 di abbinare dei servizi di welfare al prodotto previdenziale. Sempre parlando del Piano Individuale Pensionistico, ai clienti più fedeli nella contribuzione offriamo gratuitamente la card Sì Salute che consente agli aderenti maggiorenni di effettuare delle visite specialistiche ed esami diagnostici a prezzi scontati presso i centri medici convenzionati. Un altro esempio può essere il prodotto Ltc, Long term care, che prevede l'erogazione di una rendita vitalizia in caso la persona si trovasse in condizioni di non autosufficienza. Anche clienti titolari di questo prodotto ottengono la card Sì Salute, con gli stessi servizi previsti per chi ha il pip e una copertura aggiuntiva tra cui l'ospedalizzazione domiciliare e servizi di consulenza e assistenza telefonici. Quindi i prodotti vita e di previdenza in futuro saranno sempre più connessi a quelli sulla salute in futuro. E ciò soprattutto per venire incontro alle esigenze dei giovani che saranno quelli più esposti alle conseguenze della riduzione del welfare pubblico.

SCANSIONA IL QR-CODE PER RIVEDERE LA PUNTATA





PNRR A RISCHIO SPRECO PER LE TROPPE EMERGENZE



“**C**i sono una miriade di Pmi che non potranno sopravvivere a questi prezzi dell'energia”, lo ha dichiarato il governatore della Banca d'Italia Ignazio Visco intervenendo a un convegno. L'inflazione crescente spaventa, ma a fare ancora più paura è il rialzo spropositato dei prezzi energetici, infiammati dal conflitto tra Russia e Ucraina, subisce un aumento che non è giustificato dalla domanda. Le Banche Centrali hanno inondato i mercati di liquidità per arginare l'emergenza Covid, e la speculazione, affamata di rendimenti, fa il suo mestiere cercando occasioni. La preda più gustosa oggi sono le materie prime. La politica, in particolare quella europea è in affanno, riunioni su riunioni per trovare contromisure e nuove risorse per riparare i danni che i rincari energetici stanno causando alla locomotiva economica occidentale, europea e soprattutto italiana. Un anno fa sembrava fosse partito un mini boom economico che dopo l'estate già cominciava ad avere il fiato corto, e ora abbiamo trovato una nuova scusa per giustificare la nuova debolezza dell'economia italiana, per i sacrifici che dovranno ancora affrontare cittadini e imprenditori, per il nuovo debito, e infine, ma non per ultimo per sconvolgere le priorità già fissate nel Pnrr? Soldi europei (in parte da restituire) che rischiano di essere sperperati per calmierare gli eccessi del mercato. In economia non c'è mai la controprova, per questo nessuno potrà mai affermare che l'inflazione sarebbe salita comunque per gli effetti collaterali causato da un eccesso di cocktail di farmaci composto



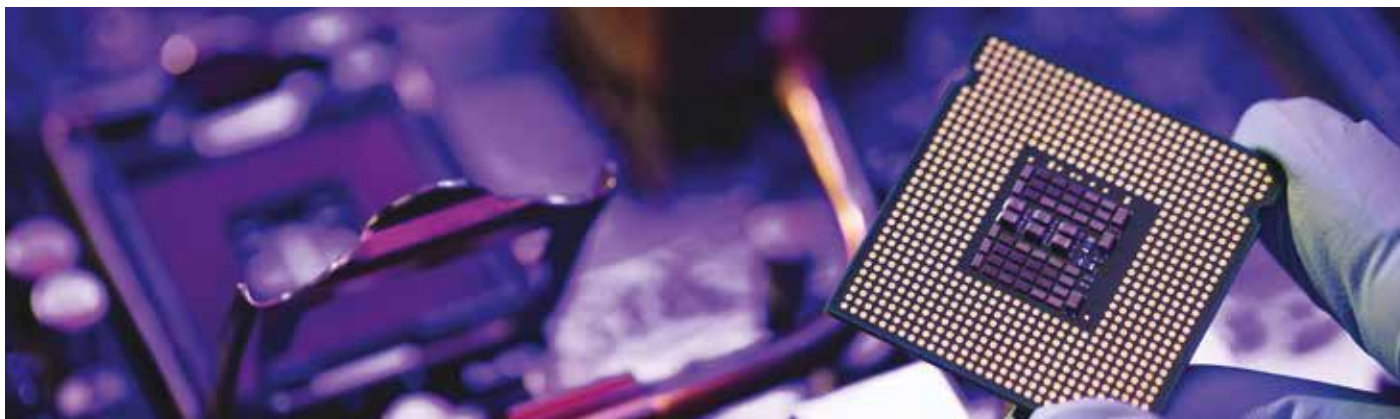
da politica fiscale e monetaria, nessuno potrà mai provare che l'economia italiana è strutturalmente scomposta e in ritardo sui processi di mega trend futuri, quindi la scusa della guerra tra Russia e Ucraina è un ottimo paravento per nascondere le fragilità causate da una politica inadeguata. Un caso che ricorda l'esperienza del 2008 quando gli esperti di allora cercarono di rassicurare cittadini e risparmiatori dal fallimento di Lehman dicendo che le nostre banche non avevano Cdo, Abs e altri titoli tossici costruiti per gonfiare la bolla immobiliare, ed era vero! Salvo poi scoprire che il sistema economico italiano di natura banco centrico, causa la recessione mondiale si trovò risucchiato da una spirale che tramite gli Npl travolse banche e imprese simultaneamente. Per l'Italia cominciò un periodo di dieta ferrea, mancavano le risorse e la coperta era troppo corta per coprire tutte le falle. Oggi le risorse ci sono, e la coperta è ampia, ma il rischio è che a causa delle emergenze venga sconvolto tutto il piano strategico nazionale che sarebbe servito a rendere l'Italia moderna e competitiva e a mettere in sicurezza il Paese.

Parafasando una nota canzone: “con le mani ciao ciao” ai grandi investimenti su sanità, ricerca, scuola e infrastrutture, i soldi ora servono per l'emergenza energia e guerra.

A tutto il resto penseremo poi. E quando l'Europa tornerà a bussare per il rispetto del Patto di stabilità? Come diceva Alberto Sordi “finché c'è guerra c'è speranza”.



LA STRATEGIA SUI MICROCHIP PASSA PER L'EUROPA



Il 15 marzo scorso il colosso statunitense dei semiconduttori Intel ha annunciato che nei prossimi dieci anni investirà in Europa 80 miliardi di euro per lo sviluppo di progetti in Germania, Francia, Italia, Spagna, Irlanda e Polonia. Il corposo investimento rientra nella cornice del Chips Act, il pacchetto di misure legislative, regolamentari e finanziarie voluto da Bruxelles per ridurre la nostra forte dipendenza dalle forniture asiatiche, principalmente da Taiwan. A comunicarlo è stata la stessa multinazionale basata a Santa Clara, in California, che ha spiegato come lo scopo sia quello “di bilanciare la filiera globale dei semiconduttori attraverso una significativa espansione della capacità produttiva di Intel in Europa”.

Di certo si tratta di una mossa in tempo con il periodo particolarmente critico del mercato dei chip, che come sappiamo ha avuto ricadute estremamente negative su diversi settori industriali e non solo su quello automobilistico. Il progetto principale della multinazionale Usa riguarda la Germania e in particolare Magdeburgo alla quale andranno i primi 17 miliardi di euro per realizzare due stabilimenti dedicati alla produzione di semiconduttori. In Italia dovrebbero arrivare 4,5 miliardi di euro, destinati all'apertura di un impianto per l'assemblaggio. Intel pensa anche di comprare la Tower Semiconductor, che gestisce uno stabilimento ad Agrate Brianza in collaborazione con la STMicroelectronics.

RUSSIA IN PORTAFOGLIO, CHE PERDITE PER I BIG DELL'ASSET MANAGEMENT

Il 28 febbraio scorso BlackRock, il più grande fondo di gestione patrimoniale del mondo, ha sospeso tutti gli acquisti di titoli russi e ha riferito che il valore del portafoglio legato alla Russia aveva subito un grave crollo a causa dei circa 17 miliardi di dollari persi per la guerra in Ucraina. Secondo quanto ha scritto il Financial Times, l'azienda fine gennaio gestiva circa 18,2 miliardi di dollari in attività russe che in seguito alle sanzioni comminate dall'occidente sono diventate in gran parte "invendibili" perdendo quindi valore.

Ma BlackRock non è l'unico ad avere subito gravi perdite, la stessa sorte è toccata ad altri grandi fondi. Un altro caso è quello del fondo californiano Pimco, che detiene titoli di stato russi per 1,5 miliardi di dollari e garanzie su un'eventuale insolvenza del Cremlino per 1,1 miliardi.

È il caso di preoccuparsi? Le crisi russe, nella finanza, in passato hanno fatto vittime eccellenti. Clamoroso fu il crack di LtcM, il fondo dei premi Nobel, Robert Merton e Myron Scholes, economisti sull'altare nel 1997, e subito nella polvere nel 1998.



Il disclaimer del fondo recitava così: la strategia del megafondo è quella di ottenere un piccolo guadagno altamente probabile, a fronte di una grande perdita altamente improbabile.

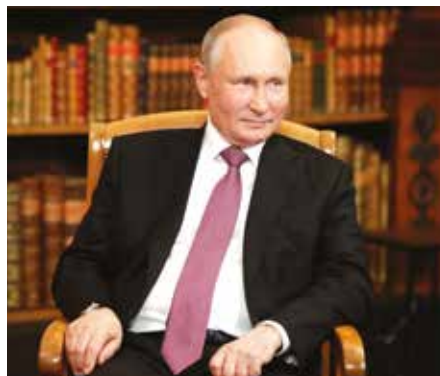
Non era menzionata la dose di rischio, si presuppone, anche perché i due economisti decisero di puntare gran parte delle proprie risorse (in leva) sul rublo e su tutto quanto profumava di Russia, un paese fiaccato dai costi per la guerra in Cecenia, proprio alla vigilia del crollo dei prezzi delle materie prime, risorse indispensabili per l'economia di Putin.

Per i premi Nobel fu un cigno nero annunciato, per l'economia mondiale fu una terribile sciagura, scoprire che i capricci e gli errori della finanza li devono pagare l'economia reale. Un precedente da non dimenticare, in un sistema economico/finanziario interconnesso, la caduta di un pilastro rischia di provocare un effetto domino su tutto ciò che lo circonda. Dunque

attenzione con le troppe sanzioni, perché togliendo il pane alla Russia, si rischia di affamare il mondo.

QUEL SINCRONISMO TRA PICCHI DEL PETROLIO E LE MOSSE DI PUTIN

“Follie da materie prime: ora il succo d'arancia costa 30 volte il petrolio”, questa non è una nuova variante del film “Una poltrona per due”, ma è il titolo de La Repubblica che racconta il drammatico crollo del prezzo dell'oro nero. Non è storia d'archivio, ma è la notizia shock di soli 2 anni fa, quando il lockdown imposto dalla pandemia da Covid bloccò tutti gli ingranaggi dell'economia mondiale, il petrolio che di questo sistema era il maggiore alimentatore, perse la sua ragione d'essere. Una situazione mai vista, i produttori pompavano come se la macchina fosse in moto, mentre la macchina era parcheggiata in garage, ferma senza consumare. Il mondo affogava nel petrolio che per la legge del mercato di domanda e offerta, non avendo la prima mentre aveva un eccesso della seconda, precipitava nel prezzo: meno di \$10 al barile, mentre per i contratti future si arrivava addirittura a un prezzo negativo, in parole semplici costava di più accumulare petrolio che bruciarlo. Si arrivava al paragone paradossale in cui costa di più 11 di acqua rispetto a 11 di petrolio. In quel momento il sentimento era di paura, si immagina la fine di tutto, mentre a vedere i prezzi di oggi che volano a nuovi record, quella era l'occasione (soprattutto per il nostro Paese) per studiare finalmente un piano energetico nazionale. Non l'abbiamo fatto, eravamo distratti,



dal Covid, dal Pnrr, dai banchi a rotelle, e oggi, con il prezzo che vola verso nuovi record, siamo di nuovo schiavi dei capricci dei paesi produttori. In un articolo su Foxbusiness.com Kudlow osserva che i picchi recenti del petrolio coincidono con le azioni militari russe: nel 2008 Putin prende la Georgia, il petrolio tocca il record a \$150; 2014 Putin conquista la Crimea, petrolio risale a \$100; 2022 Putin invade l'Ucraina, il petrolio tocca \$130 e sembra voler salire ancora. Larry Kudlow che di economia se ne intende, ha lavorato come consigliere sia nella prima presidenza Reagan e sia in quella di Trump, e ha lavorato a Wall Street come analista finanziario, spiega che in questa emergenza un aiuto potrebbe arrivare dagli Usa, se Biden decidesse di usare le riserve di petrolio potrebbe inondare

il mercato e calmierare i prezzi. Si può fare, oggi dopo molti anni, le aziende di shale oil (quelle che non sono fallite) sono tornate in profitto e producono in grande quantità, ma Biden prima di aiutare l'agonizzante alleata Europa, pensa alle proprie esigenze assicurandosi nuove forniture dal Venezuela. Intanto il tempo passa e noi sprechiamo risorse. Il 2020 è stata un'altra occasione persa per puntare a un'indipendenza energetica, abbiamo una delle più belle macchine produttive del mondo, ma la sua accensione dipende ancora dai capricci altrui, e li paghiamo a caro prezzo.

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.



PGIM INVESTMENTS APRE IN ITALIA E AFFIDA LA CRESCITA AD ASPESI



PGM Investments si rafforza in Europa stabilendo una presenza locale in Italia. La società ha aperto un ufficio a Milano, considerato un mercato chiave, ed ha nominato **Alessandro Aspesi** (nella foto) nel ruolo di head of Italy. L'ufficio di Milano avvierà la sua attività una volta ottenuta la necessaria autorizzazione dalle autorità di vigilanza italiane. Aspesi riporta a **Stuart Parker**, presidente e ceo di PGIM Investments. In qualità di head of Italy, Aspesi ha il compito di creare

un team e di sviluppare una strategia a lungo termine di crescita e sviluppo della clientela italiana. In particolare, Aspesi svilupperà le relazioni di PGIM Investments nel canale intermediary/wholesale, che include clienti professionali come banche private, reti bancarie, family office, fondi di fondi, wealth manager e altri intermediari. PGIM Investments è la divisione che si occupa della distribuzione dei fondi di PGIM e fa parte del gruppo Prudential Financial.



MIFL INGAGGIA ASPPELL E MEIJER



Mediolanum International Funds Ltd (MIFL), la piattaforma europea di asset management del gruppo Mediolanum ha nominato **Dermott Aspell** (nella foto) a senior fixed income portfolio manager e **Marco Meijer** a fixed income portfolio manager. Aspell si unirà al team multi-manager e riporterà a **Bish Limbu**, head of multi-management e dovrà costruire e gestire i portafogli obbligazionari multi-manager, collaborando con il team di manager selection. Aspell arriva da Goodbody dove era head of investment selection nei mercati obbligazionari e azionari. Meijer, responsabile dei portafogli obbligazionari gestiti internamente, riporterà a **Charles Diebel**, head of fixed income. Sarà responsabile della gestione dei portafogli sui mercati emergenti, con un focus sull'analisi del debito sovrano dei singoli Paesi. Meijer arriva da BNP Paribas, dove è stato senior european interest rate strategist dal 2018.



BANCA FININT, ENTRA GAVAZZONI



Il gruppo **Banca Finint** annuncia l'ingresso di **Pietro Gavazzoni** (nella foto) in veste di executive banker, a diretto riporto dell'ad **Fabio Innocenzi**. Gavazzoni contribuirà alla valorizzazione della gamma delle soluzioni disponibili per clienti di tipo professionale e istituzionale quali family office e holding di famiglia.

Gavazzoni proviene dal gruppo Unicredit dove, dal 2018, ricopriva il ruolo di general manager e membro del management board di Unicredit International Bank (Luxembourg) S.A., con responsabilità sul business del WM (Uhnwi) e del CIB (Gfo- Global Family Office). In precedenza, ha ricoperto l'incarico di ad e membro del cda di Cordusio Sim prima della trasformazione di in società di wealth management.



IMPACT SGR INGAGGIA FERRINI



Impact Sgr annuncia l'ingresso di **Rossella Ferrini** (nella foto) in qualità di client relationship manager. Ferrini, che nel suo nuovo ruolo risponderà all'amministratore delegato **Stefano Mach**, proviene da La Financière de l'Échiquier e si occuperà di sviluppare i rapporti con la clientela istituzionale e family offices.

Impact Sgr è specializzata in strategie di listed impact investing, che offre soluzioni d'investimento per clienti istituzionali e family offices. La missione di Impact Sgr è di contribuire ad allocare i capitali per imprese in grado di generare un impatto netto positivo per le persone e l'ambiente.



MAZZOLA A LONDRA CON GAM SYSTEMATIC



Gam Investments ha annunciato la nomina di **Guglielmo Mazzola** (nella foto) nel ruolo di senior investment specialist di **Gam Systematic**. Sarà basato a Londra. In questo ruolo, Mazzola gestirà i rapporti tra i clienti e il team di distribuzione di Gam. Lavorerà a stretto contatto con il team di Gam

Systematic e lo aiuterà ad articolare le strategie di investimento e a condividere informazioni sulle soluzioni sistematiche e alternative per i clienti di Gam. Prima di unirsi a Gam, Mazzola è stato senior portfolio manager presso Tiber Capital LPP, gestore patrimoniale specializzato in investimenti alternativi.



Risponde Francesco Priore all'indirizzo 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

LA CONSULENZA AI TEMPI DELLA GUERRA: QUANDO CF E CLIENTE LA PENSANO DIVERSAMENTE

“

Gentile professor Priore, ho effettuato parecchi investimenti finanziari, ero seguito da un cf che andando in pensione mi ha affidato a un altro collega, che sino a oggi mi ha ben consigliato. Il problema è che né io né il cf abbiamo mai vissuto in un periodo bellico. La mia idea è di liquidare tutto, il mio consulente finanziario è di diverso parere, cioè non liquidare. Che fare?

Giuseppe E.

Cara Giuseppe, chi non condividerebbe le sue preoccupazioni, a partire dal sottoscritto? Sono giuste, come giuste devono essere le sue scelte. Chiamamente affrontiamo il problema da un punto di vista razionale, ma non possiamo nasconderci che l'emozionalità ha un peso notevole. La decisione più razionale sembrerebbe: metto tutto in liquidità e aspetto, scelta del minor rischio. Disegniamo degli scenari: Cinico-pessimista, guerra nucleare, che le sostanze siano liquide o investite non fa differenza. Ottimista, si conclude tutto rapidamente, i mercati ripartono; lei uscirebbe oggi al ribasso per rientrare al rialzo. Perdite oggi e minori guadagni in seguito. È meglio essere investiti o inseguire i rialzi? Razionale e un po' ottimista, evitiamo la guerra nucleare, la situazione non si conclude rapidamente, la ripresa sarà lenta e nel frattempo l'inflazione avrà eroso il potere d'acquisto. Le riprese, come per esempio periodi post terremoti scatenano energie, basti ricordare il dopoguerra italiano, dal '45 al '60 siamo passati da un paese agricolo economicamente distrutto a essere la settima potenza industriale. Le ricostruzioni fanno lavorare tutte le imprese, c'è lavoro per tutti, i consumi aumentano, i profitti sono notevoli e si torna in un ciclo positivo. La situazione è più che difficile, ma l'alta volatilità delle borse consente ai buoni gestori di realizzare utili sul trading, di investire nelle borse meno esposte e in quelle imprese che di sicuro beneficeranno della ripresa. Liquidare tutto da tranquillità, dimenticando l'inflazione. Continuare a rischiare con un rischio moderato può essere una buona scelta, incrementare gli investimenti in caso di cali dei mercati è ancora migliore. Se dovesse liquidare tutto non depositi più di 100mila euro in una banca, diversifichi le banche. La ringrazio per avermi chiesto un parere. Distinti saluti

“

Caro Francesco, alcuni giorni fa ho letto un appello “disperato” di un collega che lamentava la mancanza di supporto personale della sua mandante in questa situazione, abbandonato nei rapporti con i clienti disorientati e preoccupati. Aveva ragione a sentirsi abbandonato e inerme? Ma noi cosa dobbiamo fare, che consigli possiamo dare? Nessuno può prevedere come andrà a finire

Matilde S.

Carissima Matilde, capisco lo stato d'animo del collega, probabilmente con non troppi anni d'esperienza e soprattutto dopo un lungo periodo di rialzo dei mercati, fenomeno che genera spesso un elevato livello di autostima nel consulente finanziario, perché si sente artefice dei risultati positivi ottenuti dai clienti. Noi se lavoriamo correttamente, cioè ci immedesimiamo nel cliente e gli consigliamo quello che consiglieremo a noi stessi se fossimo nei suoi panni, non abbiamo particolari meriti se il cliente ottiene dei risultati positivi, né tantomeno abbiamo colpe nel caso contrario. I risultati dipendono dai mercati, dai gestori e da un pizzico di fortuna. Il nostro compito è di monitorare la situazione e consigliare ai clienti le modifiche di percorso necessarie per raggiungere le mete prefissate. Un cliente sceglie un professionista per avere al suo fianco qualcuno che gli indichi le scelte, nelle successive variazioni e lo assista ogni volta che ne ha bisogno altrimenti si rivolgerebbe a un impiegato, che risponde al proprio datore di lavoro, o se tecnologicamente evoluto a un robo advisor. Un buon professionista, in un momento come questo, sa che il cliente è preoccupato, non deve aspettare di essere chiamato, non lo deve assistere a distanza, deve andare a trovare tutti i suoi clienti di persona. Il fatto che il cf non scompaia, che vada a trovare il cliente, lo rassicura e lo fa sentire supportato da un professionista, che mantiene la calma, dialoga e anche se le preoccupazioni non si eliminano l'ansia del cliente si scioglie. Non è il cf che ha bisogno di supporti della mandante, che comunque in genere non li fa mancare, ma è il cliente che ha bisogno di supporto da parte del cf. Assistere di persona i clienti in momenti come questi è il miglior investimento nella propria crescita professionale. Gli impiegati e i robo advisor non vanno a trovare i clienti. Buon lavoro Matilde.

la videoteca di **investire**NOW

MARCO TOFANELLI, segretario generale Assoreti e vicepresidente Ocf

Inevitabile un richiamo iniziale al tema delle reti alle prese con guerra in Ucraina, iper-inflazione e alta volatilità sui mercati finanziari, quello che ha visto protagonista **Marco Tofanelli**, il segretario generale di **Assoreti** e vicepresidente **Ocf**. «Il ruolo della consulenza in questi momenti è fondamentale. Non ci si rende conto che non si può improvvisare, ma occorre pianificare e questo non si può fare da soli, occorre qualcuno che sia in grado di poterlo fare e le

reti in questi due anni lo hanno dimostrato e sono convinto che lo dimostreranno anche ora, in questo momento terribile geopoliti-



camente che è andato a inserirsi in una situazione già caratterizzata dall'incertezza». Tofanelli ha poi raccontato l'impegno dell'associazione nella formazione Esg dei consulenti finanziari soprattutto nei giovani che sono più sensibili al tema e ai valori della sostenibilità. «Il ricambio generazionale e la sostenibilità sono un connubio importante per noi, sono il nostro futuro».



STEFANO VOLPATO, direttore commerciale di Banca Mediolanum

«Come persone siamo amareggiati e preoccupati, ma siamo anche addetti ai lavori e ab-



biamo il dovere di mantenere la lucidità». Interviene **Stefano Volpato**, direttore commerciale di **Banca Mediolanum** commentando la situazione critica e complessa che stiamo vivendo, ma con una visione positiva. «Sempre che il conflitto non degeneri, i temi fondamentali di questo decennio permangono, quindi i motivi per pensare una crescita restano: siamo di fronte, dopo uno stop forzato, ad una grandissima ripresa dei consumi, poi c'è il tema della

digitalizzazione, mi riferisco ai consumatori, che ha abbattuto le barriere di accesso al consumo, non dimentichiamo l'accelerazione nella transizione ecologica, ricordo che entro il 2050 sono stati stanziati 130 trilioni, e ovviamente i dati relativi del Pnrr che pesano moltissimo, credo che sia facile prevedere uno sviluppo senza precedenti dell'economia mondiale».



ANDREA FERRANTE, head of sales Italia di Swisscanto Invest

Quanto può incidere la guerra tra Russia e Ucraina sull'avanzamento dell'Agenda 2030 e sull'utilizzazione del Pnrr? Tema annoso quello trattato da **Andrea Ferrante**, head of sales Italia di **Swisscanto**



Invest tra i pionieri nel settore degli investimenti sostenibili a cui si dedica fin dal 1998 integrando sistematicamente i criteri Esg all'interno di tutto il

processo di gestione. «Purtroppo è innegabile quello che sta accadendo ha dei risvolti anche per quanto riguarda le decisioni per quelli che saranno gli investimenti del Pnrr sulla base di quelle che sono le necessità energetiche del Paese, dobbiamo trovare delle alternative. Raggiungere a livello europeo e globale le aspettative del 2030 era un obiettivo già difficile e adesso lo è ancor di più. Se pensiamo che l'utilizzo di questo denaro doveva essere un volano per la ripresa del Paese dobbiamo

far fronte alla necessità di aiutare le imprese che a causa dei rialzi dei costi dell'energia sono in grandissime difficoltà».



VITO FERITO, responsabile dei consulenti finanziari di Gamma Capital Markets

«La stagflazione è quello che si teme maggiormente sul mercato, preoccupa gli investitori ma anche le banche centrali perché si tratta di un tipo di inflazione difficile da controllare e su cui intervenire». Commenta **Vito Ferito**, responsabile dei consulenti finanziari di **Gamma Capital Markets**, la situazione già instabile dei mercati che è andata ad accentuarsi con la guerra soprattutto in Europa, e continua «La stagflazione vuol

dire avere un'inflazione, magari anche elevata, come in Europa che è superiore al 5%, in una situazione di recessione in cui non solo il Pil non cresce, ma sostanzial-



mente diminuisce. È molto difficile dunque attivare delle iniziative volte ad invertire la tendenza. Vediamo che questo rischio ci potrà essere in Europa, ma per un periodo di tempo estremamente limitato, non dovrebbe succedere negli Stati Uniti, in Asia e in Cina perché c'è una domanda abbastanza forte e non vediamo questo tipo di pericolo».





Noi di Banca Ifis
finanziamo la tua impresa.
#SmartBankSmartChoice

bancaifis.it

«Con la nostra consulenza evoluta si passa dai sogni ai progetti»

di Rosaria Barrile

Italiani, popolo di santi, poeti e...grandi risparmiatori. Ma troppo spesso il risparmio rimane a lungo fermo sul conto corrente e non viene investito, soprattutto nei periodi di elevata volatilità. «Noi italiani siamo un popolo di risparmiatori per diversi motivi: prudenza, timore di imprevisti, sogni nel cassetto... ma non abbiamo l'abitudine e le conoscenze per passare dai sogni ai progetti. Il risparmio, fermo e improduttivo, perde di valore nel tempo a causa dell'inflazione che si è rialzata velocemente e probabilmente non scomparirà a breve», spiega **Gianluca Bisognani**, responsabile della Direzione Wealth Management di **Credit Agricole Italia**. «L'educazione finanziaria dovrebbe servire anche a questo: a capire che è necessario affidarsi, come per molte scelte complesse della vita, a un consulente per trasformare il risparmio in obiettivi di vita, attraverso una corretta pianificazione finanziaria e previdenziale». Per questo motivo Credit Agricole ha lanciato CA Value Advisory che permette al consulente di identificare i bisogni del cliente, di fornire un'analisi del patrimonio immobiliare e finanziario, anche detenuto presso terzi, e di pianificare al meglio il passaggio generazionale. Il nuovo servizio, che prevede l'impiego di una nuova reportistica più evoluta per supportare il consulente, include un ampliamento della gamma di soluzioni disponibili per i clienti retail, attraverso la collaborazione con cinque nuove case di investimento. «Entro l'anno, inoltre», aggiunge Bisognani, «CA Value Advisory sarà in grado di integrare anche l'analisi della situazione previdenziale, un tema che ancora oggi viene sottovalutato o affrontato in modo superficiale».

Volatilità: quattro regole per affrontare il presente

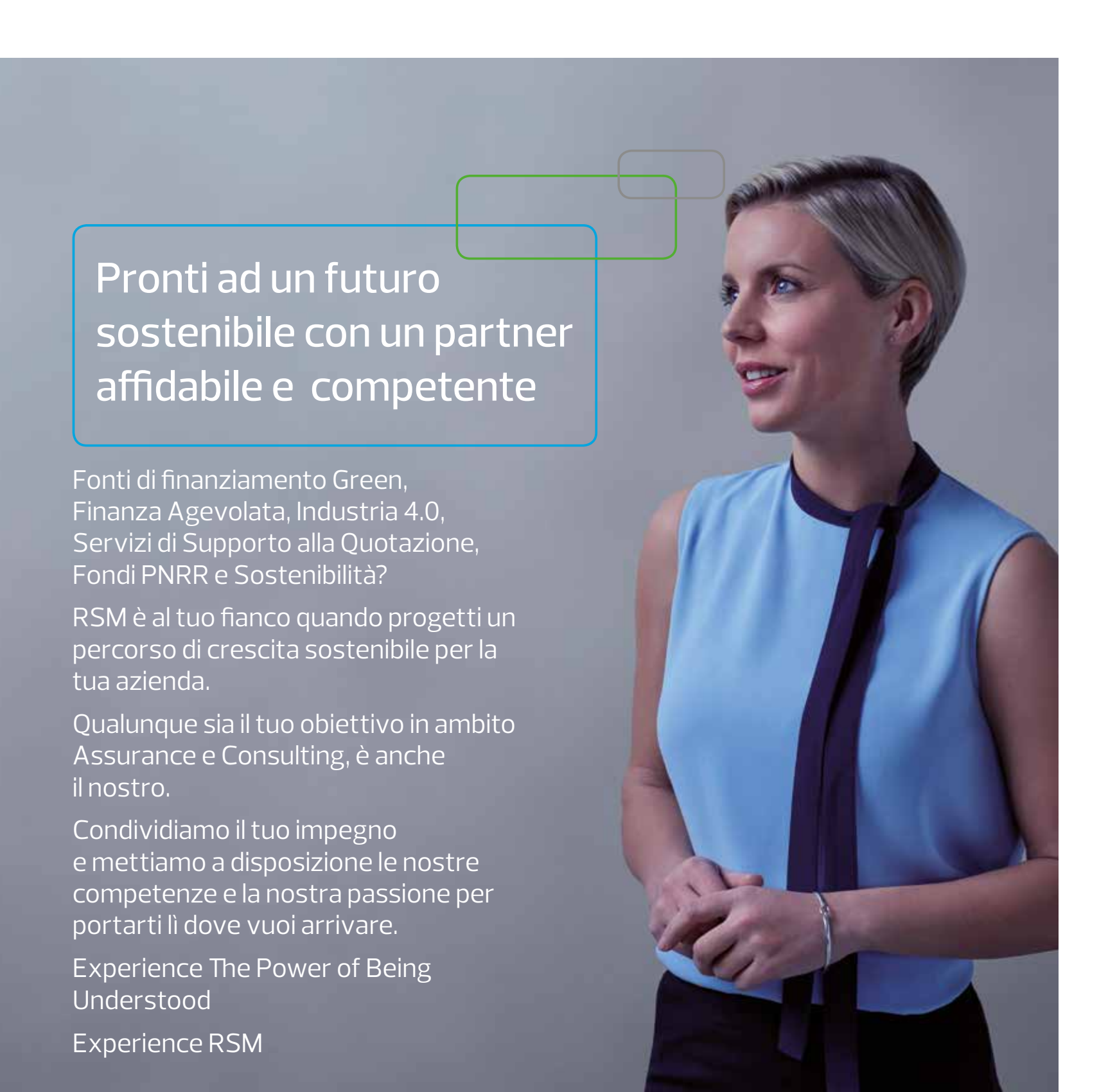
Per Gianluca Bisognani la consulenza, attraverso tutti gli strumenti di cui dispone, ha il compito accompagnare l'investitore anche attraverso "i mari in tempesta". «In contesti come quello attuale la consulenza deve aiutare il cliente a ricordare come, storicamente, variazioni di mercato dovute a crisi geo-politiche sono state riassorbite in tempi relativamente brevi», sottolinea Bisognani che suggerisce quattro regole chiave per investire anche in periodi di volatilità dei mercati come quello che stiamo vivendo. «Occorre avere obiettivi chiari di rendimento atteso e di rischio desiderato, definire un orizzonte temporale di investimento coerente, puntare alla massima diversificazione, geografica, settoriale e per stile di gestione, e adottare un approccio graduale e progressivo, attraverso piani di accumulo sulle componenti più volatili di portafoglio per evitare il rischio della ricerca, o dell'attesa, infinita del "timing perfetto" degli investimenti, che non esiste». Se da un lato quindi le reti



GIANLUCA BISOGNANI

Attraverso il nuovo servizio CA Value Advisory, Credit Agricole aiuterà i clienti a trasformare il proprio risparmio in progetti. Anche sul fronte previdenziale

di consulenza devono incrementare la resilienza dell'investitore nei momenti di maggior timore, «dall'altro è fondamentale mettere a disposizione del cliente dei professionisti non solo tecnicamente preparati, ma anche costantemente aggiornati in termini di scenario e di approccio agli investimenti». Per questo motivo Credit Agricole ha continuato a investire nella formazione, in particolare, nel 2021, fornendo a tutta la rete di banker, consulenti e gestori i corsi di specializzazione per la Certificazione EfpA Esg Advisor. «L'integrazione delle tematiche Esg negli investimenti non rappresenta un aspetto di carattere normativo, esclusiva dei policy maker, ma un cambiamento sostanziale nell'approccio a favore anche della crescita economica di lungo periodo, nell'interesse dell'ambiente e delle generazioni presenti e future. La sostenibilità rappresenta per il Gruppo Crédit Agricole una bussola che indica la rotta da seguire in più ambiti. Per questo motivo il 100% dei fondi aperti Amundi, sgr del Gruppo Credit Agricole, ha già integrato i principi Esg».



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

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

Un matrimonio d'interesse che non infiamma i tifosi

di Giuseppe D'Orta

Il calcio è sempre più business, ma gli appassionati storcono il naso. Se il progetto di Super Lega ha scatenato i tifosi romantici, gli sponsor di piattaforme di criptovalute e token vengono guardati con sospetto crescente dai fan

Il token è una delle rivoluzioni legate al mondo della blockchain, la tecnologia utilizzata anche per le criptovalute. Rappresenta la conversione in uno strumento digitale dei diritti di un bene fisico o digitale, quale esso sia: da una poesia a una scultura, come pure un attico a Milano o un titolo azionario, o anche un diritto di usufrutto su un determinato bene. Viene creato su una blockchain, molto spesso sul sistema di **Ethereum**.

L'emissione di token avviene per mezzo di organizzazioni autonome e decentralizzate governate da smart contract, dette **Dao** (Decentralized autonomous organization) in grado di funzionare senza il controllo di un'autorità centrale ma tramite incentivi e meccanismi volti a soddisfare gli interessi dei partecipanti. La solidità di una blockchain è basata sulla fiducia della comunità che garantisce i principi e dalla distribuzione del numero dei partecipanti.

Il vantaggio del token è quello di poter trasferire velocemente i diritti sul bene fisico, quindi nel momento in cui viene emesso un token si rende fruibile il bene sottostante in qualsiasi momento. L'altro vantaggio è quello di poter frazionare il valore del sottostante, rendendo molto più liquidi e semplici gli scambi. Il trasferimento di beni e diritti tramite token consente di eliminare diversi passaggi e può essere usato come strumento di credito, scambio oppure mezzo di pagamento.

Come sempre accade per le nuove idee, l'inquadramento normativo dei token non è ancora ben definito. Accade sempre quando appaiono delle novità, ma la velocità dei cambiamenti tecnologici di questi tempi è tale da rendere molto evidente il ritardo delle istituzioni preposte.

Fino a pochi anni fa, per il grande pubblico le criptovalute rappresentavano - se vogliamo ancora rappresentano - una cosa nuova e pericolosa mentre i token erano - e sono in effetti - del tutto ignoti. Per uscire dal recinto in cui si trovavano, sono arrivati gli accordi con molte delle principali società di calcio.

Matrimoni di interesse, di sicuro. Da un lato il forte bisogno di incassi per sostenere una concorrenza a sua volta sempre più ricca, dall'altro la voglia appunto di uscire dall'anonimato usando come tramite lo sport più popolare al mondo. Molte società di vari Paesi europei, Italia inclusa, sono coinvolte con le monete virtuali.

Lo scorso agosto il Milan ha ufficializzato un accordo di sponsorizzazione con **Bitmex**, un exchange attivo nel trading di criptovalute e in quello di derivati digitali. Il Southampton è invece sponsorizzato dalla piattaforma online **learncrypto.com**, sito no-profit dai contenuti educativi creato da quello che è il principale sponsor dei New Orleans Saints (football americano), Sportbets.io. Se non fosse stato no-profit, lo sponsor non sarebbe stato ammesso perché in Inghilterra tali accordi non erano consentiti. La pressione delle società ha portato all'abolizione del divieto e a oggi diciassette dei venti club della **Premier League** inglese hanno almeno un accordo commerciale con una società del settore cripto e alcuni portano le cripto-

Il logo di Bitmex, un exchange attivo nel trading di criptovalute e in quello di derivati digitali che ha deciso di sponsorizzare il Milan





tovalute come sponsor principale sulle loro maglie.

A proposito di Stati Uniti, ha fatto scalpore il cambio di nome, avvenuto lo scorso 25 dicembre, del celeberrimo **Staples Center** di Los Angeles, dove giocano le altrettanto celebri squadre di basket dei Lakers e dei Clippers, in **crypto.com Arena**. La società ha investito una cifra attorno al miliardo di dollari per vent'anni di sponsorizzazione. È anche partner dei prossimi mondiali di calcio e di numerose grandi manifestazioni sportive di ogni genere in giro per il pianeta.

Lo scorso 25 dicembre, il celeberrimo Staples Center di Los Angeles, dove giocano le altrettanto celebri squadre di basket dei Lakers e dei Clippers, ha cambiato il suo nome in crypto.com Arena. La società principe nel settore delle piattaforme da cui poter gestire i contenuti legati al calcio è Socios.com che ha dovuto abbandonare il contratto stipulato con il West Ham per le pressioni dei tifosi

Oltre le sponsorizzazioni, tante entrate nuove

Altri metodi per incamerare guadagni possono provenire dai crypto token, gettoni virtuali o anche beni digitali collezionabili che consentono al tifoso di entrare in possesso di contenuti esclusivi e partecipare a processi decisionali come sondaggi e votazioni quali per esempio la scelta della livrea del bus della squadra o quale canzone verrà suonata a ogni gol di un proprio giocatore (una consultazione del genere è stata fatta dalla Juventus).

Altra prerogativa è il poter accedere a specifiche promozioni commerciali. Esistono anche i "pezzi unici", ossia gli **Nft**, token non fungibili, oggetti virtuali e unici dotati di specifico certificato di proprietà e che non sono interscambiabili. Allo stesso modo non sono interscambiabili le card di Sorare, un gioco manageriale ispirato al fantacalcio che utilizza i token di Ethereum. Tra i testi-



monial di **Sorare**, che ha accordi con il Milan, la Bundesliga e la Liga spagnola, si trovano calciatori di rilievo come Pique e Griezmann. Sono Nft anche i prodotti messi all'asta dalla Lega Serie A su **crypto.com**, sponsor del Var e della goal line technology, oltre che della finale di Coppa Italia. Lo stesso trofeo, in versione Nft, è stato messo in vendita.

Socios e la rivolta dei fan del West Ham

La società principe nel settore delle piattaforme da cui poter gestire i contenuti legati al calcio è Socios.com, che è il principale sponsor dell'Inter e del Valencia ma che ha stretto accordi con numerose altre società (in Italia Milan, Juventus, Roma, Bologna e Napoli).

Anche in questo caso si è distinta l'Inghilterra. Questa volta per l'arrembaggio dei tifosi. A Londra, Socios ha dovuto abbandonare il contratto stipulato con il West Ham i cui tifosi, attraverso la campagna "**Don't Pay To Have Your Say**", hanno protestato contro il fatto di dover pagare per esprimere la propria opinione sulle vicende societarie. Su Socios, inoltre, un gettone equivale a un voto, ma alcune consultazioni possono prevedere un tetto massimo al loro utilizzo. Un concetto impossibile da accettare per il tifoso inglese sfegatato. Il West Ham è noto per interpellare spesso la tifoseria, e queste cose non sono andate proprio giù ai supporters della squadra, che sono riusciti a respingere il "nemico".



Gli sponsor crypto pagano in contanti?

Dipende, ma in realtà non è di fondamentale importanza. Ajax e Bruges vengono pagate in criptovalute mentre il Psv Eindhoven ha previsto con **Anycoin Direct** una clausola di salvaguardia contro le eccessive fluttuazioni del prezzo che prevede il pagamento di un importo fisso che prescinde da eventuali forti ribassi della moneta virtuale. La questione è in realtà di poco conto, potendosi coprire sul mercato quanto si vuole anche se si incassa interamente in criptovaluta. Non a caso, le società si sono dotate di un proprio portafoglio crittografico, gestito dal direttore finanziario. Se si desidera coprirsi interamente, è sufficiente vendere sul mercato finanziario dei contratti di quantità pari alla valuta incassata. Idem per le coperture parziali del rischio.

Anche l'Uefa sedotta dai token

Socios è diventata sponsor persino dell'Uefa, la federazione calcistica europea, assicurandosi la vendita dei relativi fan token mediante la propria blockchain chiamata Chiliz. La cosa ha scatenato la reazione del network europeo dei



Una scena di tifo calcistico "domestico"

tifosi, **Football Supporters Europe**, che in un comunicato ha espresso la propria contrarietà dicendo che i tifosi sono "inorriditi" da un accordo "incomprensibile in un momento in cui il calcio ha bisogno di protezione dai cripto-mercenari".

Sebbene in origine destinati ai tifosi di ciascun club, è logico che i token vengono comprati e scambiati da chiunque e pertanto diventano oggetto di speculazione come qualsiasi altra attività. La cosa contribuisce al drastico calo del prezzo di quasi tutti i token calcistici a oggi emessi. A essere posta in pericolo è anche l'immagine stessa delle società. Un tifoso potrebbe sentirsi tradito dalla propria squadra del cuore e nel calcio certe cose non si perdonano mai.

Quanta (in)stabilità finanziaria porta il cripto-calcio?

Anche il crollo del prezzo dei fan token sta suscitando allarme, date le più ampie preoccupazioni sui rischi che il settore, in gran parte non regolamentato, pone alla stabilità finanziaria. **Martin Calladine**, un giornalista investigativo e l'autore di "The Ugly Game", ha parlato di "una tempesta perfetta" che ha portato il calcio ad abbracciare le criptovalute, con la pandemia che ha alimentato sia un aumento drammatico del cripto-trading che una crisi di finanziamento nel calcio professionistico. Calladine inoltre ritiene che lo scopo principale dei cosiddetti servizi di "fan engagement" offerti da aziende come Socios è quello di incoraggiare le persone a comprare la criptovaluta della società. "È perfettamente evidente che la maggior parte di questi token non siano detenuti dai tifosi dei club, e anche quando li stanno acquistando, non è perché vogliono esprimere la loro fedeltà o il loro senso di impegno. Li stanno comprando perché c'è l'opportunità di fare un profitto". Non mancano problemi con le autorità di controllo. Il giorno stesso dell'annuncio dell'accordo col Milan, la Corte federale di Manhattan sanziona BitMex per cento milioni di dollari per una serie di violazioni, anche dei protocolli antiriciclaggio, nella gestione della piattaforma di trading di criptovalute.

Sebbene in origine destinati ai tifosi di ciascun club, è logico che i token vengono comprati e scambiati da chiunque e diventano oggetto di speculazione come qualsiasi altra attività

Da dove vengono capitali, soci e finanziatori dei nuovi sponsor

Ci si addentra in un campo molto opaco, dove abbondano controllanti e controllate sparse per il mondo e dove più che risposte emergono domande.

La piattaforma socios.com è di proprietà della Socios Services di Malta ma i servizi di wallet di valuta virtuale sono dell'estone **Socios Entertainment** mentre i token sono emessi dalla Socios Technologies svizzera e il mercato per lo scambio di token (Chiliz) è gestito dalla Entertainment Trading Technologies delle Seychelles.

La capogruppo Mediarex è stata costituita sei anni fa alle British Virgin Islands (Bvi) e poi si è trasferita a Malta. Non esiste un bilancio consultabile. Ciò che sappiamo è che, prima di diventare sponsor dell'Inter, il gruppo Socios fatturava meno di un milione di dollari tramite siti web di scommesse. All'improvviso è divenuto un gigante delle criptovalute.

Bitmex, sponsor del Milan, della cui sanzione si è detto, pure ha sede legale alle Seychelles. Da notare come i suoi manager siano anche stati arrestati nell'ambito della medesima indagine, conclusa poi con la sanzione concordata.

Peggio ancora il discorso riguardo Crypto.com, posseduta da una serie di finanziarie di Malta e Hong Kong. Il marchio è posseduto dalla maltese **Foris Dax MT** (prima MCO Malta Dax) che dispone di ben 174 milioni liquidi prestati senza interessi da parti cor-

relate. Quali siano non è dato sapere. E qui si arriva alla domanda finale: l'industria del pallone, in Italia ma non solo, dipende economicamente da sponsor di cui non si sa da dove provengano i loro più che ingenti capitali investiti.

Se le autorità anti-riciclaggio dei vari Paesi decidessero di approfondire il discorso, quante squadre dei vari campionati riuscirebbero ad assorbire il contraccolpo?

SOCIETE GENERALE

Etn ed Etc, una gamma col vento in poppa dei tematici

di Chiara Merico

Societe Generale rafforza la sua presenza sul mercato italiano ampliando la gamma di Etc ed Etn – Exchange traded commodities ed Exchange traded notes - quotati sull'ETFplus: la società ha annunciato il lancio di 30 nuovi strumenti che consentono di esporsi su materie prime e su temi di investimento di grande attualità come il metaverso, l'uranio e l'idrogeno. Si tratta di strumenti finanziari collateralizzati che permettono di prendere posizione, con e senza leva, su futures su materie prime (Etc) ovvero su indici azionari e futures obbligazionari (Etn). Inoltre, sul fronte dei certificati, SG ha deciso di entrare nel segmento dei Turbo, ampliando così la gamma di strumenti a leva che mette a disposizione di trader e investitori: i nuovi Turbo certificate saranno quotati nelle prossime settimane e consentiranno a SG – già leader sui certificati a leva fissa – di presidiare anche il segmento dei certificati a leva variabile.

Offerta che si arricchisce

In dettaglio, a partire dall'8 marzo SG ha quotato sul segmento EtfPlus 30 strumenti tra Etc ed Etn, lineari e a leva fissa, long e short, caratterizzati dalla presenza di un collaterale a favore degli investitori per mitigare il rischio di controparte. Tra i sottostanti più innovativi spiccano gli Etn su tre indici tematici, che consentono di prendere posizione su altrettante idee di investimento ancorate a trend di medio/lungo periodo come la tecnologia e la ricerca di fonti energetiche alternative: il metaverso, l'uranio, l'idrogeno. Gli indici tematici replicati da questi Etn sono realizzati da Solactive e sono il Solactive Metaverse Select Index CNTR, il Solactive Uranium Mining Index CNTR e il Solactive World Hydrogen Index CNTR. A essi si affianca un quarto Etn tematico che replica il Mib Esg, l'indice azionario dedicato alle blue-chip quotate su Borsa Italiana che presentano le migliori pratiche in materia ambientale, sociale e di governance (Esg). SG è il primo emittente a rendere disponibile su Borsa Italiana indici tematici attraverso Etn.

Il ruolo delle materie prime

Anche le materie prime, un'asset class in questo periodo sotto i riflettori a

In quotazione su Etfplus una nuova gamma di Etn su indici tematici e di Etc su materie prime. In contemporanea, nell'ambito dei certificati di trading, la banca francese si apre ai Turbo certificate

causa delle ripercussioni della crisi ucraina, giocano un ruolo importante nella nuova gamma: sono 18 gli Etc quotati che permettono di prendere posizione su future sul petrolio WTI e Brent e su oro, argento e rame in modo lineare, con diverse leve long (+2x, +3x) oppure short (-1x, -3x). La nuova emissione copre anche sottostanti azionari (S&P500 con leva 3, long e short), obbligazionari (future su Btp, su Bund e su US Treasury con leva 5, long e short), ed è completata da un Etn lineare che replica il future su VIX, un indicatore della volatilità implicita. Grazie a questa nuova emissione salgono a 46 gli Etc/Etn di SG quotati sul segmento ETFplus.

L'ambizione di SG di "consolidare e accrescere la propria leadership nel campo dei prodotti quotati in Italia" poggia su quattro pilastri: «innovazione nelle strutture dei prodotti, ricerca di nuovi sottostanti, qualità del market making, tempestività nel mettere a disposizione strumenti in grado di soddisfare specifiche esigenze degli investitori», ha spiegato **Costanza Mannocchi**, head of Exchange traded products di **Societe Generale** in Italia. «Sul SeDeX possiamo già vantare una leadership consolidata; nel 2021 SG si è confermata per il settimo anno consecutivo leader con una quota del 31,4% di controvalore negoziato. Sul listino EtfPlus la nuova gamma di Etc ed Etn ci consentirà di ampliare la presenza in un segmento di grande interesse per gli investitori italiani, che ha visto nel 2021 scambi di oltre 100 milioni di euro al giorno in media».



COSTANZA MANNOCCHI



GRIMALDI GROUP

www.grimaldi.napoli.it

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

Il trasporto ecosostenibile è già realtà.



TERZA ETÀ

Silver e Longevity Economy non sono la stessa cosa

di Emanuela Notari – Active Longevity Institute

Stiamo assistendo a un proliferare di operazioni immobiliari, fondi e ricerca medico-scientifica sotto le bandiere alternativamente della Silver Economy e della Longevity Economy. Sono la stessa cosa? La risposta è no, Silver Economy e Longevity Economy non sono la stessa cosa. Come non sono la stessa cosa vecchiaia, o come sarebbe più giusto dire invecchiamento, e longevità. Appartengono però allo stesso percorso di consapevolezza di una transizione demografica che ci interessa tutti, con un aumento del numero di anziani, un allungamento continuo dell'aspettativa di vita e, in molti Paesi, in testa a tutti il nostro, la tendenza a fare sempre meno figli. Tanti anziani, sempre più longevi, e sempre meno giovani: ecco che la società invecchia e, al tempo stesso, vive più a lungo. Gestire una vita che sarà presto centenaria è un processo che inizia molto prima della vecchiaia, ecco perché Silver e Longevity Economy non sono la stessa cosa. «Credo sia giunto il tempo di fare un salto logico e parlare di quello che stiamo diventando, ovvero una longevity society

La Silver Economy è il mercato che si svilupperà intorno alle aspettative ed esigenze della popolazione senior. Mentre la Longevity Economy è l'economia che nascerà dall'importante aumento della longevità

anziché ageing society», commenta **Nicola Palmarini**, direttore del **UK National Innovation Center for Aging**. «Questo salto ci impone di interpretare più propriamente la parola "longevità"». Che non significa vivere per sempre, né rimanere per sempre giovani, due delle distorsioni semantiche che ci inseguono dalla notte dei tempi insieme ai sogni di rinascita o eternità che – di fatto – facciamo propri anche attraverso la religione. Una sua interpretazione meno dogmatica lascia trasparire il flusso complesso della vita e l'influenza delle scelte che facciamo e che ne condizionano il percorso. Lascia intuire una economia molto più ampia che guarda al benessere a lungo termine, comprendendo anche l'inizio e la metà della vita – non soltanto la sua parte più avanzata – suggerendo intrinsecamente lo scambio intergenerazionale come uno dei motori del suo stesso manifestarsi. C'è bisogno di chiarezza, di educazione sulla longevità e c'è bisogno di introdurla lungo tutto il percorso di vita, non alla fine di quel percorso.»

Ecco quindi il nostro contributo a una comprensione di cosa siano le due economie. La **Silver Economy** è quel mercato che si è sviluppato e si svilupperà intorno alle esigenze e alle aspettative della fascia di popolazione senior, in continua crescita grazie alla longevità e alle migliori condizioni di vita e di lavoro, che raggiunge l'età della cosiddetta vecchiaia in condizioni migliori rispetto al passato, con maggiori vitalità, aspettative e disponibilità economica. È grazie al loro potere di spesa che resistono l'offerta culturale (teatro, librerie, musei, esposizioni), turistica (crociere, viaggi), eno-gastronomia (ristoranti, week-end, cibi e vini curati e di qualità).

Quali altri settori riguardano la Silver Economy? Senza alcun dubbio tutto ciò che è legato alla intersezione di medicina e tecnologia, prevenzione e digitalizzazione, con l'ambizione di aiutare tanti più anziani a prendersi cura di se stessi e della propria salute a casa propria invece che negli ospedali, salvo che per le condizioni che non possono essere trattate o risolte altrove: telemedicina, servizi di cura e assistenza a domicilio, sensoristica e screening a distanza.

Ma i senior non affollano solo il mercato della salute. La casa, ingrediente così importante di una vita sempre più lunga, può

Nella foto Nicola Palmarini, direttore dell'UK National Innovation Center for Aging



Rinnovare i servizi e i prodotti in modo sostenibile e legati al nostro modo di vivere è alla base della Longevity Economy. Molti di essi non sono ancora nemmeno immaginabili

non essere adatta ad offrire confort e sicurezza a un'età molto avanzata. Da qui lo sviluppo di una serie di soluzioni immobiliari "serviced", cioè che offrono una serie di servizi, dove il discrimine tra una offerta e l'altra è e sarà sempre più nella quantità e nel tipo di servizi: domotica, servizi a domicilio, aree di socializzazione, scambi tra generazioni diverse, trasporto, spesa, gestione di commissioni, attività sportive e cultura, fino all'assistenza infermieristica o medica.

Il trasporto non è citato a caso. La mobilità sarà uno dei temi del futuro nella prospettiva della silver economy, non solo perché si dovrà presto trovare soluzioni per anziani che non possono più guidare ma hanno ancora desiderio o necessità di spostarsi, ma anche per andare incontro all'esigenza di camminare a piedi in città disegnate per una vita urbana più sana, portando con sé acquisti o spesa senza che ciò contraddica questo principio gravando sulla deambulazione. È il caso del robot Gita di Piaggio che consente di camminare demandando il trasporto della spesa a un contenitore robotico.

Joe Coughlin, massimo esperto mondiale dell'economia dei senior, direttore e fondatore dell'**AgeLab del Mit di Boston**, dice che tra non molto gli anziani di una società che non fa più figli acquisteranno come prodotti di consumo le piccole commissioni e cortesie che in altre generazioni venivano elargite dai discendenti come parte della cura degli anziani: andare a prendere le medicine, farsi accompagnare alla visita medica, sbrigare faccende amministrative e procedure complesse come lo Spid o il fascicolo sanitario digitale.

Ma allora, se la Silver Economy è tutto questo, cos'è la Longevity Economy?

La **Longevity Economy** è l'economia che nasce e soprattutto nascerà dall'evoluzione delle nostre vite proprio in virtù dell'aumento di longevità e dei suoi effetti sul ciclo di vita: la rigidità della linearità studi-lavoro-carriera-pensionamento sarà superata. Nessun percorso di studio terminato a 25 anni infatti sarà ancora sufficiente per una carriera lavorativa, che inevitabilmente durerà più a lungo, in una società in cui la velocità di cambiamento è diventata esponenziale. Impareremo a combinare momenti di apprendimento con momenti di lavoro, picchi di carriera con picchi di aggiornamento, lavoro a tempo pieno con periodi sabbaici, lavoro part-time con cura della famiglia o famiglie. Una vita sempre più lunga sta infatti producendo una ricerca sempre più longeva e reiterata di se stessi, della propria soddisfazione ed espressione, del proprio equilibrio. Con la prima famiglia e, spesso, con la seconda. Forse anche con la terza se vivremo fino a 100 anni.

Questa ciclicità è la chiave della economia della longevità, perché dovremo rivedere il modo in cui studiamo, lavoriamo, ci occupiamo della/delle famiglie, di anziani sempre più anziani, viviamo la casa e gli spostamenti, persino le città.

Nella foto Joe Coughlin, direttore e fondatore dell'AgeLab del Mit di Boston



Rinnovare i servizi e i prodotti legati al nostro modo di vivere è la base della **Longevity Economy**. Molti di essi non sono ancora nemmeno immaginabili. Alcuni sì. Per esempio una modalità di apprendimento sempre più diluito nel corso della vita (life-long learning) e declinato in tematiche che divergono dal vecchio concetto di specializzazione come silo culturale: competenze professionali ma anche trasversali per allenarci a saltare da una industry a un'altra, skills di caregiving per la gestione di parenti anziani, aggiornamenti tecnologici. Ci serviranno servizi di pianificazione finanziaria su tutto l'arco della vita per gestire in modo più consapevole la sostenibilità della longevità, strumenti di anticipazione parziale dell'eredità per sostenere i propri figli cui altrimenti arriverebbe troppo tardi e prodotti assicurativi contro il rischio di vivere troppo a lungo, anziché solo, com'è stato finora, quello di morire prematuramente.

La longevità è una promessa che cammina al fianco di quella immortalità che l'uomo insegue da sempre, ma per essere un dono e non un incubo deve incrociare la sostenibilità dell'individuo (finanziaria, professionale, umana), la sostenibilità di una società che non può reggere il peso di tanti anziani e zero bambini e infine la sostenibilità ambientale. Un mercato sempre più importante sta dedicando tecnologie, cervelli e denaro al rallentamento dell'invecchiamento cellulare, ma come potrà il pianeta sopportare individui sempre più longevi se non troveremo il modo di alleggerire l'impronta dei nostri scarponi?

Quel fondo pensione che fa bene il suo lavoro

di Riccardo Venturi

È stato un 2021 in grande spolvero per **Previdai**, il fondo pensione dei dirigenti industriali. Lo scorso anno, infatti, i due comparti finanziari, Bilanciato e Sviluppo, hanno battuto i relativi benchmark, registrando rispettivamente un rendimento del 6,47% (6% il benchmark) e dell'11,37% (10,7% il benchmark) su base annua. Positivi anche i risultati delle due linee garantite, con l'Assicurativo 1990 (che non riceve più afflussi dal 2014) che ha messo a segno un 2,17% e l'Assicurativo 2014 che si è piazzato all'1,85% - i rendimenti sono al netto di tassazione e commissioni. «Siamo molto orgogliosi dei nostri rendimenti, che si sono mantenuti eccellenti nel tempo e si confermano anche nel 2021 top di gamma rispetto al mercato» ha commentato il professor **Francesco Di Ciommo**, presidente di Previdai. «Anche nel 2022 Previdai sarà impegnato a garantire sempre i migliori risultati possibili coniugati a uno stretto controllo dei rischi e alla trasparenza che ci contraddistinguono da 30 anni».

Gli obiettivi del fondo

Previdai è il fondo pensione dei dirigenti industriali il cui rapporto di lavoro è regolato dal Ccnl per le aziende produttrici di beni e servizi sottoscritto da Confindustria e Federmanager o da un diverso contratto, comunque sottoscritto da almeno una di tali parti. In tal caso, è necessario il preventivo assenso dell'altra parte, risultante dalla sottoscrizione di specifico accordo. Il Fondo, gestito pariteticamente dai rappresentanti di Confindustria e dei dirigenti, offre la massima flessibilità rispetto ai bisogni previdenziali e alle propensioni individuali di ciascun iscritto. Lo scopo di Previdai è quello di provvedere a prestazioni di natura previdenziale in aggiunta ai trattamenti pensionistici di legge, nell'interesse dei dirigenti industriali, senza alcun fine di lucro. Rientra nei cosiddetti fondi preesistenti, in quanto è stato istituito prima del 15 novembre 1992, ha soggettività giuridica, è costituito in forma di associazione riconosciuta con atto pubblico ed opera secondo il regime della contribuzione definita a capitalizzazione individuale.

Focus sui Fia

Nell'ambito della diversificazione degli investimenti, Previdai ha già avviato da tempo investimenti in economia reale, con l'obiettivo di godere dei maggiori rendimenti garantiti da strumenti illiquidi come i Fia. I primi investimenti sono partiti nel 2019, e nell'asset allocation strategica la presenza dei Fia è prevista con un peso del 10%, progressivamente implementata. L'obiettivo è quello di indirizzare circa la metà dell'investimento in strumenti focalizzati sull'Italia. Previdai è partito puntando su infrastruttu-

Il fondo dei dirigenti industriali saluta un ottimo 2021 grazie ai due comparti finanziari che hanno saputo battere i relativi benchmark di riferimento

re, private equity e private debt e a oggi ha impegnato circa 210 milioni di euro. È in corso la selezione di nuovi Fia, l'intenzione è investire nel breve altri 160 milioni di euro, prevalentemente nell'economia italiana, per arrivare a superare i 200 milioni di nuovi investimenti entro un anno.

Sopra il benchmark

Per Previdai, tra i maggiori fondi pensione italiani, con un patrimonio di oltre 13 miliardi di euro e più di 80 mila iscritti, i risultati del 2021 sono una conferma del trend degli anni passati. Anche su un orizzonte temporale di 5 anni, infatti, i comparti finanziari risultano sopra il benchmark con tassi annui che vedono il Bilanciato al 5,11% (4,78% il benchmark) e lo Sviluppo al 7,24% (6,9% il benchmark). Mentre gli assicurativi, nello stesso periodo, hanno registrato rispettivamente un rendimento medio annuo del 2,53% (Assicurativo 1990) e del 2,18% (Assicurativo 2014).

Nella foto Francesco Di Ciommo, presidente di Previdai





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
o invia una e-mail a franchise.IT@iwgplc.com



IWG International Workplace Group

Regus

SPACES.

HQ

Signature



IN FATTO DI ENERGIA L'EUROPA NON FINISCA COL SOSTITUIRE UNA DIPENDENZA CON UN'ALTRA



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

In risposta all'invasione russa dell'Ucraina, l'Unione Europea ha adottato una serie di sanzioni in un crescendo inedito per Bruxelles, sia per la velocità sia per la natura delle decisioni adottate. Infatti, gli Stati membri si sono dimostrati compatti nel sostenere una posizione comune che fosse in grado di prendere di mira i settori strategici dell'economia russa ed isolarla economicamente e finanziariamente.

Bruxelles ha adottato dei complessi pacchetti di sanzioni, che consistono, tra le varie misure, nel divieto di accesso per circa il 70% delle banche ed imprese di Stato russe ai mercati dei capitali primari e secondari dell'Ue, nel congelamento dei fondi e dei depositi dell'élite russa presenti sul territorio europeo, e nel divieto di esportare la componentistica tecnologica, in particolare dei semiconduttori.

L'Ue ha inoltre congelato le riserve internazionali della Banca Centrale russa, ha deciso di escludere alcune banche russe dal sistema Swift, ed ha imposto il divieto di esportare beni di lusso e di importare alcuni prodotti siderurgici, con un danno per la Russia stimato per quest'ultima misura di circa 3,3 miliardi di euro. Tuttavia, a causa della dipendenza energetica dalla Russia, l'Ue non è ancora arrivata ad implementare delle sanzioni specifiche per colpire il gas ed il petrolio russi. La difficoltà con cui gli europei sono costretti a muoversi sulla scacchiera delle relazioni energetiche senza poter - al momento - adottare misure più drastiche contro la Russia, mostra, in modo ineludibile, come la dipendenza dai combustibili fossili abbia reso l'economia globale più vulnerabile agli shock esogeni che possono essere innescati da crisi di natura geopolitica.

Nel 2021 il 45% delle importazioni di gas dell'Unione europea proveniva dalla Russia, mentre la quota russa delle importazioni di petrolio si aggirava intorno al 25%. La dipendenza energetica, specialmente in riferimento al gas, rappresenta un elemento che lega a doppio filo l'Europa con Mosca e che nei fatti crea un meccanismo che limita lo spazio di manovra delle cancellerie europee davanti all'invasione dell'Ucraina, a differenza degli Stati Uniti e il Regno Unito che sono invece intervenuti per limitare le importazioni del settore energetico, una decisione che possono permettersi a causa della loro minore dipendenza energetica dal Cremlino.

Bruxelles ha recentemente proposto il piano "RePower Eu" che ha come obiettivo quello di sganciare l'Ue dalla dipendenza dalle forniture di gas russo ben prima del 2030. Per raggiungere questo obiettivo, il piano prevede una maggiore diversificazione delle forniture di gas, un aumento dei vo-

lumi di produzione ed importazione di biometano ed idrogeno rinnovabile, ed un incremento per gli investimenti in energie rinnovabili e per l'efficienza energetica.

In questo scenario, quindi, la parola chiave è diversificazione, intesa in una duplice accezione. Da un lato, diversificazione dalla Russia, con il fine di incrementare la resilienza del sistema di approvvigionamento rispetto ad ulteriori potenziali shock geopolitici. D'altro lato, diversificazione del mix energetico, per ridurre la dipendenza dai combustibili fossili ed integrare in modo consistente le energie rinnovabili. In merito al primo aspetto - quello della diversificazione geografica - la crisi ucraina ha accelerato il processo di rafforzamento di partenariati in ambito energetico con Paesi terzi, quali Libia o Algeria, sebbene sia difficile sopperire in un lasso di tempo così ristretto a carenze strutturali che sono il frutto di mancate scelte sedimentate negli anni. In quest'ottica, ad esempio, va letta la recente visita in Algeria effettuata dal Ministro degli Esteri Di Maio con l'obiettivo di aumentare la cooperazione bilaterale tra Italia e Algeria nel settore degli approvvigionamenti energetici, soprattutto alla luce del fatto che il gasdotto TransMed opera al di sotto del suo potenziale.

Se nel breve periodo una strategia del genere ha senso per garantire il mantenimento degli approvvigionamenti energetici alla luce dell'azione bellica in Ucraina, nel lungo periodo sarebbe poco lungimirante riproporre un meccanismo di dipendenza analogo a quello attuale, anche alla luce dell'elevata instabilità che caratterizza la società e la politica di Algeria e Libia o di altri Paesi della sponda mediterranea, e che rappresenta un'incognita significativa circa l'affidabilità di questi vettori energetici. Inoltre, è opportuno riflettere sul fatto che, qualora si escludesse dall'equazione il gas russo - o se ne riducesse la portata -, potrebbe scatenarsi una competizione intraeuropea per rinegoziare gli accordi di fornitura con i partner alternativi. In questo complesso quadro quindi, oltre a portare avanti una diversificazione geografica, è fondamentale investire nella diversificazione del mix energetico e in soluzioni tecnologiche pulite ed efficienti.

Infatti, per ovviare, o quantomeno limitare i rischi relativi alla sicurezza energetica, è cruciale oggi più che mai accelerare la transizione verso un futuro caratterizzato da un ruolo sempre più significativo delle energie rinnovabili. Questa è la direzione che, al netto di normali e fisiologici scostamenti dovuti all'emergenza del momento, deve essere perseguita con determinazione e lungimiranza.

LA STRATEGIA OLTRANZISTA VERDE? UN SUICIDIO POLITICO PER I DEMOCRATICI

L'invasione russa dell'Ucraina non è solo ciò che è sotto gli occhi di tutto il mondo: distruzioni, vittime, repressione di un popolo intero che si ricorda che cosa sia il comunismo e non vuole rinunciare alla libertà e democrazia in cui vive da 30 anni. Per come le stanno vivendo gli americani, le conseguenze della guerra sono uno scontro politico-sociale di proporzioni non immaginabili soltanto qualche mese fa, ma che per la verità covava da tempo. Il Green New Deal e le pompe di benzina sono entrati in rotta di collisione, e l'incidente ha messo in una situazione disperata il presidente Biden. Paladino tardivo di idee radicali non sue, ma della sinistra estremista dei social-comunisti Alexandria Ocasio Cortez e Bernie Sanders, il presidente appena eletto nel novembre 2020 aveva preso decisioni concrete e vistose: lo stop alla costruzione dell'oleodotto Keystone Pipeline, il blocco dei permessi a trivellare in Alaska e in aree federali in Texas e altri Stati, l'inasprimento di regolamenti contro le compagnie petrolifere che hanno dovuto frenare il business. Il risultato è stato un calo di estrazioni di 1,2 milioni di barili di petrolio al giorno nel 2021, rispetto al 2020. Da Paese che aveva conquistato nel 2019 l'indipendenza energetica (saldo attivo tra la creazione complessiva interna di energia e il consumo di famiglie e imprese) gli Stati Uniti sono tornati a doversi procurare gas naturale e prodotti fossili all'estero.

Le fonti alternative - sole e vento - giocano una parte minima (il 20%) che economicamente non è ancora competitiva e va sussidiata. Questo assetto, per la verità, non disturbava affatto Biden e gli ambientalisti estremisti. Anzi. Il loro disegno era di avere un certo aumento del prezzo delle energie a base fossile, per facilitare la strombazzata "transizione al verde" entro il 2030, data mitica, pena la fine del mondo. Ma il partito dei sognatori neo-socialisti Usa non aveva fatto il conto con il partito dei veri comunisti di Mosca, nostalgici dell'Unione sovietica. Sanders, Cortez e compagni non s'aspettavano lo scherzo bellico, sanguinoso e indifendibile, dell'ex agente del Kgb. E dunque ora la partita si è ingarbugliata. La strategia verde è diventata, in poche settimane, un suicidio politico per i Democratici.

Prima dell'aggressione all'Ucraina, Biden aveva già un diavolo per capello nello spiegare agli americani l'inflazione: nel suo primo anno alla Casa Bianca è schizzata dall'1,4% di gennaio al 5% di maggio al 6,2% di ottobre. Diceva che era transitoria, colpa della catena distributiva e dei porti ingolfati. Invece, a spingere l'inflazione erano stati i trilioni di denaro pubblico votati dal congresso e la politica ultra ac-

comodante della Federal Reserve. Poi è entrato in scena Putin. È il signore del petrolio, convinto che la sudditanza dell'Europa alle sue forniture gli dia mano libera per l'avventura di Kiev. Anni di flirt energetico-politico con Angela Merkel lo hanno viziato, il Nord Stream2 pare cosa fatta.

Biden non solo non gli fa paura (ha visto la debacle dell'Afghanistan), ma con la sua politica contraria a produrre energia fossile in America è il suo partner di fatto nel rendere il gas russo indispensabile, e sempre più caro. Putin ha però fatto un errore, sottovalutare Zelensky e gli ucraini. E ciò ha fatto saltare il banco. Le sanzioni economiche, sempre più gravi in parallelo con il sangue della resistenza, hanno fatto sprofondare l'America (per non parlare dell'Europa) in un paradosso politico non risolvibile, con tratti comici se non fossimo in mezzo alla tragedia umana ucraina.

L'energia, tenuta fuori dalla porta nei primi giri di sanzioni da Biden, è rientrata dalla finestra e tutti, elettori per primi, osservano allibiti, arrabbiati, e pronti alla vendetta in novembre. Il governo Democratico che predica il Green New Deal e osteggia il fracking in patria, con la benzina raddoppiata in pochi mesi da circa tre a sei-sette dollari al gallone, si espone ad umiliazioni che sembrano battute da cabaret. Prima Biden ha implorato l'Arabia Saudita e i paesi arabi a produrre più petrolio, ma non è stato ascoltato. Poi ha buttato il cuore oltre la decenza politica. Ha mandato emissari in Venezuela, dal dittatore Maduro alleato dei russi e dell'Iran, per incoraggiarlo a estrarre più petrolio, anche se Caracas è sotto sanzioni americane e gli Usa riconoscono un oppositore di Maduro come legittimo presidente. Non è finita. Assetato di petrolio, nel tentativo di frenare il costo della benzina in America che trascina l'impennata dell'inflazione (al 7,9% in febbraio), Biden ha chiesto persino al regime islamico di Teheran di aumentare la produzione di energia.

Avete letto bene. Il campione della rivoluzione verde Usa, alla canna di quel gas che non vuole produrre in casa sua, è in ginocchio davanti ai dittatori, dichiarati nemici dell'America perchè lo aiutino ad abbassare il prezzo del petrolio sui mercati mondiali. Il Green New Deal è sempre stato una religione per trasformare il modo di vivere capitalistico moderno in una società socialist. Ma a smascherare l'assurdo e irrealistico "nuovo corso verde" è bastata la pressione del costo di un gallone di benzina sulle masse popolari. Interpellati da un sondaggio ABC a metà marzo, 70 americani su 100 hanno bocciato Biden per come tratta il balzo di inflazione e di prezzo dei carburanti.



Glauco Maggi

CONFLITTO IN UCRAINA, GUERRA DEL PANE IN MEDIORIENTE

La guerra russo-ucraina rischia di avere un profondo impatto anche sulla sicurezza alimentare dei Paesi del Grande Medio Oriente, con implicazioni politiche, sociali ed economiche potenzialmente drammatiche. I prezzi dei cereali al livello mondiale potrebbero infatti aumentare anche dell'80-100% rispetto ai livelli pre-Covid e oltre mezzo miliardo di persone, dal Marocco all'Iran, rischiano di vedere raddoppiato o triplicato il costo del pane, scatenando rivolte come è avvenuto anche in tempi recenti. Giuseppe Dentice, capo del desk Mena presso il Centro Studi Internazionali (CeSI) e Matteo Colombo, ricercatore associato dell'Istituto per gli studi di politica internazionale (Ispi), rilevano almeno quattro fattori cruciali per una futura crisi: il primo è legato a una salita repentina dei prezzi del grano nell'immediato, dovuta alla

I PREZZI DEI CEREALI POTREBBERO CRESCERE ANCHE DEL 100% RISPETTO AI LIVELLI PRE-COVID

chiusura del "rubinetto" del Mar Nero; il secondo, di medio-lungo periodo, riguarda il raccolto in Ucraina (quinto produttore mondiale di cereali) del 2021, che rischia di essere magro o nullo visto che la maggior parte delle colture è concentrata nell'est del Paese, dove c'è la guerra; il terzo fattore riguarda i fertilizzanti e i minerali per i fertilizzanti di cui la Russia è il primo esportatore mondiale; il quarto e ultimo fattore di crisi è relativo alla progressiva svalutazione delle monete locali, fenomeno per il quale Paesi come il Libano rischiano di subire un impatto ancora più devastante. "Siamo davanti a una tempesta perfetta: da una parte la scarsità del bene, dall'altra la svalutazione della moneta", commenta Colombo. Un Paese in particolare sembra essere più esposto di tutti gli altri alla crisi russo-ucraina: l'Egitto, che non solo è uno dei principali importato-

ri del cereale al mondo (Russia e Ucraina forniscono rispettivamente il 69,4% e il 10,7% delle importazioni egiziane di grano), ma è anche un hub per le forniture agli altri Paesi dell'area mediterranea.



RHEINMETALL POTREBBE ESPANDERSI IN ITALIA

Secondo sito web Finanze.net, il gruppo per la difesa tedesco Rheinmetall potrebbe crescere in Italia, "con la partecipazione di un partner, anche in considerazione di grandi ordini di armamenti nel Paese". In particolare, l'amministratore delegato di Rheinmetall, Armin Papperger ha dichiarato che, "Vi è un vasto programma in Italia per cui abbiamo mostrato interesse". Il riferimento è al nuovo veicolo corazzato da combattimento per fanteria, con cui il ministero della Difesa intende sostituire i mezzi già in dotazione

all'Esercito. In prima battuta, ha affermato Papperger, Rheinmetall è interessata anche a una "partecipazione di minoranza" nell'industria bellica italiana. Tuttavia, secondo l'amministratore delegato, "non vi sono ancora trattative". Sempre secondo Papperger, l'ordine per i nuovi corazzati destinati all'Esercito ha un valore di 2,2 miliardi di euro. Rheinmetall ha circa 1.200 dipendenti in Italia. "Il Paese è quindi una specie di mercato interno per il conglomerato", ha infine osservato Papperger.

CINA, IL CONGRESSO DEL POPOLO AUMENTA LA SPESA MILITARE



La quinta sessione del 13° Congresso nazionale del popolo (Cnp), ovvero la massima legislatura della Cina, ha approvato il rapporto di lavoro dell'esecutivo esposto dal primo ministro Li Keqiang. Il rapporto fissa l'obiettivo annuale di crescita del prodotto interno lordo al 5,5 per cento e prevede una spesa militare di circa 229 miliardi di dollari, ben il 7,1 per cento in più rispetto allo scorso anno. Nel corso dell'anno, inoltre, il governo di Pechino prevede di perfezionare il sistema legale nazionale e la normativa relativa agli affari esteri. Sul piano

È STATO FISSATO ANCHE L'OBIETTIVO DI CRESCITA DEL PRODOTTO INTERNO LORDO AL 5,5 PER CENTO

domestico, verranno formulate nuove leggi fiscali che siano in grado di sostenere "lo sviluppo dell'economia di mercato socialista", mentre il Paese continuerà a espandere la cooperazione economico-commerciale con i Paesi esteri, incrementando gli investimenti e aprendo il proprio mercato. Innovazione tecnologica e sostenibilità ambientale restano una priorità nell'agenda

di governo, che ristrutturerà la filiera produttiva nazionale in conformità a questi due parametri. Lo sviluppo delle aree rurali, infine, continuerà a essere promosso con la creazione di imprese a livello locale e misure tese a incrementare il reddito degli abitanti. Intanto la portavoce dell'Ufficio di Pechino per gli Affari Esteri di Taiwan, Zhu Fenglian, in un briefing con la stampa ha "contestato fermamente" la vendita di armi a Taiwan e ogni scambio di natura militare tra Taipei e gli Stati Uniti. Il Partito progressista democratico (Ppd) al potere a Taipei avrebbe "ripetutamente acquistato armi dagli Stati Uniti con i soldi dei contribuenti", allo scopo di ottenere l'indipendenza dalla Cina continentale "con la forza". Questi tentativi - ha detto Zhu - non solo falliranno, ma finiranno anche per danneggiare gli interessi dei taiwanesi.

L'UNIVERSITÀ DI PECHINO REALIZZA UN MOTORE A RAZZO A ONDE D'URTO ESPLOSIVE

Un gruppo di ricercatori della scuola di ingegneria aerospaziale dell'Università Tsinghua di Pechino ha sviluppato un nuovo motore a detonazione rotante continua azionato da onde d'urto esplosive. Tale tecnologia era stata concepita da un gruppo di scienziati sovietici prima del 1950, e diversi tentativi di applicazione si sono svolti nel corso degli anni. Tuttavia, la maggior parte dei prototipi recava una camera di combustione cilindrica che rendeva il motore troppo pesante e inadeguato ad applicazioni concrete. Il problema è stato risolto proprio dal gruppo del professor Wang Bing tramite una riprogettazione della struttura cilindrica, ridotta a un semplice disco. Un motore a detonazione potrebbe essere una fonte di energia ideale per aerei ipersonici o missili che volano a una velocità cinque volte superiore a quella del suono, hanno spiegato i ricercatori, precisando che il modello può sfruttare l'ossigeno per ridurre il peso del carburante trasportato da un razzo.

IL MINISTRO DEGLI ESTERI IRLANDESE RILANCIA L'ACCORDO SUL NUCLEARE CON L'IRAN

Il ministro degli Esteri irlandese, Simon Coveney, in un'intervista all'emittente radiotelevisiva Bbc ha dichiarato che il rilancio dell'accordo nucleare con l'Iran potrebbe aiutare ad affrontare il recente aumento dei prezzi del petrolio alimentato dalle sanzioni internazionali contro la Russia adottate in seguito all'invasione dell'Ucraina. Secondo Coveney, l'accordo potrebbe essere raggiunto molto presto e rappresenterebbe un'opportunità per l'Iran di rientrare nel mercato globale delle forniture. "Sembra che siamo quasi arrivati al dunque", ha detto Coveney, che svolge il ruolo di facilitatore dell'accordo nucleare in seno al Consiglio di sicurezza delle Nazioni Unite. "Questa è una buona

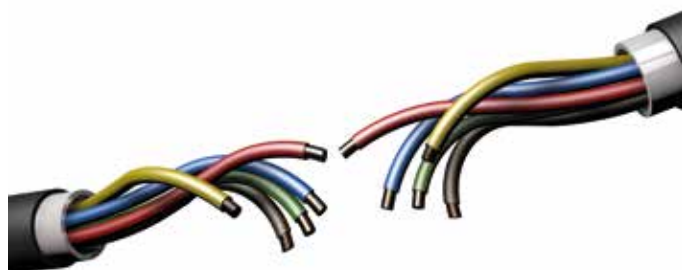
notizia in un momento in cui ne abbiamo bisogno", ha aggiunto il ministro irlandese. Intanto in Israele il primo ministro Naftali Bennett e il ministro degli Esteri Yair Lapid hanno espresso "indignazione" per le notizie secondo cui gli Stati



Uniti stanno considerando di rimuovere il corpo dei "Guardiani della rivoluzione islamica" dell'Iran dalla lista dei gruppi terroristici. "I Guardiani della rivoluzione sono dietro gli attacchi ai civili e ai soldati statunitensi in tutto il Medio Oriente, incluso quelli avvenuti lo scorso anno. Sono quelli dietro i piani per assassinare alti funzionari del governo di Washington", hanno dichiarato Bennett e Lapid in una nota congiunta. "Il tentativo di abolire la definizione dei Guardiani della rivoluzione come organizzazione terroristica è un insulto alle vittime e la cancellazione di una realtà documentata, che ha prove inequivocabili", hanno aggiunto il premier e il ministro degli Esteri israeliano

PAKISTAN, ATTIVATO REATTORE NUCLEARE

Un reattore nucleare avanzato Hualong One sviluppato dalla Cina è entrato in funzione in Pakistan nella prima settimana di marzo. Secondo il quotidiano Nikkei, il nuovo reattore, sviluppato da China National Nuclear Corp (Cnnc), è il secondo nel suo genere a divenire operativo nel Pakistan, ed è il quarto reattore in assoluto in funzione sul territorio di Islamabad. Il reattore, che ha una capacità di 1.110 megawatt, è stato assemblato presso la centrale nucleare di Karachi, che ospita tre dei quattro reattori del Pakistan. L'Hualong One è un reattore nucleare ad acqua pressurizzata di terza generazione sviluppato congiuntamente da Cnnc e da China General Nuclear Power Group. Il primo reattore Hualong One è stato acceso nel novembre 2020 presso la centrale nucleare di Fuqing, nella provincia cinese di Fujian. Intanto l'India, attraverso il ministero della Difesa, ha annunciando l'apertura di un'inchiesta sul lancio accidentale di un missile contro il territorio del Pakistan avvenuto mercoledì 9 marzo. Il ministero ha definito l'incidente "profondamente riprovevole", ma ha sottolineato come non risultino vittime provocate dal lancio. L'episodio aveva già spinto il ministero degli Esteri del Pakistan a convocare l'incaricato d'affari indiano a Islamabad e a protestare fermamente per "la violazione ingiustificata dello spazio aereo" con un "oggetto volante supersonico di origine indiana".



EGITTO, ACCORDO SUL CAVO SOTTOMARINO

La società egiziana Telecom Egypt e l'azienda con sede in Spagna, ma a capitale europeo, Afr-IX Telecom, hanno firmato a Barcellona un accordo per l'approdo del cavo sottomarino Medusa nel Paese delle piramidi, a margine dell'evento Gsm Mobile World Congress, la fiera sulla telefonia mobile che si è svolta a marzo in Spagna. Secondo quanto riferito in un comunicato dal ministero delle Telecomunicazioni del Cairo, il cavo Medusa collegherà la sponda settentrionale del Mediterraneo con quella meridionale e attraverserà sedici nodi, che passano da Portogallo, Marocco, Spagna, Algeria, Francia, Tunisia, Italia, Grecia ed Egitto. Il ministro delle Telecomunicazioni egiziano, Amr Talaat, ha dichiarato che 13 cavi sottomarini attraversano già l'Egitto, che altri cinque cavi sono attualmente in costruzione e che Medusa dovrebbe essere operativo tra il 2024 e il 2025. Intanto, l'Autorità del Canale di Suez - l'istituzione governativa che si occupa della manutenzione e della gestione della via d'acqua più trafficata al mondo - ha imposto dal primo marzo un aumento della tassa di transito 10% per le navi commerciali e da trasporto. L'aumento è stato definito dall'Autorità del canale di Suez, "in linea con la notevole crescita del commercio mondiale, il miglioramento delle economie delle navi, lo sviluppo della via navigabile e del servizio di transito del Canale di Suez".

BOSNIA E TURCHIA PER IL CORRIDOIO 5C



La società bosniaca di costruzioni stradali Autoceste FBiH ha firmato un contratto con la turca Insaat Anonim Sirketi per la costruzione della sezione autostradale Nemila-Vranduk del Corridoio europeo 5C, il grande asse ferroviario e stradale che va da Barcellona a Kiev promosso dall'Unione europea. Secondo fonti di stampa il contratto ha un valore di 64,96 milioni di marchi convertibili, ovvero 33,2 milioni di euro e, in base all'accordo, la costruzione della sezione di 5,7 chilometri dovrebbe essere completata in 24 mesi. La società Autoceste FBiH ha dichiarato che prevede entro la fine del 2022 di firmare contratti del valore di 961 milioni di marchi per la costruzione di tre tratti autostradali del Corridoio 5C per una lunghezza totale di 43 chilometri. La società ha assicurato fondi per i progetti attraverso prestiti della Banca europea per la ricostruzione e lo sviluppo (Bers) e della Banca europea per gli investimenti (Bei), oltre a sovvenzioni dirette dell'Ue. Intanto l'istituto di credito bosniaco Asa Bank ha rilevato a marzo il ramo della russa Sberbank operante nella Federazione bosniaca (entità croata e musulmana della Bosnia Erzegovina). Il presidente del consiglio di amministrazione di Asa Bank, Samir Mustafic, ha affermato che con questa acquisizione l'istituto diventerà la terza banca più grande della Bosnia Erzegovina. I dipendenti di Sberbank, ha aggiunto, rimarranno a lavorare in

IL DRAGONE NELLE GRAZIE DELLA NAMIBIA

Pechino è stato il principale mercato di sbocco commerciale per la Namibia nel mese di gennaio. Secondo quanto ha dichiarato l'analista senior Alex Shimuafeni dell'agenzia nazionale di statistica di Windhoek, il gigante asiatico ha infatti assorbito nel mese di gennaio ben il 32,3 per cento di tutte le merci esportate dal Paese africano. Il dato acquisisce particolare valore soprattutto alla luce del parziale raffreddamento degli scambi in corso tra il Paese dell'Africa meridionale e le economie asiatiche. A gennaio 2022, infatti, la bilancia commerciale della Namibia con i Paesi dell'area asiatica è passata dal surplus di 110,82 miliardi di dollari registrato a dicembre 2021 agli 84,75 miliardi di dollari di gennaio 2022. Nello stesso tempo, le esportazioni sono diminuite, passando a 20,73 milioni di dollari da 195 milioni di dollari, mentre le importazioni si sono attestate a 130 milioni di dollari, in rialzo di 10 milioni di dollari. Tra i principali mercati d'importazione della Namibia relativi al periodo, spiccano il Sud Africa, lo Zambia, la Repubblica democratica del Congo, gli Emirati Arabi Uniti e la Bulgaria.



SALE AL 39,7% L'INCIDENZA DEL SETTORE PRIVATO SUL PIL DELL'ARABIA SAUDITA

Nel 2021 il settore privato saudita ha rappresentato il 39,7 per cento del Prodotto interno lordo, in crescita rispetto al 38,6% del 2020. Lo ha riferito il quotidiano saudita Al Eqtisadiya in un rapporto basato sull'analisi dei dati ufficiali rilasciati dalle autorità del Regno. Secondo gli esperti, l'aumento del peso economico del settore privato saudita è aumentato costantemente negli ultimi anni, soprattutto grazie ai progetti presentati nel 2017 con la Vision 2030 di Riad, che basa parte del suo potenziale proprio sul settore privato. Vision 2030 è l'ambi-

zioso piano che l'Arabia Saudita sta mettendo in atto per rilanciarsi a livello internazionale.

Sotto il cappello di Vision 2030 si cela un gran numero di iniziative che abbracciano tanto la società, quanto

l'economia saudita, come aumentare l'aspettativa di vita media e rivedere il ruolo delle donne, creare un fondo d'investimento sovrano che punti sull'innovazione e la tecnologia, entrare tra le prime potenze econo-



miche mondiali riducendo al contempo il contributo del petrolio dal totale del prodotto interno lordo, oltre ad alcuni imponenti piani infrastrutturali. Mohammed al Jadaan, il ministro delle Finanze dell'Arabia Saudita, ha recentemente dichiarato che il processo di privatizzazione e attrazione di fondi dall'estero proseguirà nei prossimi anni.

Nel fashion sconvolto dalla guerra un'unica stella, il reshoring

di Fabiana Giacomotti

Pesanti le conseguenze dirette delle sanzioni a Putin e indirette dello stigma morale anti-Russia. Va in crisi perfino l'inossidabile mercato parallelo

In genere, quando si alzano venti di crisi, per la moda sono guai. Ricordate la canzone che Rita Hayworth intonava in Gilda? Qualunque cosa succeda, date la colpa a Mame. Put the blame on Mame, per cui dàgli alla moda che sfila a Parigi mentre cadono le bombe su **Mariupol**, mentre nemmeno un fiato per le auto che negli stessi giorni, nelle stesse ore, sfilano al salone della capitale francese. Entrambi, passerelle e circuiti, servono all'industria per mostrare il proprio lavoro al pubblico di compratori, ma si sa che chi imbullona portiere svolge un lavoro serio e chi cuce gonne lo fa per proprio piacere personale, per cui e ancora dàgli alla moda.

È vero che nessun altro settore industriale, e nemmeno culturale, sviluppa un rapporto altrettanto stretto con la personalità di ciascuno e interagisce allo stesso modo con la percezione e l'evoluzione della società attraverso simboli e feticci, ma a nessun altro comparto industriale, nemmeno a quello della cosmetica che pure svolge un ruolo piuttosto significativo in materia di rappresentazione personale, il mondo chiede di giustificare la propria esistenza continuando a flagellarsi in pubblico e a mostrare con segni tangibili il proprio pentimento. Ve ne sarete accorti, nessuno ha donato per i profughi ucraini quanto la moda: decine di milioni di euro e non in derrate alimentari, o medicinali, o abiti smessi, ma in denaro contante.

A questo tema non irrilevante di autodifesa talvolta imposta e talvolta disgraziatamente spontanea (**Pier Luigi Loro Piana** che fa la morale a **Vladimir Putin** mentre parla alla nazione dallo stadio di Mosca indossando un parka del brand di qualche stagione fa, regolarmente acquistato in tempi non sospetti), si sommano problemi veri e reali di approvvigionamento, di-



Pier Luigi Loro Piana ha biasimato Putin per aver indossato un costosissimo parka prodotto dal suo brand

stribuzione, vendita, dopo due anni pandemici difficilissimi di cui si iniziava ad intravedere la fine solo da poco tempo. È pur vero che la **Russia** e l'**Ucraina**, in-land, valevano per 1,4 miliardi di euro sul fatturato italiano complessivo della moda-abbigliamento, una cifra tutto sommato contenuta rispetto agli oltre 91 miliardi del totale post pandemico a recentissimi dati **Confindustria**. Ma, volendo vedere la questione dal punto di vista complessivo delle sanzioni che la maggior parte degli stati occidentali ha cominato e progressivamente aumentato nei riguardi della Russia e dei molti uomini vicini al presidente Vladimir Putin che vivono all'estero (parecchi in Italia, dove in genere si sono distinti per trasformazioni di ville storiche in orrori architettonici, oppure devastazioni di terreno e boschi per costruirsi eliporti privati con la complicità dei comuni abbacinati anche loro dal contante e da organismi di controllo aeroportuali piuttosto laschi, o ancora occupazione di bagni a mare con festone ad alto tasso alcolico e conseguente fuga delle famiglie storiche con cui avrebbero voluto mescolarsi), le cifre in ballo e anche le problematiche da risolvere cambiano, e di molto.

Ben oltre i negozi chiusi in tutte le principali città della Russia, e ovviamente dell'Ucraina, e tutti i dipendenti lasciati a casa con tre mesi di stipendio (è il caso, per esempio, di **Prada**, raccontato dal patron **Patrizio Bertelli** pochi giorni fa in un incontro organizzato da Confindustria Firenze), le sanzioni stanno infatti creando una sfida costante e nuovi rischi reputazionali ai marchi della moda, nessuno escluso. Secondo gli analisti, ma lo direbbe qualunque comunicatore provvisto di un minimo di buon senso, le nuove restrizioni che vanno aggiungendosi ogni giorno richiedono inoltre una vigi-

lanza costante, e anche un certo grado di flessibilità. Per esempio, nei giorni scorsi il department store inglese **Selfridges** ha rimosso per diversi giorni, ex abrupto, un certo numero di marchi da proprio sito di e-commerce in attesa di verifiche sul loro stato societario, come per esempio **Pangaia**, brand di culto lanciato qualche anno fa dalla ex influencer russa **Miroslava Duma**, finita nella lista dei sanzionabili da parte degli Usa, Uk e Ue.

Solo una volta verificato che l'impresa ha sede legale in Gran Bretagna e che nessuno dei suoi investitori è russo o remotamente legato a Putin, il brand è stato re-immesso sul sito. Poi c'è la questione degli approvvigionamenti, particolarmente significativi per chi opera nel mercato dei gioielli. Sì, i diamanti rosa e bianchissimi russi. Il governo di Boris Johnson, per esempio, ha fatto includere nella lista il produttore **Alrosa**, uno fra i più qualificati al mondo: le sue pietre brillano sui più bei gioielli colorati al mondo, in moltissimi casi disegnati dagli stessi direttori creativi o i marchi della moda. Da adesso se ne dovrà fare a meno e, magari, rivedere gli ordini.

Come dice un importante avvocato d'affari milanese, il livello d'attenzione si è fatto elevatissimo, e tutti i brand dovranno intensificare la vigilanza per garantire che i loro prodotti non vengano venduti a una controparte che intende spedire in Russia.

E qui si apre un altro scenario, che si chiama mercato parallelo. Per decenni, è stato il grande non detto del sistema della moda, ma anche la valvola di salvaguardia di molti fatturati in picchiata e la spiegazione per certe improvvise ascese e cadute di manager e di buyer. Che cosa è il "parallelo"? In parole semplicissime, la rivendita di beni griffati secondo canali non ufficiali o ufficialmente riconosciuti dalla stessa griffe. Per esempio: in una certa città della Cina il brand non ha intenzione di aprire una boutique, oppure ha dato l'esclusiva a un dato rivenditore? Ecco che un buyer italiano garantisce per il nuovo venuto accollandosi acquisti e costi di spedizione. Il brand ha le mani pulite, il buyer diventa ricco, la boutique ufficiale chiuderà un occhio, il manager del brand si garantirà i dividendi anche per l'anno successivo.

Tutti contenti, più o meno. Un tempo, quando si vedevano buyer di zone remote o negozi di provincia ordinare capi per

4-5 milioni di euro, si capiva come tenessero in piedi la baracca o, magari, potessero permettersi di trasformarla in un palazzo. Ora i migliori di questi hanno marketplace online che vendono per milioni di euro, e il parallelo non è più interessante per nessuno, tantomeno adesso.

Tutti i brand dovranno intensificare la vigilanza per garantire che i loro prodotti non finiscano a una controparte che intende spedire in Russia

Perché? Perché non c'è merce di lusso in giro. Ce n'è meno, molta di meno, mentre gli stilisti più giovani o meno liquidi hanno iniziato a guardare con interesse e attenzione anche tessuti di magazzino che un tempo avrebbero snobbato. Alle ultime sfilate milanesi, ho visto un'intera collezione sviluppata su una stampa di cui possiedo un sample di cinque anni fa, inviato da un tessutaio di gran nome. Non c'è bisogno del parallelo perché i magazzini del lusso sono sguarniti, e quelli del fast fashion, che peraltro mai ha avuto bisogno di trattative nell'ombra, invece traboccano. Succede lo stesso in tutta Europa. E poi oggi i controlli sono molto rafforzati. Prendono vita in apparenza anche movimenti e dinamiche contraddittorie: i fornitori asiatici, per esempio, rifiutano gli ordini perché non sanno stimare i tempi di consegna, ma anche perché con la prima ondata del Covid molti colossi del fast fashion, che in Europa hanno chiuso centinaia di negozi dalla mattina alla sera, non hanno ritirato la merce, lasciandoli con tes-

suti comprati e inutilizzati che hanno generato milioni di pezzi. Quella merce, dice un esperto in incognito, finisce nei paesi dell'Est, dove c'è meno controllo. Insomma, una situazione difficilissima da gestire per chiunque.

Con un'unica, buona notizia. Il parziale, progressivo re-shoring della produzione dei brand del lusso o di media fascia in Italia. Il rischio di non consegnare è troppo elevato perché non si possano considerare l'unica alternativa valida. Rivedere i fornitori e i margini, condizione peraltro imposta a tutti a causa dell'aumento dei costi dell'energia. Pochissimi, per esempio la **Zamasport** di Novara, sono quasi del tutto autosufficienti. Per gli altri, e soprattutto per chi si basa su una rete di façonisti, l'unica alternativa per garantirsi gli stessi margini sarebbe di scaricare tutti i costi su di loro. O sui clienti. Qualcosa che non è "eticamente sostenibile" fare, come ha detto di recente **Brunello Cucinelli**. Dunque? Dunque, è arrivato il momento anche per gli analisti di rivedere i parametri di valutazione. Se richiedono di continuo "sostenibilità", è anche opportuno che ne valutino appieno tutte le caratteristiche, oltre a quelle puramente ambientali.

Patrizio Bertelli, capo di Prada, ha sospeso per tre mesi i dipendenti pur pagandoli



LA SCELTA OBBLIGATA DELLA CASA GRANDE TANTE GIOIE, CON UN DUBBIO



Paolo Zucca

Isritto 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 cantante. Twitter @pzu551

Una casa grande. Per il lavoro in smart working, per la Dad dei ragazzi, un po' palestra e laboratorio, aperta su balconi e terrazzi "perchè se ci si deve stare molto allora non si può stare sempre al chiuso". E' la "grande grotta protettiva" dal Covid, dagli altri, dove le pay tv sostituiscono la realtà e i cinema, Amazon evita di andare nei negozi.

O - fuori città - è la casa da cartolina, con il cinguettio del bosco che appena si avverte nei collegamenti Zoom.

Centinaia di migliaia di italiani si sono mossi in questa direzione e probabilmente milioni di italiani hanno immaginato di fare altrettanto. Il mercato immobiliare nel 2021 è andato oltre le attese con compravendite arrivate a quota 749mila in netta crescita sul 2020 (+34%) e meglio (+24%) del pre-pandemico 2019. Il Covid ha indubbiamente favorito la sostituzione delle abitazioni principali. Gran movimento sulla prima casa e interesse sulla seconda casa solo se vicina. Si sono raccolte risorse vendendo appartamenti lontani, belli e impossibili.

Sono cambiati luoghi, spazi, nuovo-vecchio, risparmio energetico e tanto altro.

Se l'emergenza ha spinto in una direzione imprevista (finora i grandi appartamenti erano meno richiesti e proporzionalmente meno cari dei medio-piccoli) per chi ha investito nella prima casa è forse opportuna qualche riflessione. Dividendo come sempre emozioni ed efficienza della destinazione del risparmio.

Da un punto di vista del piacere dell'abitare, della gradevolezza dei maggiori volumi, della pluralità di spazi (bella la camera degli ospiti con bagno separato) è evidente che lo sforzo economico è ripagato dal benessere acquisito. È stata la scelta giusta.

Se ci poniamo dal "gelido" punto di vista dell'investimento è forse meglio valutare anche altri fattori. Una casa di 5-6 locali, più spazi aperti, doppi servi-

Rivenderla a prezzi alti non sarà facile. Il tasso di fecondità degli italiani si è ridotto di 1,22 rispetto all'1,44 di dieci anni prima. Basta saperlo fin da ora

zi, box comporta inevitabilmente maggiori costi fissi, manutenzione, millesimi di condominio e tasse. Per una famiglia da spot pubblicitario (coppia, due figli piccoli e aggiungiamo un animale di compagnia) è comoda quanto impegnativa.

I figli crescono e prima o poi andranno a vivere fuori dalla famiglia. Allora 5-6 locali potrebbero essere decisamente troppi e onerosi. Tanto più i ragazzi sono già grandi, tanto più rapido sarà il risveglio dei genitori nel nido vuoto. Il trend delle nascite parla chiaro.

L'Istat segnala che nel 2020 per ogni donna residente il tasso di figli era di 1,22 rispetto all'1,44 di dieci anni prima. Con questo tasso di fecondità la famiglia media sarà più sempre più piccola. Troppo piccola per cercare una grande casa. E la popolazione italiana sta scendendo di anno in anno. Rivenderla a prezzi alti non è scontato. Certo si potrà tagliarla, convivere con amici, con stretti parenti. O metterla a reddito. Basta saperlo fin da ora. Osservando le scelte degli italiani, in un momento sicuramente particolare della pandemia (cui si è aggiunto il dramma, speriamo breve, di una guerra in piena Europa), si può osservare la prevalenza degli acquisti nei comuni non capoluogo, quindi aree limitrofe, comuni medi e anche borghi.

Nell'ultimo trimestre 2021 nelle grandi città l'incremento è stato del 13% e del 17% nei centri minori. Se la nuova casa dovrà essere piuttosto grande, il prezzo al metro quadro non potrà che essere minore. Quando si lavora a distanza si eliminano i tempi di trasporto. Tornare in ufficio sempre, o per gran parte della settimana, comporterà dalla nuova casa più tempo e denaro.

Finora tutto è apparso facile. Probabilmente il cambio di casa non è costato molto se si è venduto in città e comprato fuori. I tassi sono rimasti contenuti (ma non lo saranno in futuro), erano disponibili agevolazioni per la prima casa e in giro resta tanta liquidità se è vero che solo il 48% degli acquisti è stato finanziato da mutui. I genitori hanno colto il buon momento, l'investimento nella "grande casa" andrà però monitorato.



L'investimento nella "grande casa" andrà monitorato

online banking

cards control

e sulla luna

dynamic

metal card

su questo pianeta

unique

ed il tuo futuro



TDHIpay

250 services

il tuo domani

mobile wallet

per il tuo oggi

cashback

unica

mobile banking

crypto valute

Una banca

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

**TRUST
DH
ITALIA**

TDHI INTERNATIONAL

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

LA “SANZIONE” DI LARRY FINK ALLA RUSSIA: FUORI DAL MERCATO CHI NON LO MERITA

La lunga lettera di Larry Fink agli azionisti di Blackrock è apparsa subito come (<https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/larry-fink-ceo-letter>) una sorta di instant book - il primo - sulle conseguenze finanziarie della guerra in Ucraina. E' stata pubblicata esattamente un mese dopo l'invasione russa e ha "bucato" i media internazionali con titoli secchi sulla "fine della globalizzazione". Ma sbaglierebbe chi pensasse che il primo asset manager del pianeta - Blackrock ha chiuso il 2021 sfondando il tetto dei 10 trilioni di dollari di mezzi amministrati - abbia cercato un supplemento di visibilità con un testo ad effetto.

E' invece significativo che un mega-gestore come Fink - cioè un protagonista assoluto di quel mercato finanziario che sembrava la realizzazione più importante del trentennio globalista e la prova più solida dell'apparente "fine della storia" - abbia voluto tirare con decisione le fila della peggiore crisi geopolitica dal 1945: mentre - forse inevitabilmente - governi e banchieri centrali, economisti e big player finanziari stanno ancora attendendo gli sviluppi per calibrare giudizi e decisioni ed elaborare reali formule di consenso - anche finanziario - di fronte alle mosse di Vladimir Putin. Il Ceo di Blackrock, invece, è netto nel considerare chiusa un'epoca e nell'invitare i capital markets globali a reagire, a non rifugiarsi in una presunta "terzietà" ibrida e apolide. Vi si sente la fermezza che ha caratterizzato fin dappprincipio il presidente Joe Biden (Fink compare nell'esclusivo albo d'oro del Woodrow Wilson Award, intitolato al presidente "democrat" che al termine della Prima Guerra Mondiale inauguro' il "secolo Usa", alla radice della globalizzazione). Non è un caso che Fink - dopo aver subito condannato la "brutale aggressione" di Mosca - ricordi di aver fondato Blackrock al tramonto ormai annunciato della Guerra Fredda: quando anche la Russia - come l'intera ex Urss ed Europa dell'Est, era stata "benvenuta" nel sistema finanziario internazionale, "collegandosi in profondità con l'Europa Occidentale". E il "dividendo" più importante di quella stagione - ricorda - è stata la pace. È qui, fra analisi e raccomandazione, Fink pone con forza uno statement che sembra di principio ma non lo è affatto: "L'accesso al mercato è un privilegio, non un diritto". E se Blackrock si è subito adoperata per isolare la Russia sui mercati, è stato perché il capitalismo finanziario è una civiltà economica strettamente connessa con le dimensioni della libertà (garantita dagli ordinamenti democratici) e con un ordine internazionale innervato dal diritto. E secondo Fink, il mercato è anzitutto un soggetto legittimato a esercitare il suo "potere" contro la Russia, come diritto e come dovere. Su questo mercato, un

La lettera agli azionisti del Ceo di Blackrock è quasi un "instant book" - e un manifesto - sulle conseguenze della crisi ucraina sulla finanza (ex) globale

gestore di risparmi, deve continuare nella sua missione: proteggere i propri clienti riorientando i propri investimenti sulle strategie che le imprese stavano già correggendo per fronteggiare le sfide poste dalla pandemia. E Fink vede tre fronti interconnessi. Il primo è il de-coupling industriale forzato dalla rottura dalle supply-chain globali indotto dal Covid (qui il capo di Blackrock vede opportunità per i paesi vicini agli Usa, come Messico e Brasile, o per il Sudest asiatico, con implicito richiamo a un'Asia non cinese).

Seconda sfida è quella legata alla transizione energetica, che Fink non considera in via di arresto verso l'obiettivo nel "Net Zero": ma certamente - annota significativamente - vi saranno molte "sfumature brune" prima che le piattaforme energetiche diventino verdi. Non ultima l'inflazione, sulla cui gestione il Ceo Blackrock lascia le valutazioni ultime alle banche centrali: dovranno sciogliere loro il dilemma se "vivere con un'inflazione alta o con una crescita e un'occupazione più lente per spegnere rapidamente l'inflazione". Fra le righe non manca però un accenno preoccupato ai forti impatti sociali attesi dai rincari di energie e beni di primo consumo per larghe fasce di popolazione a basso reddito, non solo negli Usa.

Nel 1919, fu John Maynard Keynes a pubblicare un clamoroso instant che criticava "Le conseguenze economiche della pace" appena firmata a Versailles: a suo modo di vedere troppo punitive per la Germania dopo un conflitto bellico di magnitudine fino ad allora sconosciuta. Purtroppo aveva ragione: tanto che un quarto di secolo dopo - a valle di una crisi finanziaria e valutaria globale e di una nuova guerra mondiale - tutte le potenze che si erano ritrovate a combattere la Germania hitleriana (Urss compresa) affidarono a lui il disegno degli accordi di Bretton Woods. Sarà ora una curiosità obbligata osservare se il più grande gestore del mondo "avrà ragione" nel suggerire fin da ora una linea di fermo "contenimento" delle pretese di un leader che molto hanno paragonato a Hitler.



Antonio Quaglio

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





MONOLOGO CONTRO IL «MAIN STREAM» DI UN COMPLESSISTA COMPULSIVO



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

Schierarmi? Io dovrei schierarmi? Perché e con chi, di grazia? Con quelli dell'OUT-OUT, del BIANCO o NERO, del BENE di qua e del MALE di là? Non scherziamo, per favore. Raccontatele ai sempliciotti, ai boccaloni, alle anime belle del mainstream le vostre verità preconfezionate. Io non ci sto. Anzi, non ci sono mai stato.

Quando, da bambino, mi raccontavano di Adamo ed Eva cacciati dall'Eden per aver mangiato la mela io, che non sono nato ieri, pensavo al malefico serpente che glielo aveva suggerito. Certo, anche Adamo ed Eva avevano le loro responsabilità...

Detto fra di noi, mica si può dar credito al primo serpente che passa dal tuo giardino e ti viene a dire di mangiare la mela! Come si fa a non chiedersi a chi appartenga l'animale tentatore, che cosa ci faccia lì, insomma chi lo abbia mandato... Basterebbe farsi queste semplici domandine per arrivare alla conclusione che la responsabilità del Peccato Originale è stata anche – se non soprattutto – del Mandante, dell'Innominabile, se si preferisce del mai Nato (chiedo scusa per il gioco di parole).

E quando, alle elementari, la maestra mi spiegava con aria saccente e il nasino all'insù che i barbari erano scesi dal Nord primitivo per fare tabula rasa delle ricchezze e dei saperi degli antichi romani, io, dentro di me, pensavo che anche i romani avevano loro belle responsabilità... Era da prima di Giulio Cesare che se ne andavano in giro per il mondo a strapazzare i cosiddetti primitivi, a fare e disfare sulla pelle dei popoli confinanti. Si vadano a vedere le porcherie compiute ai danni dei franchi, degli iberici, dei macedoni, dei turchi e via cantando. Poi, quando ti arrivano a Roma Alarico e Attila hai anche il coraggio di lamentarti, di denunciare l'invasione, di gridare al massacro di donne e bambini? Ma mi faccia il piacere! come recitava Totò.

Nella Bibbia sta scritto che chi semina vento raccoglie tempesta. E sta anche scritto di non fare agli altri quello che non vorresti fosse fatto a te stesso. Altro che dividere il mondo il BUONI e CATTIVI!
Per fare un esempio più vicino ai tempi



Il torto e la ragione non stanno mai tutti da una parte o dall'altra. La realtà è sempre molto più complessa di quanto appaia. Non si può procedere con il pensiero unico della maggioranza

nostri. Tutti hanno in odio – e giustamente – il signor Adolf Hitler (L'imbianchino, come lo definiscono con disprezzo, come se pitturare i muri fosse un mestiere di cui vergognarsi. Come se dall'imbiancatura all'Olocausto il passaggio fosse automatico. Ma lasciamo perdere). Tornando al punto, posto che il signor Hitler ne ha fatte di cotte e di crude, vogliamo una buona volta domandarci perché lo ha fatto? Ci siamo dimenticati del Trattato di Versailles? Abbiamo consapevolezza dell'umiliazione a cui sono stati sottoposti i tedeschi alla fine della Prima Guerra Mondiale? E di Via Rasella, che cosa mi dite di Via Rasella? Vorrete mica dirmi che i partigiani che hanno fatto saltare per aria i tedeschi in Via Rasella non sapevano che i romani sarebbero andati incontro a una durissima rappresaglia? E allora. Solo colpa dei nazisti? Certamente colpa atroce dei nazisti. Ma gli attentatori hanno fatto gli eroi anche con la pelle degli altri. Voglio dire che la REALTÀ è sempre più COMPLESSA di quello che ci vogliono far credere i poteri forti della televisione, della stampa e dei social media.

Venendo all'oggi, in Ucraina cadono i missili sui civili? Colpa di Putin, certo. Ma chi ha armato i civili, a favore di telecamere, vantandosene, è senza peccato? E aver provocato per anni Putin con il corteggiamento alla Nato? Come se fosse stato lui personalmente a premere il bottone del missile ipersonico e non, magari, un suo generale in cerca di facile popolarità, o – perché no? – un colonnello ucraino ubriaco che, dopo aver fatto confusione sugli obiettivi, scarica la colpa su quei cattivoni dei russi.

Si può andare avanti così, con il pensiero unico, con la dittatura della maggioranza? Ripeto, io non ci sto. E, contrariamente a quello che pensava quel sempliciotto di Hegel, non mi stancherò mai di ripetere che NON tutto ciò che è reale è razionale.



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



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



aceo

IL FUTURO È IL NOSTRO AMBIENTE



PROTAGONISTI DELLA TRANSIZIONE ECOLOGICA CON TUTTE LE NOSTRE ENERGIE

Accompagniamo l'Italia verso un futuro sostenibile.

Il Gruppo Acea ha intrapreso un importante percorso industriale per dare il proprio contributo al piano nazionale per la transizione ecologica. Un impegno oggi ancora più importante per creare valore per il Paese e per i cittadini, attraverso investimenti mirati ai macro-obiettivi della sostenibilità, dalla decarbonizzazione alla mobilità sostenibile, dalla tutela delle risorse idriche all'economia circolare. Puntiamo ad un domani sempre più sostenibile.