

FONDI&SICAV

CONOSCERE PER INVESTIRE AL MEGLIO

anno 16 - numero 153 - aprile 2023



BANCHE IN CRISI, MEGLIO
L'EUROPA DEGLI USA

FINANZA DIGITALE,
GESTIRE CON I DATI ALTERNATIVI

SOMMARIO

Numero 153
aprile 2023
anno 16

direttore
Giuseppe Riccardi

coordinamento redazionale
e direttore responsabile
Alessandro Secciani

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

progetto grafico e impaginazione
Elisa Terenzio, Stefania Sala

collaboratori
Stefania Basso,
Paolo Bruno, Arianna Caviglioli,
Paolo Andrea Gemelli,
Rocki Gialanella, Mark William Lowe,
Fabrizio Pirolli, Pier Tommaso Trastulli,
Emanuela Zini

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

pubblicità
Pinuccia Parini
pinucciaparini@fondiesicav.it

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

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

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

immagini usate su licenza di
Shutterstock.com

3 **EDITORIALE**

6 **GEOPOLITICA**
Benin: industrializzazione con credenziali green

8 **OSSERVATORIO ASIA**
Cina, allarme demografia

10 **FACCIA A FACCIA CON IL GESTORE**
Renato Panichi, senior director Emea corporate ratings, S&P Global Ratings
«Le imprese italiane sono solide»
Mario Romano, direttore investimenti, Sella Sgr
«L'anno del riscatto dei bond»



14 **LA PAURA
VIENE DALLE BANCHE**

La Fed in aiuto,
anche se alzerà ancora

30 **FINANZA DIGITALE - L'INVERNO DELLE CRIPTOVALUTE**
Forse torna la primavera

36 **FINANZA DIGITALE - BIP**
I dati alternativi che producono davvero alfa

40 **FINANZA DIGITALE - POLITECNICO DI MILANO**
Dall'open banking all'open finance

44 **LA FRANÇAISE ASSET MANAGEMENT**
Rendimenti che mancavano da un decennio

46 **SYCOMORE AM**
Contesto macro più favorevole in Europa

48 **BUSINESS INTELLIGENCE**
Una crescita del 38,1% annuo fino al 2030

52 **OSSERVATORIO RISCHIO**
Intelligenza artificiale, dove serve davvero

56 **OSSERVATORIO EDUCAZIONE FINANZIARIA**
L'importanza di mantenere la rotta

58 **FINANZA E LA LEGGE**
Il patrimonio dei fondi è separato

61 **CONSULENTI&RETI**
Sandro Berra

«Con la forza del team»



66 **INCHIESTA**
Basta vita di sportello!

71 **BANCA GENERALI**
Soluzioni per proteggere il patrimonio

72 **SOSTENIBILITÀ: DALLA TEORIA ALLA PRATICA**
Italconcia, creare pelli sostenibili

L'importanza di mantenere la rotta

di Fabrizio Pirolli * e Pier Tommaso Trastulli **

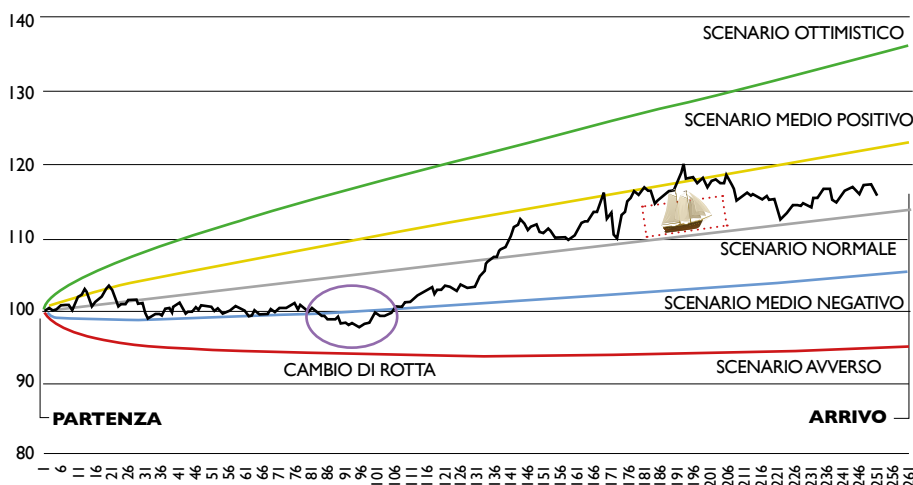
Dopo la pandemia globale di Covid-19, le tensioni geopolitiche derivanti dall'invasione in Ucraina, le incessanti fluttuazioni del prezzo delle materie prime degli ultimi mesi, l'esplosione dell'inflazione a livello mondiale e i conseguenti effetti sui tassi di interesse e, più in generale, sulla politica fiscale e monetaria delle banche centrali, sono arrivati anche i primi scricchiolii da parte del sistema bancario statunitense ed europeo. Tutti fattori che possono avere messo a dura prova i nervi degli investitori. La sensazione, in questo momento, è di trovarsi in una situazione eccezionale, con ben pochi precedenti abbastanza adeguati per poterne ricavare qualche utile spunto operativo. Spingiamoci un po' più indietro, allora, visto che stiamo navigando in acque sconosciute.

UN LUNGO VIAGGIO

Quando salpò da Siviglia con cinque navi e 234 uomini il 10 agosto 1519, Ferdinando Magellano probabilmente non immaginava che avrebbe scritto la storia. Di lui conosciamo pochissimo. Sappiamo, però, che ciò che lo spingeva era qualcosa di molto prosaico: il denaro e i privilegi. A quell'epoca Spagna e Portogallo erano le due superpotenze navali che, di fatto, si erano divise a metà tutte le future zone d'influenza: a ovest del 40° meridiano sarebbe stato tutto di pertinenza iberica, a est lusitana. Magellano, che era portoghese ed era stato allontanato (oggi diremmo "con disonore") dai suoi connazionali, si era proposto all'imperatore spagnolo Carlo V affermando di essere

in grado di raggiungere le Isole delle spezie (le Molucche) seguendo una nuova rotta che avrebbe consentito di non incrociare le flottiglie portoghesi dimostrando inoltre al mondo che esse appartenevano alla corona spagnola. Per contratto, se avesse trovato "almeno due isole" da sottomettere al cattolicissimo re di Spagna, avrebbe ricevuto una quota parte dei proventi attuali e futuri della spedizione e i suoi eredi sarebbero stati nominati governatori delle nuove terre. Ma che cosa gli faceva ritenere che il suo tentativo avrebbe avuto successo? In contatto con i migliori cartografi dell'epoca e buon cartografo egli stesso, leggenda vuole che avesse visto il famosissimo planisfero, purtroppo perduto, disegnato dal fiorentino Paolo Toscanelli che mostrava come si potessero raggiungere le Indie attraverso l'Oceano Atlantico (Colombo 25 anni prima l'aveva sicuramente potuto consultare, ma aveva sbagliato i calcoli, sottostimandoli di ben tre quarti, e, conseguentemente, aveva scoperto l'America!). Il viaggio fu interminabile e spesso frustrante. Dopo avere spinto le sue navi tanto a sud dove probabilmente nessun europeo era mai arrivato prima, l'intrepido comandante si accinse a passare il lungo inverno ai bordi della fino ad allora inesplorata Patagonia: tra l'equipaggio, or-

L'ANALISI DI SCENARIO CON IL CONO DI IBBOTSON



* Esperto di formazione bancaria ed assicurativa.

** Consulente finanziario iscritto all'Albo.

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



FABRIZIO PIROLLI
esperto di formazione bancaria
e assicurativa

mai sconcertato, scoppiarono ammutinamenti che vennero repressi e una nave affondò. Era maggio e la navigazione non poté riprendere che nell'ottobre seguente. Finalmente, a fine mese, venne trovata un'apertura che prometteva di essere quella giusta. Ma ci vollero altri 38 giorni (nel frattempo la quarta nave aveva invertito la rotta per ritornare a casa) per attraversare lo stretto che prese il suo nome e arrivare

“ “ *Il cono consente all'investitore anche di capire quale volatilità abbia il suo portafoglio e comprendere se è adeguata al proprio livello di rischio tollerabile, cioè quanto può continuare a rischiare* “ “

in un nuovo oceano, che, per la tranquillità delle acque, il portoghese definì “Pacifico”. C'erano voluti 14 mesi per scoprire la nuova rotta ed effettuare la prima circumnavigazione del globo di cui si abbia notizia!

STABILIRE UNA ROTTA

Ma che cosa può fare chi voglia valutare se lo scostamento dal tragitto ipotizzato sia talmente grande da mettere in pericolo il risultato finale, ossia l'arrivo indenne in porto? Alla fine degli anni '60 gli economisti neoclassici e, in particolare, i professori di finanza dell'Università di Chicago (dieci premi Nobel dal 1982 a oggi con l'ultimo, Douglas W. Diamond, premiato nel 2022) sostenevano che i prezzi delle azioni, e, in generale, dei beni, aumentassero o diminuiss...



PIER TOMMASO TRASTULLI
consulente finanziario

secondo schemi casuali; pertanto, i prezzi futuri non potevano essere previsti e dunque non aveva senso gestire attivamente un portafoglio azionario. In buona sostanza, l'investitore farebbe bene a diversificare e a fidarsi del mercato. In questo ambiente tanto stimolante crebbero due studiosi, Robert Ibbotson e Rex Sinquefeld, che avevano avuto come insegnanti Merton e Fama (due dei premi Nobel di cui abbiamo parlato)

e avevano fatto propri i concetti di “efficienza dei mercati”, che catturano istantaneamente nuove informazioni e le incorporano nei loro prezzi; quindi a meno che non si abbiano informazioni privilegiate illegali, non c'è modo di batterli. Occorre, invece, “imitare” il mercato con un portafoglio così ampio da essere isolato dalla volatilità dei singoli titoli. Partendo da un database

sviluppato presso la loro università che elencava i risultati azionari dal 1926 al 1964, raccolsero nuove informazioni, aggiornandolo fino al 1975 e aggiungendo dati di rischio e rendimento per titoli di stato, buoni del tesoro e inflazione. Ciò rese possibile confrontare per la prima volta le prestazioni di vari mercati nel tempo e fare previsioni a lungo termine. Il loro “Stocks, Bonds, Bills and Inflation”, pubblicato nel 1976, ha influenzato le ricerche in questo campo per i decenni successivi.

UN CONO PER OGNI STAGIONE

Il cono di Ibbotson (il povero Sinquefeld non è mai menzionato!) è uno strumento spesso usato da chi si occupa di pianificazione degli investimenti che ha anche un comodo impatto visivo

per facilitarne la comprensione e fornisce una rappresentazione grafica delle probabili performance di diversi portafogli di investimento in base alla loro esposizione a varie classi di asset, collegandone il probabile rischio alla possibile redditività. Il cono mostra una serie di ipotesi (ciascuna rappresenta un livello di probabilità di rendimento futuro) associate a una serie di curve dall'andamento piuttosto dolce che partono tutte dal medesimo punto.

Torniamo al nostro Magellano e analizziamo il suo viaggio come se fosse un investimento; abbiamo un capitale iniziale (in termini di navi, uomini, viveri), abbiamo un tempo entro cui sperare di ottenere un risultato utile e abbiamo un obiettivo finale, vale a dire arrivare dove ci siamo prefissati per goderne i frutti. Nella versione del grafico che mostriamo, opportunamente adeguata allo scopo, la linea centrale inclinata positivamente (quella in grigio) mostra i profitti accumulati nel tempo nel caso in cui il rendimento ottenuto coincida con quello atteso, cioè un viaggio che proceda senza nessuna scossa: un'ipotesi, di fatto, solo teorica. Più in alto, in verde c'è lo scenario più ottimistico, ovvero l'arrivo senza problemi e, magari, anche in anticipo, dove si voleva. Subito sotto, in giallo, l'ipotesi di uno scenario mediamente positivo: qualche problema si verificherà, ma riusciremo a superarlo e arriveremo agevolmente alla meta.

Passiamo alla parte più bassa. La curva blu indica uno scenario medio negativo e assomiglia parecchio all'esperienza vissuta dal portoghese: esplorazioni di fiumi scambiati per mari, ammutinamenti, scorte esaurite. Insomma difficoltà che fanno vacillare le proprie convinzioni. Però, finché si rimane all'interno di questa curva, si può sempre fondatamente sperare di raggiungere, alla fine, il proprio traguardo. La linea rossa, l'ultima, mostra invece lo scenario avverso, quello in cui le difficoltà, anche quelle ragionevolmente previste ex ante, rischiano di inficiare seriamente la spedizione o, per analogia, l'investimento. Ma il cono consente all'investitore anche di capire quale volatilità abbia il suo portafoglio e di comprendere se è adeguata al proprio livello di rischio tollerabile, cioè quanto può continuare a rischiare sempre senza perdere di vista il proprio obiettivo, e quindi indicandoci il grado di scostamento dalla rotta iniziale, rappresentata dalla linea continua nera. È quando quest'ultima scende sotto questo livello di tollerabilità che un buon ammiraglio (e un coscienzioso investitore) dovrebbe effettuare un cambio di direzione che possa salvare la spedizione di cui è a capo e portare sane e salve le sue navi (ovverossia il suo denaro) fino alle Isole delle spezie.