

FONDI&SICAV

CONOSCERE PER INVESTIRE AL MEGLIO

anno 18 - numero 175 - giugno 2025



TREASURY NELLA TEMPESTA

SOMMARIO

Numero 175
giugno 2025
anno 18

editore
Giuseppe Riccardi

direttore
Giuseppina Parini

vice direttore
Boris Secciani (ufficio studi)

progetto grafico e impaginazione
Elisa Terenzio, Stefania Sala

collaboratori
Stefania Basso,
Lorenzo Macchia, 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

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

direttore responsabile
Alessandro Secciani

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**
Georgia, sia intrigante, sia insidiosa

8 **OSSERVATORIO ASIA**
Taiwan, un gioco di equilibri

10 **FACCIA A FACCIA CON IL GESTORE**
Myles Bradshaw, Head of Global Aggregate Bonds, J.P. Morgan Asset Management
«La parola chiave è diversificare»
David Kohl, Chief Economist, Julius Baer
«Una nuova fase alle porte»

14 **TREASURY NELLA TEMPESTA** A big beautiful disaster

28 **RAIFFEISEN CAPITAL MANAGEMENT**
Alla ricerca di income

30 **LAZARD ASSET MANAGEMENT**
Tempo di convertibili

32 **INVESCO RACCONTA**
Facile come cucinare un piatto di pasta

34 **FLOSSBACH VON STORCH**
Dopo lo shock dei dazi

36 **LOMBARD ODIER INVESTMENT MANAGERS**
Misurare la decarbonizzazione

38 **UNGUESS**
Ma davvero funzionano i prodotti digitali?

40 **OSSERVATORIO BUSINESS INTELLIGENCE**
Una crescita strutturale

43 **OSSERVATORIO RISCHIO**
Fin-Com, l'alba di una nuova era finanziaria

46 **OSSERVATORIO EDUCAZIONE FINANZIARIA**
Il bacio che ha ingannato il mondo

49 **COMGEST**
India, cogliere crescita e qualità

50 **SOSTENEO**
Investire nella transizione energetica

52 **LA FINANZA E LA LEGGE**
Cambia il diritto di rimborso

54 **ARTE**
Meraviglia, la forza che ci fa volare

57 **CONSULENTI&RETI**
Gianluca Scelzo

62 **INCHIESTA**
Trump non toglie il sonno



Il bacio che ha ingannato il mondo

di Fabrizio Pirolli * e Pier Tommaso Trastulli **

Era una tiepida mattina parigina del marzo 1950 quando Robert Doisneau si appostò davanti all'Hôtel de Ville. La luce primaverile carezzava le facciate degli edifici storici e i parigini passeggiavano con quella nonchalance che solo loro sanno esibire. Il fotografo, con la sua Rolleiflex al collo, attendeva pazientemente il momento perfetto. Ciò che catturò quel giorno divenne un'icona del romanticismo del ventesimo secolo: due giovani amanti che si fermano in mezzo alla folla per scambiarsi un'effusione appassionata. Un attimo di intimità rubato al caos urbano, cristallizzato per sempre dalla pellicola. L'opera, intitolata "Le baiser de l'Hôtel de Ville", conquistò da subito l'immaginario collettivo. In un'epoca in cui le dimostrazioni pubbliche d'affetto erano ancora considerate tabù in gran parte del mondo occidentale (persino nei "progressisti" Stati Uniti), quell'immagine rappresentava la libertà parigina, la passione francese, l'amore che trionfa sulle convenzioni sociali. Per decenni, milioni di persone hanno ammirato quello scatto, immaginando la storia dei due misteriosi amanti, sognando di vivere un

amore altrettanto spontaneo e travolgente. La narrazione era perfetta: due sconosciuti, un incontro casuale, un bacio rubato immortalato dall'occhio attento di un maestro.

EMERGE LA REALTÀ

Poi, come spesso accade con le storie troppo belle per essere vere, emerse la realtà. Nel 1992, infatti, una coppia di francesi rivendicò di essere la protagonista della fotografia. Seguirono cause legali e, infine, la confessione: Doisneau aveva ingaggiato due giovani attori, Françoise Bornet e Jacques Carteau, per posare per lui. Il gesto spontaneo era in realtà una messa in scena accuratamente orchestrata. La rivelazione scosse il mondo dell'arte. L'immagine che incarnava l'essenza dell'amore genuino era, ironicamente, tutto, fuorché sincera. Un'immagine che per oltre 40 anni aveva rappresentato l'autenticità del sentimento umano si rivelava una costruzione artistica, una finzione presentata come verità. Eppure, essa non perse il suo potere di fascinazione. Continuò a emozionare, a ispirare, a fare sognare. Perché? Forse perché la linea tra realtà e finzione è più sottile di quanto siamo disposti ad ammettere. Forse perché ciò che conta non è l'autenticità del momento catturato, ma l'autenticità dell'emozione che suscita in noi. O forse

perché siamo disposti a credere che ciò che desideriamo sia vero, anche quando sappiamo che non lo è. In un'era in cui la disinformazione permea ogni aspetto della nostra vita digitale, il caso del "Bacio dell'Hôtel de Ville" offre una lezione preziosa. Non sulla malizia dell'inganno, ma sulla complessità del rapporto tra verità e percezione, tra fatti e sentimenti, tra ciò che è reale e ciò che desideriamo lo sia. Il famoso scatto non ha perso il suo valore artistico, né la sua capacità di emozionare. Ha semplicemente cambiato significato: non più documento della spontaneità di un momento, bensì simbolo della nostra eterna ricerca di autenticità in un mondo sempre più costruito e mediato. E forse è proprio questa la più grande lezione sulla disinformazione: ciò che ci inganna più profondamente non è la falsità dei fatti, ma la verità delle emozioni che quei fatti, veri o falsi che siano, riescono a suscitare in noi. Come la fotografia di Doisneau, che ha incantato il mondo con la sua romantica illusione, anche la disinformazione finanziaria si nutre della nostra vulnerabilità emotiva. Confeziona narrazioni che desideriamo credere vere, promettendo guadagni "spontanei" e "naturali", mentre sono invece accuratamente orchestrate come quel bacio parigino.

* 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

NARRAZIONI CONFEZIONATE

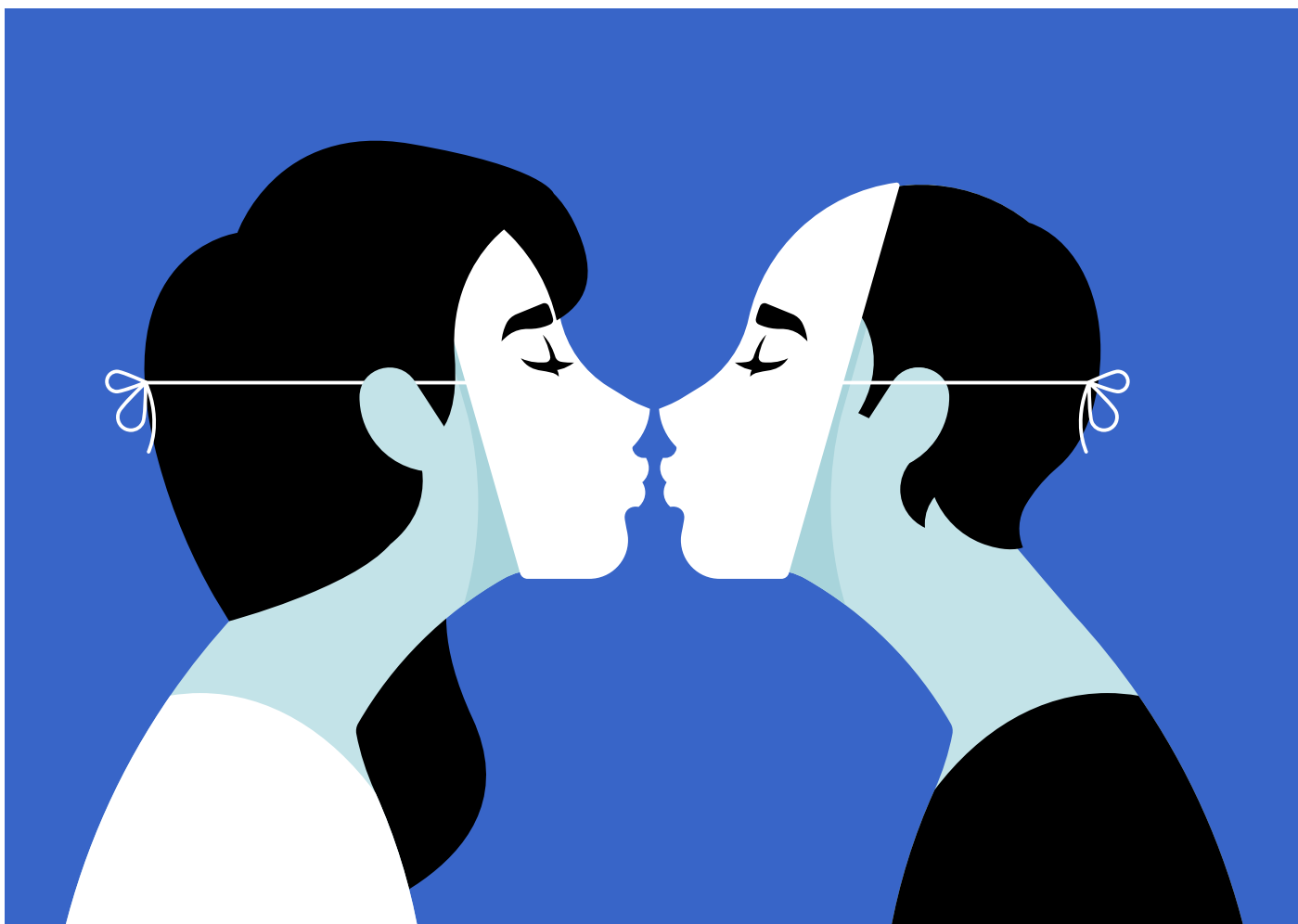
Pensiamo alle “meme coin”, una sorta di criptovalute che emergono dal nulla, inizialmente nate a scopo scherzoso, ma oggi spesso create con operazioni studiate a tavolino e di frequente supportate da personaggi famosi. Il loro valore non è intrinseco, ma costruito sulla percezione collettiva, e si prestano a una funzione puramente speculativa, spesso non pienamente compresa



PIER TOMMASO TRASTULLI
consulente finanziario

da tutti gli utilizzatori, caratterizzata da rapidi rialzi seguiti da repentini ribassi, a seconda degli “umori” del mercato. Alimentando storie di arricchimenti istantanei che sembrano scatti rubati al destino, ma sono spesso esibizioni calcolate. L'investitore medio guarda queste opportunità come i romantici guardavano il bacio di Parigi: con la convinzione che quella magia possa ripetersi proprio per lui.

Oppure consideriamo i social media, attraverso i quali i “fininfluencer” dispensano consigli presentati come verità assolute e le cui strategie d'investimento “eccezionali”, però, non tengono presente il reale profilo finanziario di coloro (spesso sono i più giovani) che, seguendoli, prendono rischi fuori dalla loro portata. Come Doisneau, che scelse di immortalare quell'atto particolare tra decine di altri, questi influencer selezionano accuratamente che cosa mostrare del loro portafoglio, omettendo le loro perdite e decantando i loro guadagni. E che dire di quelle offerte pubbliche di azioni di startup che vengono presentate come rivoluzionarie? Che ci ricordano quella fotografia: promettono un futuro radioso che spesso non si materializza. I prospetti informativi che le accompagnano sono composizioni artistiche quanto lo scatto di quel fotografo, progettati per evocare un'emozione specifica: non l'amore romantico, come in quel caso, ma l'avidità personale e la paura di perdere un'opportunità irripetibile. Anche le criptiche newsletter finanziarie esclusive funzionano



con lo stesso principio: creano l'illusione di un accesso privilegiato a un momento speciale, a un'informazione "rubata" al sistema, quando in realtà sovente stanno vendendo una storia costruita ad arte per un pubblico disposto a credere a tutto. La disinformazione finanziaria ha perfezionato ciò che Doisneau fece in modo relativamente innocente: creare una narrazione che appare autentica e spontanea, mentre è in realtà una costruzione artefatta.

LE CONSEGUENZE

La differenza sta nelle conseguenze: l'illusione del bacio poteva al massimo deludere i sentimentali, mentre l'illusione finanziaria può distruggere patrimoni, pensioni, vite intere. Eppure, come per quel celebre scatto, continuiamo a lasciarci sedurre. Anche quando sappiamo che un'opportunità d'investimento è troppo bella per essere vera, anche quando gli indizi dell'inganno sono evidenti, l'emozione prevale spesso sulla razionalità. Vogliamo credere! Proprio come i milioni di persone che hanno ammirato i due finti innamorati di Parigi volevano credere nella loro genuinità. L'ecosistema informativo contemporaneo, poi, amplifica questa vulnerabilità. Gli algoritmi e le bolle social che ci circondano confermano le nostre speranze, creando l'illusione di una città intera che si bacia come a Parigi, quando in realtà stanno tutti posando per la stessa fotografia ingannevole. Così come la rivelazione sul fatto che fosse una messa in scena non ha diminuito il suo impatto emotivo, anche l'esposizione della disinformazione finanziaria spesso non riesce a dissuadere completamente gli investitori. Le emozioni che queste narrazioni evocano (speranza, eccitazione, senso di appartenenza a un movimento) resistono alla razionalità. Forse la lezione più importante che possiamo trarre da questo parallelo è che l'antidoto alla disinformazione non è solo la verifica dei fatti, ma la consapevolezza delle nostre vulnerabilità emotive. Non basta sapere che un'immagine è stata messa in scena; dobbiamo comprendere perché, nonostante questa conoscenza, continuiamo a esserne attratti. Nel mercato finanziario, come nell'arte, le illusioni più efficaci sono quelle che toccano le corde più profonde dell'animo umano: il desiderio di sicurezza, la speranza di un futuro migliore, la paura di rimanere indietro. Riconoscere questi meccanismi non ci rende immuni, ma ci

offre almeno una possibilità di distinguere tra l'emozione autentica e quella manipolata, tra l'investimento consapevole e il bacio posticcio: un'opportunità troppo perfetta per essere vera. Se però fossimo stati anche noi in quella piazza parigina, viene da chiedersi, cosa ci avrebbe permesso di riconoscere la messa in scena? Forse uno sguardo educato, capace di notare la composizione troppo perfetta, le espressioni troppo calibrate, l'assenza di quella lieve sfocatura che accompagna il vero movimento spontaneo. Ecco dove l'educazione, in questo caso quella finanziaria, diventa non un lusso, ma una necessità vitale. Come un apposito corso ci insegna a distinguere tra un autentico reportage e una fotografia di scena, così l'educazione finanziaria ci fornisce gli strumenti per navigare nell'oceano delle informazioni, vere o artificiali che siano.

UNO SGUARDO CRITICO

L'alfabetizzazione finanziaria non è semplicemente la conoscenza di termini tecnici o formule matematiche. È lo sviluppo di un occhio critico, di quella capacità sottostante, quasi intuitiva, ma in realtà frutto di studio e pratica che permette di percepire la dissonanza di un'opportunità d'investimento troppo perfetta, proprio come un esperto d'arte noterebbe immediatamente le incongruenze in un falso Picasso. Questa educazione comincia con l'umiltà intellettuale: il riconoscimento che siamo tutti vulnerabili alla seduzione di belle storie, che nessuno è immune dall'inganno. Essa continua con l'acquisizione di strumenti analitici quali la capacità di leggere un bilancio, di comprendere i meccanismi di mercato, di analizzare criticamente affermazioni e promesse, per poi completarsi con lo sviluppo di quella che potremmo chiamare una "intelligenza emotiva finanziaria": la consapevolezza di come le nostre emozioni influenzano le nostre decisioni economiche. In un mondo in cui l'intelligenza artificiale può generare report finanziari convincenti ma non veritieri, in cui deepfake di amministratori delegati possono annunciare fusioni inesistenti e algoritmi sofisticati possono creare l'illusione di un trend di mercato, la distinzione tra informazione autorevole e artificiale diventa sempre più sfuma-

ta. Come il gesto di cui abbiamo parlato, anche i dati possono essere "costruiti" come su un set. L'educazione ci indirizza a cercare le fonti primarie, a triangolare le

“ L'illusione finanziaria
può distruggere patrimoni,
pensioni, vite intere ”

informazioni, a riconoscere i segnali d'allarme, ci insegna a chiederci: chi beneficia da questa narrazione? Quali prove concrete la sostengono? Quali voci autorevoli e indipendenti la confermano?

COLTIVARE L'INDIPENDENZA

Ma, soprattutto, l'educazione finanziaria ci aiuta a sviluppare quella rara qualità che è l'indipendenza di pensiero. La capacità di restare fermi mentre la folla corre, di dubitare quando tutti credono, di resistere all'impulso di seguire il gregge verso il prossimo bacio artificiale, la prossima bolla, il prossimo schema Ponzi. Questa indipendenza non nasce dal nulla. Si coltiva attraverso lo studio disciplinato, la conoscenza di nozioni economiche, la familiarità con la storia dei mercati e delle crisi finanziarie. Si rafforza confrontando teorie con dati reali, previsioni con risultati, promesse con performance. Alla fine, ciò che distingue l'osservatore ingannato da quello consapevole non è la quantità di informazioni cui ha accesso (nella nostra era digitale, tutti ne abbiamo in abbondanza), ma la qualità del filtro attraverso il quale le processa. E questo filtro è forgiato dall'educazione. Il "Bacio dell'Hôtel de Ville" continuerà a emozionarci, anche sapendo che è una messa in scena. Ma, grazie all'educazione, possiamo scegliere consapevolmente di lasciarci emozionare dall'arte, riservando invece un sano scetticismo per chi cerca di venderci il prossimo miracolo finanziario. In un'epoca in cui le apparenze ingannano con sofisticazione sempre maggiore, l'educazione rimane il nostro faro più affidabile. Non ci rende immuni dagli sbagli, ma ci offre qualcosa di più prezioso: la capacità di imparare dai nostri errori e da quelli altrui, di affinare continuamente il nostro giudizio, di distinguere, con sempre maggiore precisione, tra il bacio autentico della vera opportunità e la posa studiata dell'inganno finanziario.