

FONDI&SICAV

CONOSCERE PER INVESTIRE AL MEGLIO

anno 18 - numero 177 - settembre 2025



IL PUNTO SUL MONDO
LA SORPRESA DELL'S&P 500

SOMMARIO

Numero 177
settembre 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

Polonia: unita sulla sicurezza, divisa sulla politica

8 OSSERVATORIO ASIA

Cina, una governance globale

10 FACCIA A FACCIA

Donatella Principe, director - market and distribution strategy, Fidelity International
«Difficile isolare la Cina»

Mario Romano, ceo, Sella Sgr
«Conoscere ciò in cui si investe»

14 LA SORPRESA DELL'S&P 500

L'estate della restaurazione

28 ALDO PIGOLI

Geopolitica, una disciplina anticipatoria

30 INVESCO RACCONTA

Tradizioni e macroeconomia: la crisi del pollo fritto

32 LOMBARD ODIER INVESTMENT MANAGEMENT

Il ritorno della convessità

34 FLOSSBACH VON STORCH

Serve flessibilità

36 POLIMI

Da protezione a prevenzione: le polizze parametriche

38 KELONY

La nuova frontiera della gestione patrimoniale

41 OSSERVATORIO BUSINESS INTELLIGENCE

La Cina la fa da padrona

44 OSSERVATORIO EDUCAZIONE FINANZIARIA

Farsi le giuste domande

46 LA FINANZA E LA LEGGE

Il titolare effettivo e gli Oicr

48 ARTE

Agli Uffizi, un secolo di luce e rivoluzione

50 VOCI DAI MERCATI

Tikehau Capital / Axa Im core

52 GENERALI INVESTMENTS

La resilienza del debito dei mercati emergenti

53 CONSULENTI&RETI

Paola Pietrafesa e Mario Ruta

58 INCHIESTA

Il risparmiatore diventa adulto e cerca consulenza



Farsi le giuste domande

di Fabrizio Pirolli * e Pier Tommaso Trastulli **

Nella primavera del 1843 Gustave Flaubert, poco più che ventenne, studia svogliatamente diritto a Parigi. Mantiene, però, saldi i rapporti con la sorella Caroline, di tre anni più giovane, rimasta nella natia Rouen, che gli ha confessato la sua passione per la matematica. A lei il futuro scrittore indirizza un'affettuosa missiva del seguente tenore: «Visto che state studiando la geometria e la trigonometria vi sottoporro un problema: c'è un naviglio in mare, è partito da Boston carico di cotone, stazza 200 tonnellate. È diretto a Le Havre, l'albero maestro è rotto, c'è un mozzo sul castello di prua e 12 passeggeri a bordo, il vento soffia da Est-Nord-Est, l'orologio segna le tre e un quarto pomeridiane e siamo nel mese di maggio. Qual è l'età del capitano?».

Questo apparente paradosso matematico, divenuto un classico per gli studiosi dell'apprendimento, può ancora insegnarci, dopo quasi due secoli, qualcosa sulla natura del pensiero critico e sull'importanza di sapere distinguere tra elementi rilevanti e non.

L'ETÀ DEL CAPITANO

Il quesito sull'età del capitano rappresenta un esempio perfetto di ciò che i pedago-

gisti chiamano "problema mal posto" o "problema impossibile". La sua genialità risiede nel fatto che mette in evidenza una tendenza umana molto comune: la propensione a cercare soluzioni anche quando i dati forniti sono insufficienti o completamente inutili rispetto alla domanda posta.

Cento anni fa si iniziò a semplificarlo, soprattutto a uso degli studenti, senza

però snaturarne la caratteristica fondamentale. L'illustre matematico Giuseppe Peano ne propose questa versione ridotta: «Data l'altezza dell'albero maestro di una nave, trovare l'età del capitano». Negli anni '80 studiosi dell'Università di Grenoble "trasportarono" sulla nave alcuni animali domestici, modificandone la formulazione in questo modo: «Su una nave ci sono 26 pecore e 10 capre: quanti anni ha il capitano?» Invariabilmente, la risposta degli studenti era 36, ovvero la somma di 26 più 10! Colpita da questo risultato, nel 1985 la pedagoga e insegnante francese Stella Ba-

“ Un'educazione finanziaria efficace(...) non consiste tanto nell'accumulo di dati o nella padronanza di formule complesse, quanto nello sviluppo di una mentalità critica che ci permetta di farci le giuste domande e di riconoscere quando ciò di cui disponiamo è sufficiente per prendere decisioni consapevoli ”

ruk intitolò proprio "L'età del capitano" un volume sull'insegnamento della matematica che è divenuto celebre tra chi si occupa di didattica. Dunque, che si tratti di un comandante o, in alcune versioni "terrestri", di un pastore, il numero degli anni viene sempre desunto dalle quantità presenti nella proposizione del quesito. Come mai? Forse perché a scuola subiamo una sorta di imperativo categorico: risolvere sempre e comunque un esercizio. E accettiamo una clausola micidiale: le cifre che incontriamo vanno usate tutte. Una sorta di "contratto didattico" in cui si presuppone per conven-

* 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**

zione che la soluzione sia solo nei numeri. Ma non è così!

Da tempo, infatti, l'ala più illuminata dei pedagogisti afferma che un problema aperto, presentato sotto forma di interrogativo la cui soluzione non è facilmente reperibile, ma è inserita in un contesto affascinante e motivante, rompe, di fatto, quel contratto e rappresenta il migliore metodo di apprendimento. E, quindi, come si dovrebbe affrontare correttamente il quesito posto da Flaubert nella sua lettera? Rileggendo attentamente il suo scritto e applicando un po' di logica.

COME SHERLOCK HOLMES

Anche senza essere Auguste Dupin, Sherlock Holmes o Nero Wolfe, concentriamoci attentamente sul testo. Lo scrittore francese ci fornisce una descrizione letteraria, ma vi inserisce indicazioni di non poco conto: abbiamo un anno, il 1843, un mese, maggio, un porto di partenza, Boston, e uno di arrivo, Le Havre. Ora, tutte le navi, per motivi, sia commerciali, sia assicurativi, sono iscritte in appositi registri; quindi, anche senza saperne il nome, con una ricerca mirata possiamo individuare tutte quelle salpate in un determinato mese e anno dal porto statunitense verso quello francese. Conosciamo la stazza, il carico e il particolare non indifferente dell'albero rotto: non ci sarà difficile ricavarne il nome. E siccome sui registri navali sono riportati anche i dati del comandante, sarà agevole conoscere l'età esatta dell'ufficiale!

Basta separare elementi di contorno, come il mozzo sul ponte, il numero dei passeggeri e l'ora segnata dall'orologio, del tutto inutilizzabili allo scopo, da quelli che, invece, ci sono utili per potere dare una risposta. Non



PIER TOMMASO TRASTULLI

consulente finanziario

è un procedimento immediato, ma nemmeno impossibile.

In ambito finanziario, che è quello che qui ci interessa, risulta essenziale sviluppare un approccio metodico alla gestione delle informazioni. Un processo che può essere suddiviso in diverse fasi fondamentali. La prima delle quali è definire chiaramente l'obiettivo della decisione da prendere. Quando, ad esempio, dobbiamo scegliere se indebitarci con un mutuo a tasso fisso o variabile, le informazioni rilevanti saranno molto diverse da quelle necessarie per una strategia di trading azionario. La chiarezza dell'obiettivo funziona come un filtro naturale che aiuta a distinguere gli elementi utili da quelli ininfluenti.

La seconda fase è la valutazione dell'effettiva importanza che esse possono avere sulla scelta da fare. Ciò richiede lo sviluppo di quello che potremmo chiamare "pensiero critico finanziario", cioè la capacità di distinguere tra correlazione e causalità, tra requisiti significativi e rumore di fondo. Che un'azienda abbia lanciato un nuovo prodotto può sembrare una notizia rilevante per stabilire se investire nelle sue azioni. Tuttavia, senza ulteriori dati su ricavi, costi, concorrenza e posizionamento di mercato, essa, da sola, è insufficiente per una decisione di investimento consapevole.

L'ultima fase è la verifica delle fonti, un aspetto particolarmente critico nell'era dei social media. Verifica che include non solo la valutazione delle credenziali di chi fornisce l'informazione, ma anche l'analisi dei potenziali conflitti di interesse e delle motivazioni che potrebbero influenzare il messaggio.

UTILI STRATEGIE

A volte è più opportuno adottare delle strategie per un approccio critico alle no-

tizie finanziarie. Warren Buffett, uno degli investitori più performanti della storia, è famoso per il suo approccio "minimalista" all'analisi degli investimenti. Invece di cercare di processare enormi quantità di nozioni, si concentra su pochi indicatori chiave che ritiene veramente pertinenti per valutare il valore intrinseco di un'azienda e decidere se acquistarne le azioni. Un approccio che trova supporti teorici. Come negli studi di Barry Schwartz, che nel suo "The Paradox of Choice" ha dimostrato come l'eccesso di scelte e di dati possa portare a quella che chiama "paralisi decisionale": i suoi consistenti esperimenti mostrano che le persone lo fanno meglio quando hanno accesso a un numero limitato di opzioni rilevanti, piuttosto che a una vasta gamma di possibilità. In questo caso, quindi, meno è meglio!

Altra regola sempre utile prima di utilizzare qualsiasi informazione è chiedersi se e perché sia pertinente per le nostre scelte finanziarie. Se non riusciamo a fornire una risposta chiara e logica a interrogativi di questo tipo, probabilmente essa è irrilevante e andrebbe ignorata. È utile, pertanto, sviluppare quella "igiene informativa", la capacità di "mantenere pulito" il nostro processo valutativo da indicazioni inutili o fuorvianti, di cui abbiamo parlato diffusamente in questa rubrica esattamente un anno fa.

Un altro aspetto importante è il contesto temporale. L'esempio pratico è rappresentato dalla volatilità giornaliera dei mercati azionari. Per un investitore che sta costruendo un portafoglio con un orizzonte temporale di 30 anni, le fluttuazioni quotidiane risultano completamente trascurabili. Concentrarsi su queste informazioni sarebbe come cercare di calcolare l'età del capitano usando il numero degli animali imbarcati: un esercizio inutile che può portare a conclusioni sbagliate. Un'educazione finanziaria efficace, quindi, non consiste tanto nell'accumulo di dati o nella padronanza di formule complesse, quanto nello sviluppo di una mentalità critica che ci permetta di farci le giuste domande e di riconoscere quando ciò di cui disponiamo è sufficiente per prendere decisioni consapevoli. Come ci insegna il quesito posto da Flaubert, a volte, piuttosto che illuderci di potere trovare soluzioni là dove non ne esistono, la risposta più saggia è ammettere che non abbiamo abbastanza informazioni per risolvere il problema. E iniziare a cercarle.