

FONDI&SICAV

CONOSCERE PER INVESTIRE AL MEGLIO

anno 15 - numero 149 - novembre 2022



EUROPA NELLA TEMPESTA, MA
SI PUÒ TROVARE DEL VALORE
CINA, XI SEMPRE PIÙ FORTE IN
UN PAESE CON ENORMI AMBIZIONI

SOMMARIO

Numero 149
novembre 2022
anno 15

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

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**
Il ritorno dello Zambia, ma serve l'aiuto dell'Europa

8 **OSSERVATORIO ASIA**
Malaysia, buona economia, cattiva politica

10 **FACCIA A FACCIA CON IL GESTORE**
Laird Landmann, co-director fixed income e generalist portfolio manager, Tcw
«Bond, tornano le opportunità da cogliere»
Giulia Culot, fund manager del comparto Gis Sri Ageing
Population, Sycomore Am
«Puntare sull'invecchiamento»

14 **UN'EUROPA NELLA TEMPESTA**
L'inverno dell'industria

28 **CARMIGNAC**
Titoli governativi, soprattutto americani

30 **INVESTIMENTI RESPONSABILI**
Deve esserci un vero impatto!

32 **CHECKSIG**
Una fintech per offrire certezze sulle crypto

34 **MFS INVESTMENT MANAGEMENT**
La futura recessione è già incorporata nei prezzi

36 **FAAMG E MICROCHIP**
I colossi nella crisi

38 **BUSINESS INTELLIGENCE**
Ev, investimenti tra 700 e 1.000 miliardi di dollari

41 **FOCUS CINA**
Sempre più Xi,
ma anche tanti problemi

56 **OSSERVATORIO RISCHIO**
A che cosa serve una risk rating agency

60 **OSSERVATORIO EDUCAZIONE FIN**
Un rapporto difficile con la borsa

62 **LA FINANZA E LA LEGGE**
Non può essere mai un collocamento o un'offerta

65 **RUGGERO BERTELLI**
«Prendere l'investitore per mano!»

70 **INCHIESTA**
Esg, si crea un rapporto più stretto
tra consulente e cliente



Un rapporto difficile con la borsa

di Fabrizio Pirolli * e Pier Tommaso Trastulli **

Sono numerose le verifiche empiriche e gli studi sulla relazione tra economia reale ed economia finanziaria. Il tema è tanto dibattuto quanto non risolto. Gli economisti non sono riusciti ad affermare con sicurezza, né che il sistema finanziario risponde semplicemente agli stimoli dell'attività economica reale, né, al contrario, che esso costituisca un fattore dello stesso sviluppo economico. Un esempio è il ruolo svolto dalla borsa valori quando ci si chiede se, favorendo la crescita delle imprese quotate, generi valore anche per gli investitori che vi hanno impiegato le proprie risorse finanziarie.

Si potrebbe rispondere che la funzione storica della borsa, come sostiene l'economista **Fulvio Coltorti**, «sta nel facilitare l'aggregazione dei capitali necessari alla costituzione e all'espansione dei grandi complessi»: in concreto la canalizzazione di nuove risorse verso le imprese consente di indirizzare gli investimenti dai quali deriva principalmente il progresso tecnico e quindi lo sviluppo economico del paese. Invece, a Fabio Panetta e Roberto Violi, au-

tori di un celebre saggio del 1999, si deve la ricostruzione degli indici dei prezzi di borsa nel periodo 1861-1994, all'interno dei quali, secondo i loro calcoli, le medie decennali dei rendimenti azionari, nelle versioni total return, hanno sempre superato quelli dei titoli di stato, salvo nel ventennio 1881-1900 e nel decennio 1961-70. Uno studio ampiamente dimostrato da numerosi altri studiosi e in particolare per il mercato statunitense, da Jeremy Siegel nel suo famoso "Stocks for the long run".

Anche la partecipazione degli investitori retail al mercato azionario è un fenomeno ampiamente discusso in ambito finanziario e nella letteratura accademica, ma, tradizionalmente, il nostro Paese non ha mai registrato un elevato tasso di adesione e il risparmiatore italiano ha quasi sempre preferito all'investimento in equity le emissioni dello stato, i certificati di deposito e i buoni fruttiferi postali.

I "MILIARDI BRUCIATI"

Le ragioni di questa scelta affondano nella storia del nostro Paese, in particolar

modo del secolo scorso, caratterizzato da una serie di ritardi nello sviluppo di un sistema finanziario e bancario in grado di competere a livello Internazionale e da una certa disaffezione da parte del salotto buono della nostra industria, vista l'assenza di grandi gruppi industriali da un listino che peraltro non è mai riuscito a lambire la soglia dei 300 titoli. La probabilità di partecipare al mercato azionario dipende in realtà da più variabili: alcune di ordine demografico (età, sesso, geografia), altre collegate a fattori socioeconomici (livello di scolarizzazione, reddito, propensione al rischio, network, capacità matematiche e cognitive). Conta, ancora oggi, anche la ricorrente interpretazione speculativa che spesso i media ascrivono ai mercati borsistici quando attribuiscono loro di non indirizzare più il risparmio verso gli impieghi produttivi, ma di essere un mero strumen-

* 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**

to attraverso il quale viene «ritornato agli investitori un presunto eccesso di finanza», scrive sempre Coltorti nel prezioso volume della Consob “Dall’Unità ai giorni nostri: 150 anni di borsa in Italia”. Il fenomeno si nota soprattutto nelle fasi più volatili di mercato, quando viene utilizzata la ormai nota locuzione “miliardi bruciati”, invece di analizzare ed eventualmente spiegare che cosa c’è dietro la correzione dei corsi.

CHI SA SCENDE IN CAMPO

Negli ultimi anni è stato analizzato anche il ruolo e l’importanza dell’alfabetizzazione finanziaria studiando la sua relazione con il mercato azionario: le persone più informate finanziariamente hanno maggiori probabilità di detenere azioni? Una prima risposta positiva la fornisce la Consob con il suo “Rapporto sulle scelte di investimento delle famiglie italiane”, nel quale sostiene che, con l’aumento della quota di decisori finanziari che dichiarano di possedere almeno uno strumento finanziario, si registra anche che gli individui che mostrano una migliore attitudine alla gestione delle finanze personali sono anche connotati da maggiori conoscenze finanziarie e digitali, dichiarano meno frequentemente situazioni di fragilità finanziaria e mostrano un maggiore livello di financial control.

Alcuni studi empirici hanno infatti dimostrato che i risparmiatori in possesso di un alto livello di alfabetizzazione finanziaria sono in grado di comprendere perfettamente i meccanismi basici della gestione di un portafoglio finanziario, la diversificazione, il ruolo dell’inflazione e il rapporto rischio-rendimento e hanno meno probabilità di subire danni o shock macroeconomici inattesi. Per le scelte di portafoglio più



PIER TOMMASO TRASTULLI

consulente finanziario

s sofisticate si presuppone che gli investitori siano perciò formati e bene informati.

Un ulteriore fenomeno riguarda il ruolo, il costo e la qualità dell’informazione, storicamente una delle principali barriere per la partecipazione al mercato azionario per gli individui cosiddetti finanziariamente “analfabeti”. Van Rooij, Lusardi e Alessie hanno dimostrato, infatti, che un’alta percentuale di intervistati con limitate conoscenze finanziarie fa affidamento principalmente su fonti di informazione informali, come familiari, amici e conoscenti. La proporzione diminuisce drasticamente quando si passa a un grado più elevato di alfabetizzazione con l’uso di giornali, riviste finanziarie, guide e libri; anche le informazioni finanziarie su Internet aumentano notevolmente man mano che si passa da livelli bassi ad alti livelli di alfabetizzazione finanziaria. Se ne deduce che alcuni risparmiatori, specie coloro che prediligono l’approccio informale, sono spesso costretti ad affrontare costi superiori per la ricerca e l’elaborazione delle informazioni. Oppure, di contro, devono investire maggiori risorse, come ad esempio il proprio tempo, e quindi affrontare una soglia economica e psicologica più elevata per la partecipazione ai mercati azionari. Specialmente oggi in cui alla riduzione del costo di acquisizione dell’informazione risponde la bulimia informativa, denominata anche infodemia.

L’AZIONE DEL CONSULENTE

La consulenza sembra agire in via complementare, rispetto alla cultura finanziaria, nel contribuire a innalzare la qualità delle informazioni e le conseguenti scelte di investimento dei risparmiatori. Affidarsi a professionisti finanziari rappresenta un modo alternativo per migliorare la qualità

delle decisioni di individui inesperti, in un mercato di servizi e prodotti finanziari caratterizzato da una complessità e velocità crescenti. Numerose ricerche eseguite sul campo dimostrano, infatti, che gli individui seguiti da un esperto riducono le transazioni, con conseguente aumento delle performance del portafoglio. Secondo la Consob, è aumentata la quota di investitori che si affida a un professionista (28%, nel 2019 era appena il 17%), sebbene l’informale advice rimanga lo stile più diffuso (37%).

Non vi è infatti dubbio che la prestazione del servizio di consulenza finanziaria possa costituire un momento di forte valenza educativa, per la particolare relazione di fiducia che si realizza fra consulente e cliente, per la posizione di vicinanza che il primo assume nei confronti del secondo, per gli stessi obblighi informativi e di comportamento che la normativa di riferimento impone nella prestazione di questo, rispetto ad altri servizi di investimento (obbligo di adeguatezza e conseguente profilatura del cliente in base alle sue caratteristiche, esigenze e conoscenze).

UNA BASE DI FIDUCIA

È primario sottolineare che, oltre ad avere una buona dote di alfabetizzazione, per consegnare parte della propria ricchezza a un altro individuo è necessaria una base di fiducia. Su questo principio si basa il rapporto consulente-risparmiatore, che permette ai consulenti di mitigare le distorsioni psicologiche dovute alla razionalità limitata dei clienti: oltre a diminuire la bassa diversificazione e l’home bias, i professionisti possono ridurre il fenomeno dell’overconfidence, che spesso porta inevitabilmente a un peggioramento dei rendimenti dovuti e a un aumento dei costi di negoziazione. Oppure, al contrario, ridurre o contrastare l’effetto Dunning-Kruger: quando gli individui che non sanno molto su un argomento tendono a non riconoscere la propria ignoranza e quindi, in genere, non riescono a cercare informazioni migliori.

Si potrebbe tentare di ricordare e sintetizzare quanto detto prendendo spunto da una recente citazione di **Marco Tofanelli**, segretario generale di **Assoreti**. «L’educazione finanziaria è uno degli aspetti principali della consulenza finanziaria. Il rapporto di fiducia fra consulente e italiani traduce il risparmio in investimento».