FR
FocusRisparmio
ANNO 5 – NUMERO 3 – **FEBBRAIO / MARZO 2017**
~~€5,90~~

CONSULENZA
Il mercato è diventato più complesso e una guida professionale aiuta il risparmiatore

BANCHE
Schiarita all'orizzonte Le scommesse Mps e Unicredit

GESTORI
Corcos (Assogestioni): "Nel 2017 l'industria crescerà del 3%". Il settore punta sui Pir

SALONE 2017
Padoan e Wolf apriranno i lavori



CAMBIO DI GRAVITÀ

Il nuovo anno si presenta ricco di insidie. A partire dal tema caldo della Brexit. Inoltre, gli appuntamenti elettorali in Francia, Germania e Olanda potrebbero dare spazio ai fronti anti establishment, minando l'attuale equilibrio. Al di là dell'oceano, poi, l'incognita Trump

Poste Italiane S.p.A - Spedizione in Abbonamento Postale - 70% - DCB Varese - Numero 3 / Anno 5

#FruttoDelRisparmio



INSEGUENDO LA CRESCITA

Risparmio, investimenti, politiche di sviluppo

11 - 12 - 13 APRILE 2017
MiCo Via Gattamelata 5, MILANO
iscriviti su **www.salonedelrisparmio.com**

IL SALONE DEL RISPARMIO
INVESTIMENTI, MERCATI, FORMAZIONE

Un evento ideato e organizzato da ASSOGESTIONI
associazione del risparmio gestito

ARCA SGR
BNP PARIBAS INVESTMENT PARTNERS
BNY MELLON
EurizonCapital
Invesco
J.P.Morgan Asset Management
PIONEER Investments
STATE STREET GLOBAL ADVISORS SPDR

Sommario

EUROPA E ITALIA

Grazie ai Pir, il gestito correrà anche nel 2017 sostenendo la crescita del Paese pag. 7

Ucits V, nuovi adeguamenti in vista pag. 9

L'Europa striglia l'Italia pag. 10

Governo in carica fino al 2018 pag. 12

Trump, debito cinese e populismi nella mappa dei rischi per il 2017 pag.14

Con Trump ci sarà più inflazione pag. 18

Italiani amantidel reddito fisso pag. 21

Consulenza sempre più importante pag. 22

La scommessa dei Megatrend pag. 24

A cavallo dello sviluppo sostenibile pag. 26

La rivoluzione dei Robot pag. 27

Crescono gli obblighi di trasparena Esg pag. 28

Aspettando la Mifid II pag. 30

Super Emergenti nel 2016 pag. 32

Schiarita sulle banche pag. 34

Sale a 133 il numero dei fondi quotati pag. 37

Pensioni, a 10 anni dalla riforma l'Italia è fanalino di coda d'Europa pag. 39

MONDO

Emergenti a prova di Fed pag. 43

Cavalcare il dollaro con i corporate bond pag. 46

FORMAZIONE E LAVORO

Salone del Risparmio 2017 Corcos, Padoan e Wolf in apertura pag. 48

La Digital Economy che non regge senza educazione finanziaria pag. 49

ConsulenTia vuol dire formazione pag. 50

Trump, debito cinese e populismi nella mappa dei rischi per il 2017

a pag. 14





di Jean-Luc Gatti,
direttore responsabile
Focus Risparmio

CAMBIO DI GRAVITÀ

Nel 2016 molte voci autorevoli avevano pronosticato l'inizio di una nuova fase di crisi a fronte di eventi poco probabili come: la Brexit, l'elezione di Trump, il no al referendum italiano.

Ciò non si è verificato e abbiamo assistito a un ribaltamento delle aspettative, una specie di cambio di gravità.

La situazione sembrava quella adeguata per ripartire su basi solide. Nel 2016 l'economia del Vecchio Continente avrebbe potuto infatti approfittare di un insieme di condizioni particolarmente favorevoli: una moneta relativamente debole per spingere l'esportazione, petrolio e tassi d'interesse ai minimi. Eppure qualcosa non è andato come ci si aspettava. Secondo le stime del Fondo Monetario Internazionale, la crescita della zona euro nel 2016 dovrebbe attestarsi a quota 1,7%, in rallentamento rispetto al 2015, e subire un'ulteriore flessione nel 2017.

Anche negli altri continenti il trend registrato evidenzia una decrescita complessiva anno dopo anno. Anzi, secondo alcuni economisti, sul lungo periodo è possibile registrare una diminuzione del prodotto interno lordo dei Paesi industrializzati. Già lo scorso anno, l'ex Segretario al Tesoro degli Stati Uniti d'America, Lawrence Summers, è tornato a parlare di "stagnazione secolare", un concetto inventato dall'economista Alvin Hansen quasi 80 anni fa. Una situazione che si verifica quando aumenta la propensione al risparmio e diminuisce quella a investire. Questo effetto frena crescita e inflazione, avvicinando allo zero i tassi d'interesse reali.

Le teorie sulle cause sono molteplici. Una possibile soluzione è suggerita dallo stesso Summers e si concretizzerebbe in una maggior cooperazione tra governi sulle politiche fiscali e tra banche centrali su quelle economiche. L'alternativa meno felice giungerebbe dai cittadini. Sotto la spinta del malumore si assisterebbe a un'ondata di populismo e alla proliferazione di fronti anti establishment.

Ma forse a questo siamo già



Cerchiamo oltre.

Per scoprire i migliori investimenti.

Per oltre 30 anni abbiamo puntato in alto, arrivando il più lontano possibile, per trovare investimenti per i nostri clienti.

Abbiamo sviluppato forti competenze in tutte le asset class e siamo in grado di fornire soluzioni di investimento multi-asset e su misura. Perché quando c'è il desiderio di andare lontano, le strade da seguire sono illimitate.

Per saperne di più, visitate aberdeen-asset.it

Aberdeen
Simply asset management.

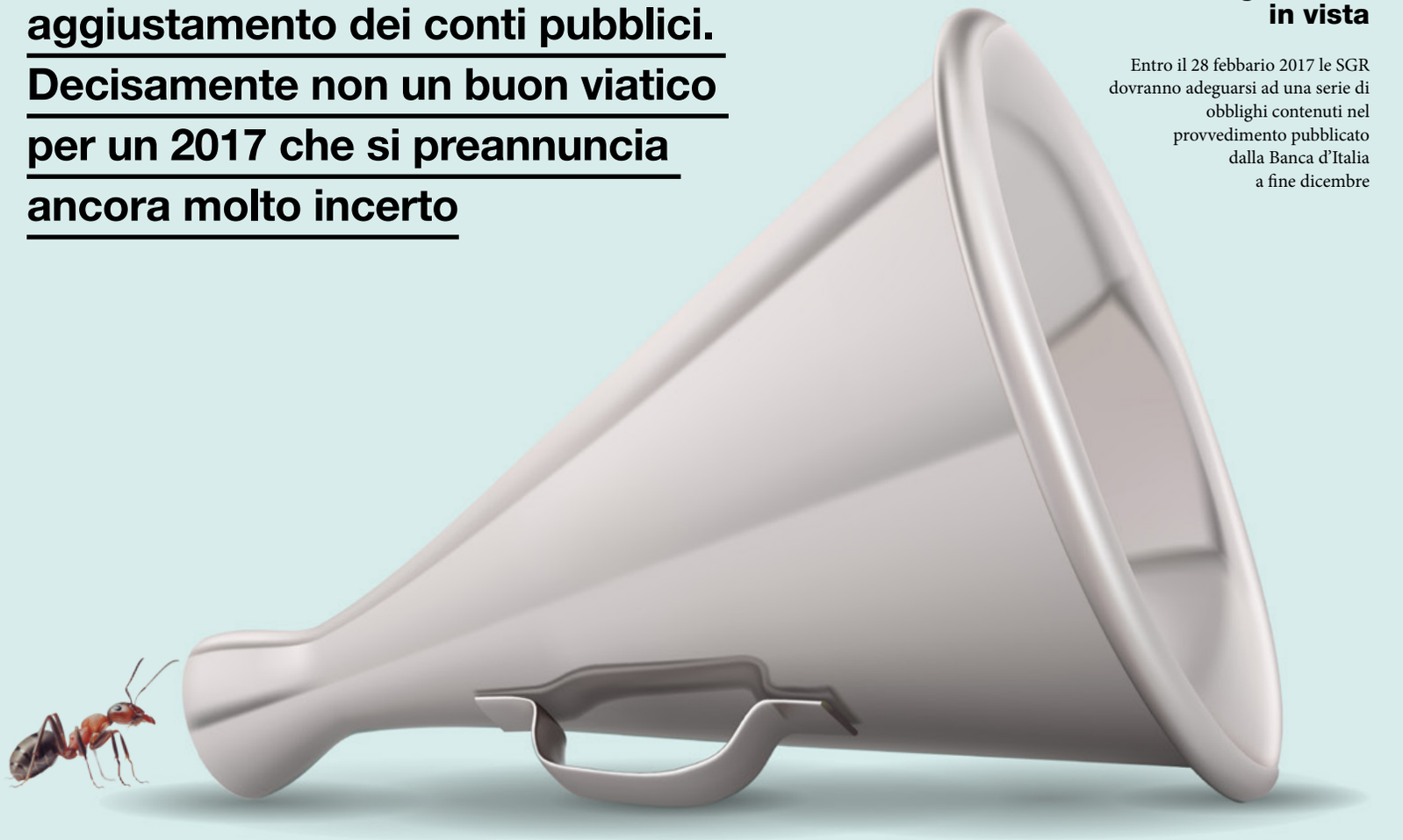
Thinking aloud
from Aberdeen Asset Management

Seguici su thinkingaloud.aberdeen-asset.it

Documento redatto da Aberdeen Asset Managers Limited, una società autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority nel Regno Unito. aberdeen-asset.it

Europa e Italia

Il nuovo anno si è aperto con una lettera della Commissione europea inviata all'Italia con la richiesta di aggiustamento dei conti pubblici. Decisamente non un buon viatico per un 2017 che si preannuncia ancora molto incerto



9

UCITS V, nuovi adeguamenti in vista

Entro il 28 febbario 2017 le SGR dovranno adeguarsi ad una serie di obblighi contenuti nel provvedimento pubblicato dalla Banca d'Italia a fine dicembre

18

Con Trump ci sarà più inflazione

Con un aumento dei prezzi, la Fed avrà vita facile nel rialzo dei tassi. Si entrerà, quindi, in una nuova era per le obbligazioni; un mondo fatto di rendimenti elevati

24

La scomessa dei Megatrend

Molti fondi cercano di trarre vantaggio dai cambiamenti strutturali e globali che producono effetti di lungo periodo sul mondo. Tra i più classici, l'acqua, la demografia e la sicurezza

30

Aspettando la Mifid II

Entrerà in vigore nel 2018 e spianerà la strada alla consulenza indipendente. Tra i principali vantaggi introdotti dalla direttiva, la maggiore trasparenza sui costi dei prodotti e dei servizi

Grazie ai Pir, il gestito correrà anche nel 2017 sostenendo la crescita del Paese

Parola di Corcos, presidente di Assogestioni: "L'industria continuerà a crescere a ritmi intorno al 3%
E un driver importante sarà rappresentato anche dai Piani individuali di risparmio"

di Andrea Dragoni

Circa 2.000 miliardi di euro. È la soglia di patrimonio che ha raggiunto l'industria italiana del risparmio gestito. "Un numero significativo – puntualizza Tommaso Corcos, presidente di Assogestioni – soprattutto se consideriamo che stiamo parlando di quasi il 100% del nostro prodotto interno lordo".

Però, rispetto al 2015, lo scorso anno c'è stata una decelerazione marcata della raccolta.

Il calo della raccolta è evidente. Nel 2015 abbiamo quasi toccato il livello record di 140 miliardi. L'anno scorso ci siamo fermati a 55 miliardi, di cui 35 miliardi riconducibili alle gestioni collettive, quindi ai fondi, e 20 miliardi alle gestioni di portafoglio. Complessivamente parlando, comunque, ci troviamo di fronte a un'industria che continua a evidenziare, a dispetto della frenata, dei buoni ritmi di crescita, soprattutto considerando che gli altri mercati europei non stanno viaggiando a ritmi così importanti.

Spulciando i dati di raccolta per categoria, emerge chiara la continua attenzione dei risparmiatori verso il reddito fisso. Ma l'azionario fa davvero così paura?

In realtà, i risparmiatori, ma anche le reti di distribuzione, sono sempre più interessati a soluzioni di investimento piuttosto che al singolo fondo specializzato su una specifica area. Questo per dire che si prediligono di più strumenti diversificati e disegnati su specifici profili di rischio, almeno per quanto riguarda la parte "core" del portafoglio. Il prodotto specializzato su una singola asset class o mercato, invece, può essere utile per costruire la parte "satellite" dell'asset allocation. Dunque, per capire se l'esposizione verso l'equity da parte dei risparmiatori sia scesa o meno, bisognerebbe estrapolare la quota di azionario "coperta" dalle varie



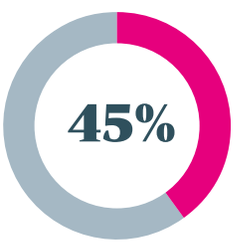
> **Tommaso Corcos,** presidente di Assogestioni

La Corporate Governance nel 2016

21
I Cda in cui sono state presentate le liste per le elezioni degli organi amministrativi delle società quotate in Italia

23
Le liste presentate per l'elezione degli organi di controllo delle società quotate in Italia

59
I candidati complessivi eletti

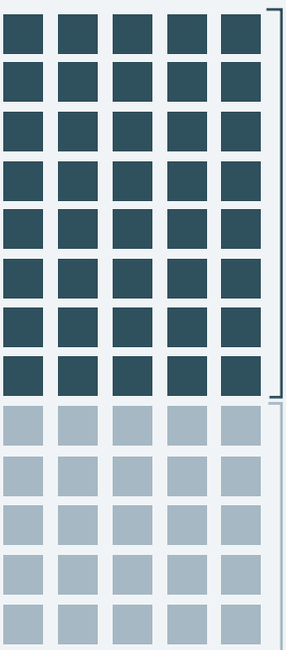


La percentuale di candidati donna

Il 2016 del risparmio gestito

2.000 mld

La soglia sfiorata dall'industria italiana del gestito (AUM)



35
Miliardi è la raccolta netta riconducibile alle gestioni collettive

20
Miliardi è la raccolta netta riconducibile alle gestioni di portafoglio

TOTALE RACCOLTA NETTA 2016

55 mld

23 Le società aderenti

40 Gli stage retribuiti offerti agli universitari

80 Gli studenti già iscritti alla piattaforma che hanno presentato il proprio curriculum

Il progetto "Il Capitale Umano"

soluzioni di investimento, che fanno della diversificazione il proprio mantra.

Dunque, ci si affida sempre di più alle abilità del fund manager. Ma secondo lei, cosa si intende oggi per eccellenza nella gestione?
L'eccellenza nella gestione vuol dire saper creare e disegnare i prodotti da destinare ai risparmiatori. Ma è anche la capacità di aggiungere valore, non soltanto nell'asset allocation per asset class, ma anche per la ripartizione tra Paesi, settori e aziende. E poi, un altro elemento di particolare importanza è il servizio al cliente finale. Se da un lato è vero che un fondo può rendere meno del benchmark, dall'altro lato è pur vero che diventa premiante il saper gestire le emozioni del cliente, evitando che si venda in determinati momenti di tensione dei mercati. Insomma, l'eccellenza nella gestione è la combinazione di questi tre elementi: innovazione e capacità di costruire prodotti, capacità gestionale e servizio al cliente.

Quali sono le prospettive per il 2017? Il gestito continuerà a crescere a questi ritmi?
Non è facile fare previsioni, almeno in termini assoluti. Personalmente, però, sono convinto che il 2017 sarà un altro anno positivo, e in termini di flussi ipotizzo un'ulteriore crescita del 3 per cento. Tra l'altro, quest'anno abbiamo un importante driver di crescita: il Pir. Uno strumento che rappresenta un catalyst importante per il gestito tricolore e che al tempo stesso mira ad allargare le fonti di finanziamento per le piccole e medie imprese italiane. È un motore di sviluppo che abbiamo chiesto da tanto tempo e siamo contenti che il governo abbia dato il via libera.

Parlando di Pir, però, c'è chi lamenta la maggiore onerosità rispetto ai fondi più tradizionali. Lei cosa ne pensa?
Che i Pir non sono assolutamente più onerosi. Anzi. I primi Pir che hanno fatto capolino sui mercati avevano costi in linea, se non inferiori, rispetto ad altri prodotti con lo stesso profilo di rischio. Quindi, non c'è stato nessun sovrapprezzo. E sono sicuro che non ci saranno.

Quale sarà la portata dei Pir in termini di impatto sul tessuto economico italiano?
Le prime stime parlando di una raccolta intorno ai 10 miliardi di euro in cinque anni. A questi va aggiunto il 5% degli attivi del patrimonio netto di fondi pensioni e casse previdenziali, ovvero altri 10 miliardi circa. Stiamo parlando, quindi, di una portata di circa 20 miliardi. Ma non tutto andrà investito nel tessuto economico italiano. Lo strumento Pir, infatti, consente un minimo di diversificazione del 30 per cento. È vero che questo da un lato distoglie risorse dalle Pmi, ma dall'altro lato dà la possibilità di creare un prodotto che risponda in maniera positiva alle critiche di un prodotto troppo orientato al mercato italiano. Aggiungere elementi di diversificazione aumenta il bacino di utenza.

> **Nel corso degli ultimi anni la nostra industria ha visto una contrazione significativa del numero degli addetti. Inoltre, diverse indagine hanno evidenziato come il gestito tricolre stia diventando un'industria sì matura, ma di nicchia**

A sostegno delle imprese ci sono anche gli interventi di corporate governance. Sarebbe possibile tracciare un bilancio 2016 in tal senso?
Nel 2016 abbiamo fatto tante cose. La corporate governance rientrava tra i cinque punti del programma che ho presentato in occasione del mio insediamento alla presidenza di Assogestioni. Nel 2016 l'attività dell'associazione e della associate nella stagione assembleare è stata molto ricca. Mi fa piacere anche dire che stiamo organizzando per il 27 marzo un convegno per fare una messa a punto, dopo 20 anni dalla presentazione della prima lista, sul meccanismo del voto di lista. Siamo convinti che la presenza di consiglieri eletti dalle minoranze sia stato uno strumento fondamentale nella governance italiana. È un esempio che viene guardato anche da altri ordinamenti. Il voto di lista, però, deve anche fare un esame di ricognizione visto che da 20 anni tante cose sono cambiate.

Quest'anno, in occasione dell'ottava edizione del Salone del Risparmio, presenterete anche il progetto "Il Capitale Umano". Quali gli intenti di questa iniziativa?
Vede, nel corso degli ultimi anni la nostra industria ha visto una contrazione significativa del numero degli addetti. Inoltre, diverse indagini hanno evidenziato come il gestito tricolore stia diventando un'industria sì matura, ma forse anche un po' troppo di nicchia. Questo progetto, è un'occasione per ripresentare il ruolo che l'industria svolge, e deve continuare a svolgere, in un'economia come l'Italia e al tempo stesso per rilanciare il lavoro. All'iniziativa hanno aderito, fino a oggi, 23 società. A breve incontreremo 10 Università e offriremo circa 40 stage retribuiti. Inoltre, abbiamo preparato una piattaforma dove gli studenti possono caricare il loro curriculum e presentarsi. Tutto questo progetto vedrà la sua rappresentazione il terzo giorno del Salone del Risparmio, con i ragazzi che potranno incontrare una serie di società per fare un percorso di selezione. E poi la cosa molto bella è che Assogestioni alla fine degli stage metterà a disposizione una sessione di induction su quelli che sono gli elementi portanti e le tematiche chiave del settore. È un bel progetto e soprattutto mi ha fatto piacere vedere un'adesione quasi totale da parte delle Sgr.

UCITS V, nuovi adeguamenti in vista

Entro il 28 febbario 2017 le SGR dovranno adeguarsi ad una serie di obblighi contenuti nel provvedimento pubblicato dalla Banca d'Italia a fine dicembre

Entro il prossimo 28 febbraio 2017 le SGR dovranno indicare nel regolamento degli OICR il costo sostenuto per il calcolo del valore della quota e indicare nel regolamento dei FIA immobiliari il metodo degli impegni per il calcolo della leva finanziaria. Sono queste alcune delle novità contenute nel Provvedimento del 23 dicembre 2016, pubblicato sul sito istituzionale della Banca d'Italia e sulla Gazzetta Ufficiale, Serie Generale n. 3 del 4 gennaio 2017, che modifica il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015.

In particolare, come indicato nella circolare Assogestioni n. 146/16/C, il Provvedimento - che soddisfa l'esigenza di uniformare la vigente disciplina sulla gestione collettiva del risparmio alla direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio 2014/91/UE (c.d. UCITS V) concernente le funzioni di depositario, le politiche retributive e le sanzioni di taluni OICVM e le relative misure attuative - fa seguito alla consultazione dello scorso luglio 2016 e tiene conto di gran parte delle richieste dell'associazione.

E tra le varie modifiche, sono previste novità importanti nel Titolo X, Capitolo II concernente le disposizioni transitorie. Nello specifico le SGR dovranno, come indicato in precedenza, adeguarsi entro il 28 febbraio 2017 alle nuove disposizioni per il calcolo del valore della quota (cfr. Titolo V, Capitolo I, Sezione II, par. 3.3.1.1) e per il calcolo della leva finanziaria (cfr. Titolo V, Capitolo II, Sezione II, paragrafo 6.2.1). Non solo. Entro quella data dovranno anche adeguare le convenzioni in essere con il depositario al nuovo regime normativo (cfr. Titolo VIII). Ma, in deroga a quanto previsto in via generale dalla disciplina in materia di esternalizzazione, viene previsto, accogliendo una richiesta di Assogestioni, che la comunicazione preventiva ex art. 50, comma 3, del Regolamento congiunto Banca d'Italia e Consob non sia dovuta. In particolare le SGR dovranno comunicare, entro il 31 marzo 2017, l'avvenuto adeguamento delle convenzioni in essere con i soggetti che svolgono l'incarico di depositario degli OICR gestiti.

Tra le altre novità, in vigore a partire dal 5 gennaio 2017, si ricorda l'obbligo per le SGR di adeguarsi alle disposizioni in materia di modalità di calcolo delle provvigioni di incentivo (Titolo V, Capitolo I, Sezione II, par. 3.3.1.1) non oltre il 1° gennaio 2018, così come richiesto dall'associazione. Infine, sempre come richiesto dall'associazione, il Provvedimento pubblicato dalla Banca d'Italia prevede che le modifiche agli schemi dei prospetti contabili degli OICR si applicheranno ai prospetti redatti dai gestori alla prima data di riferimento successiva al 30 giugno 2017.

DATE **Le date fondamentali dell'adeguamento alla normativa UCITSV**

28-feb-17

Data entro la quale le Sgr dovranno adeguarsi alla Ucits V

31-mar-17

Le Sgr dovranno comunicare l'avvenuto adeguamento delle convenzioni in essere con i soggetti che svolgono l'incarico di depositario degli Oicr gestiti

01-gen-18

Entro questa data, le società di gestione dovranno adeguarsi alle disposizioni in materia di modalità di calcolo delle provvigioni di incentivo

30-giu-17

A partire da questa data, le modifiche agli schemi dei prospetti contabili degli Oicr si applicheranno ai prospetti redatti dai gestori

FIGURES

3,4 Miliardi di euro. L'aggiustamento richiesto da Bruxelles all'Italia

= **0,2%** Che corrispondono allo 0,2% del Pil

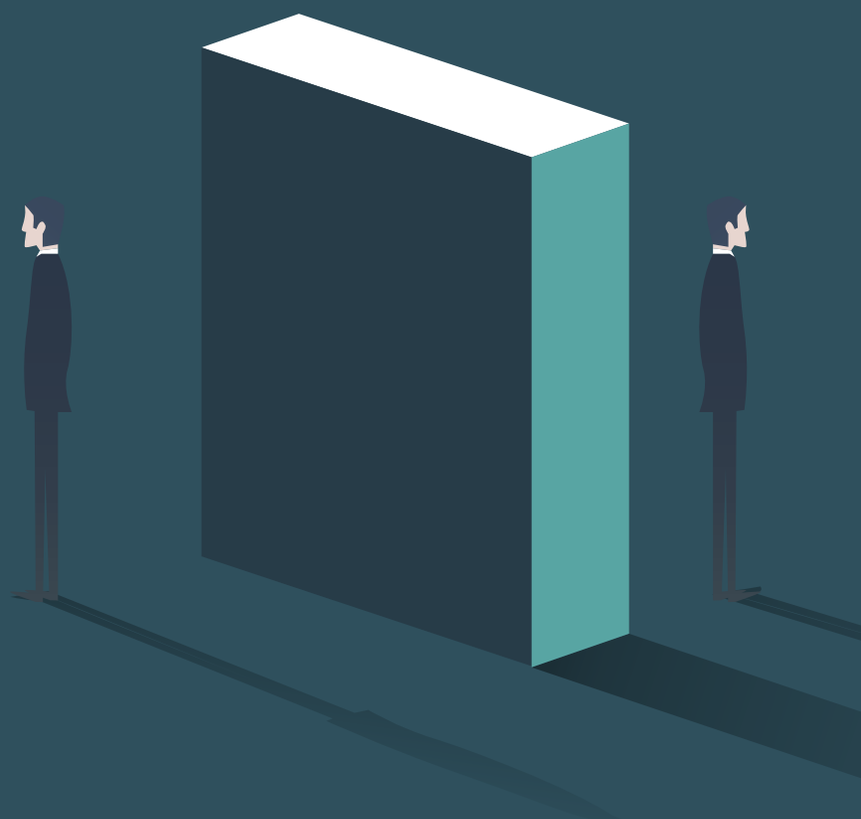
0,7% Crescita del Pil prevista per il 2017. Valore inferiore dello 0,2% rispetto all'anno precedente

L'EUROPA STRIGLIA L'ITALIA

Bruxelles chiede un aggiustamento dei conti pubblici. Ma il viceministro dell'Economia, Morando, promette: "Nessuna manovra correttiva". Intanto, dopo la sentenza della Consulta sulla legge elettorale, i partiti chiedono a gran voce le elezioni anticipate

Pagine a cura di Daniele Riosa

Il nuovo anno si è aperto con una lettera della Commissione europea inviata all'Italia con la richiesta di aggiustamento dei conti pubblici. Decisamente non un buon viatico per un 2017 che si preannuncia ancora molto incerto dal punto di vista economico e finanziario. In sintesi l'Europa chiede a Roma un aggiustamento che vale 0,2 punti di Pil, ovvero circa 3,4 miliardi di euro, che al netto di accordi fra Roma e Bruxelles potrebbe dar luogo a una manovrina ammazza-ripresa. Per ora il governo fa quadrato e smentisce qualsiasi ipotesi di una manovra bis. Anzi, dalle parole di Enrico Morando, viceministro all'Economia, traspare una certa irritazione per la richiesta arrivata da Bruxelles: "Non abbiamo nessuna intenzione di fare una manovra correttiva che incida negativamente sulla crescita dell'economia. Se è questo quello che vuole la Commissione Ue, la nostra risposta sarà no". In ogni caso le trattative tra il governo e la Commissione Ue proseguono serrate: vedremo come deciderà di intervenire il ministro dell'Economia Padoan che intanto spiega così la situazione: "Bruxelles ci ricorda che abbiamo un debito troppo alto che avrebbe dovuto cominciare a scendere da quest'anno", ma non l'ha fatto perché "siamo stati in deflazione nel 2016 e le condizioni di mercato non hanno consentito di completare il programma di privatizzazioni". Un'altra doccia fredda per via XX Settembre è arrivata dal Fmi, che ha limato le stime di crescita per l'Italia per il 2017. Il Pil crescerà quest'anno dello 0,7%, 0,2 punti percentuali in meno rispetto alle stime dello scorso ottobre. Insomma, la battaglia a colpi di numeri continua e ci accompagnerà per molto tempo. Intanto, sul fronte interno, i partiti ostili al governo Gentiloni prendono la palla al balzo per attaccare l'operato dell'esecutivo. Non solo critiche, ma anche proposte per rilanciare l'economia, come emerge dalle interviste qui di seguito a tre esponenti dei maggiori partiti di opposizione, che dopo la sentenza della consulta sulla legge elettorale, chiedono a gran voce le elezioni.





Altero Matteoli, presidente della commissioni Infrastrutture e Lavori pubblici di Palazzo Madama

Meno tasse e più credito

Altero Matteoli, senatore di Forza Italia e presidente della commissioni Infrastrutture e Lavori pubblici di Palazzo Madama, spiega che cosa farebbe il suo partito se fosse al governo per rilanciare l'economia.

Su che cosa puntereste per rilanciare il Pil?
In Italia negli ultimi anni si è salvata la grande impresa, mentre la piccola imprenditoria non riesce ad andare avanti. Quindi bisogna farla ripartire, ricordando che grazie ad essa il nostro Paese ha conosciuto i suoi boom economici. Bisogna diminuire il carico fiscale e intervenire sul credito per aiutare queste imprese a ripartire.

Per alleviare le sofferenze bancarie che cosa bisognerebbe fare?
Anche se fossimo stati noi al governo forse saremmo intervenuti per salvare le banche. Ma questo aspetto non deve farci dimenticare quali sono le responsabilità di chi ha ridotto le banche in questo modo. È necessario un controllo maggiore sugli istituti di credito per non trovarci in queste condizioni. Bisogna innanzitutto salvare i correntisti perché aiutandoli si salvano anche le banche. Quello che è accaduto al Monte dei Paschi è una vergogna che non riguarda solo Mps m un'intera classe politica.

Come vi porreste in rapporto con l'Europa rispetto a questo governo o a quello precedente?
Spero che il governo Gentiloni faccia meglio di quello Renzi. L'ex premier ha indebolito la posizione dell'Italia utilizzando solo spot pubblicitari. L'Italia non è nemmeno più ascoltata. Ci vorrebbe un colpo di reni, ricordando che siamo un grande Paese che merita più rispetto.



Filippo Busin, membro della commissione Finanze della Camera dei deputati

Largo alla Flat tax

"Uscita dall'euro e riforma del sistema fiscale con l'introduzione della Flat tax". Sono principalmente queste due le misure che la Lega introdurrebbe qualora salisse al timone del Paese. Lo spiega il deputato leghista Filippo Busin, membro della commissione Finanze della Camera dei deputati.

Quali misure introdurrebbe il Carroccio, qualora fosse al governo, per rilanciare l'economia italiana?
Cominciamo col dire che la Lega ha un programma economico molto radicale e di rottura rispetto a quanto fatto finora in Italia. Siamo consapevoli che le cose che vogliamo fare sono semplici anche se di difficile attuazione: la prima è l'uscita dall'euro, che inizialmente potrebbe essere rischiosa, ma rappresenta l'unica via per uscire dall'impasse che blocca il Paese. La seconda è una riforma fiscale improntata sull'introduzione della Flat tax, ovvero un'unica aliquota fiscale al 15% con deduzioni fisse. Con questo tipo di riforma potremmo far riprende il sistema economico alleggerendolo dal peso eccessivo delle tasse che gravano soprattutto sulle imprese".

Che cosa potreste proporre per alleviare le sofferenze bancarie?
Sperare che il sistema si auto sani è solamente un'illusione. Per questo riteniamo sia necessario istituire, come avvenne nel 1933, le Banche di interesse nazionale. Fondamentalmente si tratta di una nazionalizzazione. Lo Stato riprenderebbe così le redini del sistema bancario in modo da salvaguardare i risparmiatori che non devono essere più penalizzati come è avvenuto finora.



Mattia Fantinati, membro della commissione Industria, commercio, energia, ricerca e turismo della Camera

Bisogna rilanciare le Pmi

Mattia Fantinati, membro della commissione Industria, commercio, energia, ricerca e turismo della Camera, presenta la ricetta con cui il Movimento 5 Stelle vorrebbe rilanciare l'economia.

Se foste al governo cosa fareste per dare un impulso al Pil?
Per aumentare i consumi dobbiamo rilanciare la piccola media impresa. Finora sono stati fatti sempre decreti per le grandi industrie, pensando erroneamente che aiutandole si aiutino a cascata quelle piccole. Invece servono misure ad hoc per rilanciare la piccola e media impresa. Penso a leggi che favoriscano l'accesso al credito. Ricordo che la misura del microcredito da noi introdotta, grazie a oltre 15 milioni di stipendi restituiti dagli eletti del M5S, ha permesso di finanziare oltre mille imprese. Inoltre c'è una questione di approccio dello Stato verso la piccola e media impresa che va cambiata.

Ovvero?
Ci vuole una sorta di giustizia fiscale. Non è pensabile che un imprenditore che non paga l'Iva venga trattato da criminale. Pagarla è ovviamente giusto, ma bisogna capire i motivi per cui un imprenditore non riesce a farlo.

Come pensate di alleviare le sofferenze bancarie?
La nostra proposta è dare vita a una grande banca nazionale divisa in una banca d'affari e una banca di credito.

Il reddito di cittadinanza viene tacciato da molti come un forma di assistenzialismo. È così?
Assolutamente no. È una misura che permette a un lavoratore, nel caso in cui perda il lavoro, di portare comunque il pane a casa. Il lavoro sicuro non esiste più. Il reddito di cittadinanza rappresenta un cuscinetto che permette di ripartire. Un provvedimento che denota una fiducia dello Stato verso i cittadini.

GOVERNO IN CARICA FINO AL 2018

È difficile che si vada al voto anticipato. Campi (Università di Perugia): "Al di là della legge elettorale, ci sono scadenze internazionali, già calendarizzate, che l'Italia deve affrontare con un governo pienamente in carica"

di Lele Pedrosa

Alessandro Campi, docente di Storia del pensiero politico all'Università di Perugia, prefigura gli scenari politici e si sofferma sul concetto di populismo non ascrivibile al solo Movimento 5 stelle.

Quanto durerà il governo Gentiloni e quando si andrà a votare?
Molto dipenderà, più che dalla volontà degli attori, dalla forza della contingenza e dagli imprevisti. La vita di un governo, come insegna il passato, non si può pianificare. Non solo perché chi ha il potere tende a non mollarlo (in questo caso Gentiloni, ndr), ma perché viviamo una situazione talmente confusa da scoraggiare il ritorno anticipato alle urne e l'avvio di una campagna elettorale, che inevitabilmente dividerebbe il Paese. Ci sono poi dei problemi oggettivi. Ancora non si è capito, per esempio, quale intesa ci sia o ci possa essere sulla nuova legge elettorale. Ci sono anche scadenze internazionali, già calendarizzate, che l'Italia deve affrontare con un governo pienamente in carica. Mi sembra chiaro che il Capo dello Stato sia favorevole a chiudere in modo naturale la legislatura. Quelli che invocano le urne non si capisce cosa abbiamo da offrire al Paese, se non slogan e parole in libertà.

Qualora si votasse col proporzionale, reputa possibile un'intesa tra M5S e Lega o tra Pd e Forza Italia?
Molti scommettono sulla grande alleanza tra Renzi e Berlusconi. Si ritiene questo l'unico modo per frenare l'ulteriore crescita delle forze antisistema. Ma io non escluderei una diversa formula: quella appunto dalla grande coalizione dei populisti. Vale a dire grillini, leghisti, Fratelli d'Italia e movimenti di protesta vari. Non dimentichiamo che in questo momento tutte queste forze valgono quasi il 50% dei voti, stando ai sondaggi. Un accordo tra loro dipenderebbe naturalmente dal tipo di legge elettorale che verrà adottata. Il proporzionale, verso il quale molti spingono, potrebbe facilitare questa convergenza. Alle elezioni ognuno si presenta per conto proprio, per poi ritrovarsi – nel nome della lotta al sistema e del cambiamento – uniti al governo. È uno scenario da non sottovalutare.

Le principali scadenze internazionali 2017

- **25 marzo**
  Ricorrenza dei 60 anni dei Trattati di Roma
- **26-27 maggio**
  Vertice del G7 a Taormina sotto la presidenza italiana
- **22-23 giugno**
  Consiglio europeo
- **7-8 luglio**
  Vertice del G20 ad Amburgo sotto la presidenza tedesca
- **19-20 ottobre**
  Consiglio europeo
- **14-15 dicembre**
  Consiglio europeo



> **Alessandro Campi,**
Università di Perugia

> **La vita di un governo, non si può pianificare. Chi ha il potere tende a non mollarlo e il ritorno anticipato alle urne e l'avvio di una campagna elettorale, inevitabilmente dividerebbero il Paese**

Si parla tanto di populismo e spesso viene associato al Movimento 5 Stelle. È un fenomeno solo ascrivibile ai grillini?
Il populismo ormai è uno stile comunicativo e un modo di porsi nei confronti del proprio elettorato, sulla base di discorsi intrisi di demagogia e retorica, al quale ormai ricorrono praticamente tutti i leader. Come anche comune e trasversale è la denuncia della vecchia politica o degli sprechi del Palazzo. Un tema polemico curiosamente utilizzato sia da Renzi sia dai suoi avversari. Poi c'è un nocciolo ideologico del populismo, la contrapposizione tra i pochi (cattivi) e la maggioranza (i buoni), che si ritrovano soprattutto nella propaganda del M5S e della Lega.

Percorsi di investimento indipendenti

Siamo convinti che seguire sentieri già battuti non sempre produca i migliori risultati. Per questo i nostri team di gestione sono liberi di coltivare le loro migliori idee di investimento in modo indipendente.

Così i nostri clienti possono scegliere il percorso finanziario più adatto ai loro bisogni con una gamma di fondi ampia ed eterogenea, diversificata per tipologia di investimento, classi di attivo e area geografica.

www.invesco.it

Invesco

Informazioni importanti
La pubblicazione ha carattere meramente informativo, non fa parte di alcun prospetto e non intende dare consigli d'investimento inclusi e senza limiti, consigli finanziari, legali, o fiscali o fare alcuna raccomandazione riguardante l'idoneità per le circostanze di un investitore.
I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Le opinioni o considerazioni eventualmente espresse da Invesco possono subire modifiche senza preavviso. La decisione di investire in azioni di un fondo deve essere effettuata considerando la documentazione d'offerta in vigore. Questi documenti (Documento contenente le Informazioni Chiave per gli Investitori specifico per fondo e classe, prospetti e relazioni annuali/semestrali) sono disponibili sul sito www.invesco.it. Le Spese correnti prelevate da ciascuna Classe di azioni del Fondo in un anno, sono indicate nel relativo Documento contenente le Informazioni Chiave per gli Investitori (KIID). Potrebbero emergere direttamente a carico del cliente altri costi, compresi oneri fiscali, in relazione alle operazioni connesse al fondo. Per ottenere ulteriori informazioni sul fondo e qualora non si abbia la certezza della comprensione dei rischi legati all'investimento, siete invitati a contattare il proprio distributore / consulente. Il presente documento è pubblicato in Italia da Invesco Asset Management SA, Sede Secondaria, Via Bocchetto 6, 20123 Milano. CE2137/2016

TRUMP, DEBITO CINESE E POPULISMI NELLA MAPPA DEI RISCHI PER IL 2017

Il nuovo anno si presenta ricco di insidie a partire dal tema caldo della Brexit. Inoltre, gli appuntamenti elettorali in Francia, Germania e Olanda potrebbero dare spazio ai fronti anti establishment. Al di là dell'oceano, poi, l'incognita Trump.

di Gaia Giorgio Fedi

Il gioco di società degli esperti dei mercati all'inizio del 2017 sembra essere la divinazione degli scenari improbabili, la previsione dei cigni neri, l'azzardo sulle sorprese che potrebbero tradursi in choc per l'economia e la finanza. Il motivo è semplice: il 2016 è stato l'anno in cui si sono verificati diversi eventi considerati poco probabili (dal voto favorevole alla Brexit all'elezione di Donald Trump, alla presidenza degli Usa, per citare i più macroscopici) e per questo il nuovo anno si apre come una stagione di forti incognite su molti fronti, sul fronte economico e politico. "Il 2016 è stato un anno di cambiamenti significativi in tutto il mondo", commenta David F. Lafferty, chief market strategist di Natixis Global Asset Management, convinto che gli choc non dovrebbero cambiare il tono generale delle previsioni per quest'anno (l'economia globale che riprende lentamente vigore, la previsione di un modesto rialzo di utili societari e corsi azionari, pressione sui tassi), ma che negli scenari vadano comunque messi in conto alcuni rischi di mercato.



> Sandra Crowl
Membro del Comitato Investimenti di Carmignac

DALLA BREXIT...

Per esempio c'è il tema caldo della Brexit, dove per Lafferty "una negoziazione disordinata e distruttiva potrebbe danneggiare sia il Regno Unito sia la Ue più di quanto l'attuale consensus ritenga possibile". Vanno poi menzionati i rischi inflattivi, in quel momento significativamente più elevati a livello globale che in ogni altra fase vissuta dalla grande crisi finanziaria a oggi. "Questo aspetto innalza il rischio di una Fed più aggressiva per il timore di non tenere il passo con la curva dell'inflazione o con un'ascesa incontrollata del dollaro, aspetti che potrebbero entrambi danneggiare la crescita in quella che è la più grande economia del mondo", sottolinea Lafferty. A livello più ampio, in un mondo altamente indebitato i tassi di interesse senza briglie potrebbero frenare la crescita impressa da altri fattori.



ELEZIONI PARLAMENTARI IN OLANDA

15 marzo 2017

Successo elettorale del Partito per la libertà dell'estremista Geert Wilders



ELEZIONI PRESIDENZIALI IN FRANCIA

23 aprile (primo turno) e 7 maggio (secondo)

Vittoria del Front National di Marine Le Pen



ELEZIONI FEDERALI IN GERMANIA

24 settembre 2017

Incognite sul possibile mutamento dei rapporti nel Bundestag che potrebbe impattare sugli equilibri europei







PRINCIPALI FATTORI DI RISCHIO 2017



PRESIDENZA TRUMP

Aziende danneggiate dai dazi; tensioni con la Cina; modifica dei rapporti con la Russia e degli equilibri in Medio Oriente



ECONOMIA CINESE

Esplosione della bolla del debito



ELEZIONI EUROPEE

Avanzata dei populismi e vittoria di Marine Le Pen in Francia, effetti della Brexit



AUMENTO INFLAZIONE

Possibili contraccolpi da tensioni inflattive











Ogni anno che passa, il debito continua ad accumularsi praticamente in ogni angolo dell'economia del Paese

250%
Il debito del Paese è due volte e mezzo il proprio Pil



16%
Crescita del credito

... ALLA CINA

Un ulteriore fattore di rischio elencato dall'esperto di Natixis viene dalla Cina: "Ogni anno che passa, il debito continua ad accumularsi praticamente in ogni angolo dell'economia del Paese, mentre la politica fallisce nel varare riforme significative. Dato che controllano sia i grandi creditori (le banche, ndr) sia i grandi debitori (le imprese a partecipazione statale, ndr), i cinesi possono prendere tempo e fare finta di nulla per un po'. Ma non possono comunque abolire la matematica dei cicli di credito boom and bust". Ogni giorno che passa, il rischio aumenta. "La crescita annuale del credito cinese pari a circa il 16% e l'analogo incremento delle spese per infrastrutture hanno contribuito ad aumentare non solo la crescita del Paese asiatico ma anche quella dei partner commerciali, avvantaggiando soprattutto i Paesi esportatori di commodity - osserva Sandra Crowl, membro del Comitato Investimenti di Carmignac - Quanto può durare questa crescita? Il debito cinese ha già raggiunto il 250% del Pil. Il calo della domanda delle materie prime potrebbe innescare un effetto-valanga, con ricadute negative sulle ancora deboli aziende produttrici di commodity e sui nuovi investimenti".

IL POPULISMO EUROPEO

Per quanto riguarda l'Europa, Crowl ritiene difficile fare previsioni sui risultati politici, dal momento che i sondaggi stanno sottostimando il potere del voto anti-establishment. Ma "i governi in carica, nonché le forze di opposizione conservatrici in Francia e Germania, si sono resi conto della necessità di accordi migliori per i lavoratori con salario minimo e di un sistema di tassazione più leggero per le imprese, quindi i partiti anti-establishment che non dovessero enfatizzare i propri programmi politici potrebbero perdere terreno nel corso dell'anno". L'Europa resta una delle principali fonti di preoccupazione degli addetti ai lavori. "Più che la possibilità che i partiti populisti possano ottenere il potere assoluto, il vero rischio è che questi finiscano per influenzare il posizionamento dei partiti tradizionali, o che si assicurino un numero maggiore di seggi nelle assemblee legislative", ritiene Salman Ahmed, chief investment strategist di Lombard Odier Investment Managers.



> David F. Lafferty
Chief market strategist di Natixis Global Asset Management



> Salman Ahmed
Chief investment strategist di Lombard Odier Investment Managers.

L'INCOGNITA TRUMP

E poi ovviamente ci sono gli Usa, epicentro fondamentale delle incognite 2017. Lafferty di Natixis è convinto che nella sbornia di entusiasmo dei mercati per l'elezione di Trump "i mercati abbiano ampiamente mancato di scontare l'assai concreta possibilità di madornali cantonate (sia personali, sia sulle politiche) legate a Cina (dazi e politica commerciale) e Russia, o le ricadute negative dalle corporation messe nel mirino dal presidente". Sandra Crowl di Carmignac sottolinea che molto dipenderà dall'implementazione di quanto promesso in campagna elettorale. "Il 2017 potrebbe riservare delle delusioni in relazione all'attuazione dei tanto auspicati tagli fiscali a favore delle aziende. A causa delle modalità potenzialmente punitive che potrebbero essere utilizzate a supporto di queste misure (dazi doganali in entrata, con un impatto sulle aziende Usa che producono abbigliamento e giocattoli) i percettori di redditi più bassi, che sostengono Trump, potrebbero non beneficiarne", argomenta Crowl. Secondo Ahmed di Lombard Odier il programma di tagli fiscali e aumento della spesa infrastrutturale potrebbe essere di stimolo, "ma non sarà semplice farli approvare dal Congresso in tempi brevi. Probabilmente niente di tutto questo sarà attuato o avrà degli effetti sul 2017 e il posizionamento del mercato sulla politica fiscale sarà basato sulle aspettative (che possono cambiare rapidamente se la realtà prende una strada diversa)". E chiaramente preoccupa "la posizione più aggressiva verso la Cina, che aumenta il rischio di un global trade tantrum tra le due economie più grandi del mondo. Se il tono aggressivo persisterà nei primi mesi dell'amministrazione ci si può aspettare una maggiore volatilità sul posizionamento di mercato altrimenti rialzista; ma se si dovesse smorzare un po' le valutazioni degli asset rischiosi potrebbero salire ancora", afferma Ahmed.

USA



INFRASTRUTTURE

Il programma di tagli fiscali e aumento della spesa infrastrutturale potrebbe essere di stimolo.



TAGLI FISCALI

Il 2017 potrebbe riservare delle delusioni in relazione all'attuazione dei tanto auspicati tagli fiscali a favore delle aziende.



POLITICA ESTERA

La posizione più aggressiva verso la Cina, che aumenta il rischio di un global trade tantrum tra le due economie più grandi del mondo.

FLESSIBILE E MIRATO

JANUS CAPITAL® Group

Janus Global Unconstrained Bond Fund

Janus Global Unconstrained Bond Fund è un fondo obbligazionario opportunistico che mira a conseguire rendimenti positivi nel lungo termine nei diversi contesti di mercato nell'arco di cicli completi.

▶ Un investitore di fama mondiale

Bill Gross è uno dei più illustri leader di pensiero a livello mondiale per quanto riguarda il reddito fisso

▶ Flessibilità di investimento

Il Fondo investe ampiamente nei mercati globali del reddito fisso e non è vincolato a uno specifico benchmark

▶ Fonti di rendimento non correlate

Questo fondo obbligazionario mira a offrire rendimenti positivi a lungo termine attraverso l'adozione di tecniche di investimento avanzate



Bill Gross
Gestore del portafoglio,
Janus Global Unconstrained Bond Fund

A JANUS CAPITAL Group Company

janusinternational.com

I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. L'attività di investimento comporta dei rischi, incluso il rischio di perdita del capitale investito.

Pubblicato da Janus Capital International Limited, società autorizzata e regolamentata nel Regno Unito dalla Financial Conduct Authority e pubblicato anche da Janus Capital (Svizzera) LLC, società autorizzata e regolamentata in Svizzera dalla FINMA.

Il presente documento non costituisce una consulenza d'investimento o un'offerta di compravendita o una raccomandazione di titoli, se non stabilito in un opportuno contratto conforme alle leggi, alle norme e ai regolamenti vigenti. Janus non è responsabile dell'eventuale distribuzione del presente documento a terzi, in tutto o in parte, o per informazioni ricostruite a partire da questo documento. Riservato esclusivamente agli investitori istituzionali ed ai distributori qualificati.

Janus Capital Management LLC agisce come sub-consulente agli investimenti per Janus Capital International Limited.

Janus Capital Funds Plc è un OICVM di diritto irlandese con passività separate tra i Comparti. Gli investitori sono avvertiti che dovrebbero effettuare investimenti sulla base della lettura approfondita del Prospetto Informativo più recente, contenente le informazioni sulle commissioni, le spese ed i rischi, il quale è disponibile presso tutti i collocatori ed i Soggetti incaricati dei pagamenti. L'investimento in uno specifico Comparto potrebbe non essere adatto a tutti gli investitori e non è sempre disponibile a tutti gli investitori nelle diverse giurisdizioni; non è disponibile agli investitori statunitensi. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Il rendimento può variare ed il capitale investito può subire fluttuazioni a seguito delle condizioni di mercato e delle valute. Le azioni, se rimborsate, potrebbero risultare in un guadagno o in una perdita del capitale iniziale investito.

Questo documento non è una sollecitazione per la compravendita delle azioni e quanto riportato nel presente documento non deve essere inteso come una consulenza di investimento. A partire dal 28 luglio 2016, Kumar Palghat non ricopre più il ruolo di gestore del Fondo Janus Global Unconstrained Bond Fund.

Janus è un marchio commerciale registrato di Janus International Holding LLC. © Janus International Holding LLC. JS-0117(14)0417 Italy PR

INFLAZIONE PRE-TRUMP (OTTOBRE 2016)	UE	0,5%
	USA	1,6 %
INFLAZIONE POST-TRUMP (GEN 2016)	UE	1,8%
	USA	2,07%



Con Trump ci sarà più inflazione

Con un aumento dei prezzi, la Fed avrà vita facile nel rialzo dei tassi. Si entrerà, quindi, in una nuova era per le obbligazioni; un mondo fatto di rendimenti elevati

di Giovanna Bellini

A gennaio 2017 si è inaugurata la presidenza di Donald Trump, che potrebbe avere un forte impatto sullo scenario dell'inflazione e, di conseguenza, sui bond. "In campagna elettorale, il programma di Trump sosteneva una decisa espansione fiscale", ricorda Jonathan Gibbs, investment director di Standard Life Investments. Così, alla vittoria di Trump è seguita la reazione degli investitori: "i rendimenti nominali sulle obbligazioni sono aumentati significativamente", spiega Gibbs, mentre le previsioni sull'inflazione, in precedenza modeste, sono state riviste al rialzo. "I mercati vedono ora l'inflazione a un livello di poco inferiore al 2% medio per dieci anni; in linea con il target della Fed, più un piccolo premio per il rischio", che l'esperto giudica però "un po' troppo basso", alla luce della fase di grande incertezza politica appena inaugurata. "Sebbene sia possibile che Trump abbia un atteggiamento più controllato nel nuovo ruolo rispetto ai comizi elettorali, i mercati saranno nervosi finché non vi sarà chiarezza, e anche la Fed sarà forzata a essere maggiormente reattiva", prosegue Gibbs. Molti altri elementi potranno determinare l'andamento dei rendimenti dei Treasury quest'anno, ma la maggio-

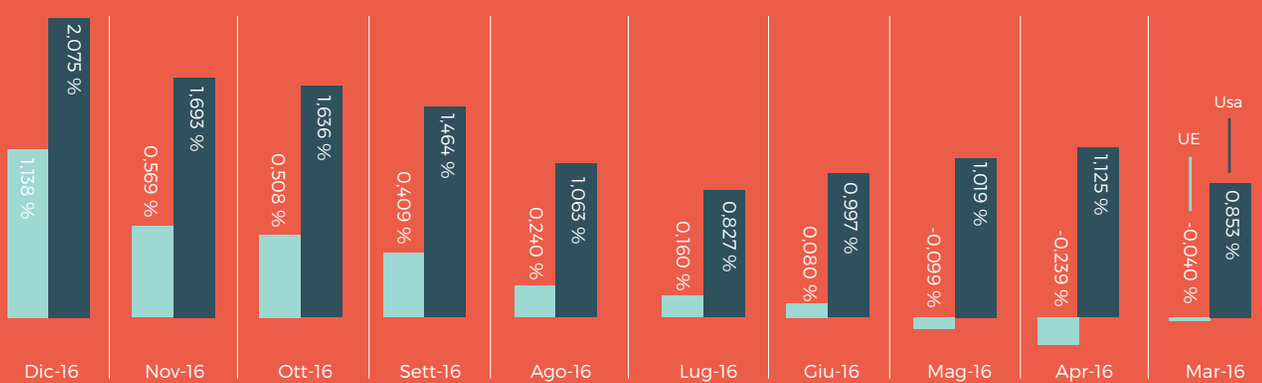


> Jonathan Gibbs
investment director di Standard Life Investments



> Nicolas Forest
Global head of fixed income di Candriam Investors Group

CHART **L'andamento dell'inflazione europea e americana**



CONSIGLI

Portafogli, prudenza sui bond europei

In un contesto di normalizzazione dei tassi, meglio preferire i governativi dei Paesi di frontiera, che presentano ancora rendimenti a scadenza a doppia cifra

Dopo che il 2016 si è chiuso positivamente per le asset class obbligazionarie in generale, come andrà quest'anno e quale potrebbe essere il portafoglio ideale? In un mondo di incognite, l'idea generale è che i tassi non si infiammeranno nel breve termine. "Non crediamo in un grosso rialzo dei tassi - osserva Riccardo Milan, partner della società di advisory Capital Strategies Partners - È più probabile che si assista a una leggera normalizzazione, anche se i risultati delle prossime elezioni politiche in Europa potrebbero condizionare i mercati". Alla luce di queste considerazioni, Milan dice di preferire "obbligazioni governative dei Paesi di frontiera (sui cui investire tramite fondi) che, nonostante il +11% dello scorso anno, presentano ancora rendimenti a scadenza a doppia cifra. Riteniamo che valga la pena anche investire in senior loans europei: oltre ad avere rendimenti del 5%, sono a tasso variabile e quindi perfetti per un eventuale, seppur modesto, rialzo dei tassi. In ultimo, suggeriamo di alleggerire il più possibile gli investimenti in obbligazioni governative tradizionali, Euro e Usa, e l'esposizione agli high yield, specialmente quelli con una duration lunga". Anche Francesco Castelli, responsabile fixed income di Banor Capital, predice prudenza sui governativi, in particolare quelli europei, alla luce della possibilità che "il riavvicinamento dello scenario di inflazione attesa a cinque anni al target della Bce possa non avallare la prosecuzione di un atteggiamento ultraespansivo". Sui titoli di Stato europei le scadenze brevi hanno rendimenti negativi, mentre sulle lunghe i rendimenti restano risicati "e in futuro si rischiano perdite", dice Castelli. Se sui governativi raccomanda un sottopeso, Castelli suggerisce invece di sovrappesare il credito europeo, dove a differenza di Milan vede di buon occhio i titoli high yield: "Raccomandiamo di stare su titoli ad alto rendimento di buona qualità, che offrono un decente ritorno: noi abbiamo un portafoglio con un rischio contenuto, con una media di rating BB e rendimenti sul 3,5-4%". Negli Stati Uniti, dove il rialzo dei tassi previsto da parte della Fed è già stato scontato, "si può anche tenere una duration più lunga. Non vediamo invece nell'asset allocation valutaria grandissimi upside", sebbene ci siano valute emergenti interessanti come il peso messicano, "ma si tratta di scommesse molto volatili che non dovrebbero superare una porzione assai limitata del portafoglio", conclude Castelli.

G.B.

CHART **Bond preferiti**

Candriam	**Titoli a breve fuori dall'area euro con sufficiente cuscinetto di rendimento da controbilanciare l'effetto di un rialzo dei tassi e l'hedging valutario: titoli neozelandesi a breve termine con rendimento sopra il 2%; bond Usa IG a breve; il segmento 1-3 a**
Banor Capital	**Titoli corporate europei, in particolare high yield BB di buona qualità con rendimenti al 3,5-4%; titoli in valute emergenti sottovalutate come il peso messicano, per una porzione molto limitata del portafoglio**
Capital Strategies Partners	**Obbligazioni governative di Paesi di frontiera (tramite fondi di investimento); senior loans europei**

re fonte di volatilità verrà da Trump. "Al momento un premio per il rischio è già scontato nei rendimenti dei bond e nelle aspettative sull'inflazione, ma il futuro potrebbe riservarci altro", aggiunge Gibbs.

Anche Nicolas Forest, global head of fixed income di Candriam Investors Group, ritiene che l'era Trump farà lievitare significativamente l'inflazione. "Il piano infrastrutturale da mille miliardi di dollari sulla creazione di scuole e autostrade genererà maggiori ricavi e farà lievitare i prezzi. E l'incremento delle barriere al commercio renderà più costose le importazioni e darà slancio al commercio domestico. Mentre il basso tasso di disoccupazione e l'impegno di Trump a ridurre le delocalizzazioni imprimerà un'ulteriore pressione sui salari", spiega Forest. Tutto questo avrà un impatto sulle mosse future della Federal Reserve. "Il riavvicinarsi al target di inflazione del 2% renderà più agevole il rialzo dei tassi. Ed entreremo quindi in una nuova era per le obbligazioni, un mondo di rendimenti elevati!", esclama Forest, secondo il quale però i ritorni per il 2017 saranno modesti. "Vediamo ritorni da piatti a negativi negli Usa ma anche in altre aree, soprattutto dove i cuscinetti di rendimento sono stati depressi da politiche monetarie ultra accomodanti", conclude Forest.



Bassi rendimenti?

Cambia il tuo punto di vista.

Anche in uno scenario di bassi tassi d'interesse puoi ottenere rendimenti interessanti con un rischio contenuto.

I nostri fondi **Short Duration** possono ottimizzare il profilo rischio/rendimento dei tuoi clienti.

Guida i tuoi clienti nella costruzione di portafogli più solidi.

Scopri come farlo su blog.axa-im.it →

Portale ad utilizzo esclusivo di investitori professionali.

AXA INVESTMENT MANAGERS

MESSAGGIO PUBBLICITARIO
PRIMA DELL'ADESIONE LEGGERE LE INFORMAZIONI CHIAVE PER GLI INVESTITORI (KIID) E IL PROSPETTO, disponibili su www.axa-im.it. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Il presente documento non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'investimento in specifici prodotti finanziari del gruppo AXA. A cura di AXA Investment Managers Italia SIM S.p.A., Corso di Porta Romana, 68 – 20122- Milano, Tel (+39) 02 58299.11, iscritta al n. 210 dell'albo delle SIM tenuto dalla CONSOB www.consob.it
Photos: Getty e ThinkStock

Italiani amanti del reddito fisso

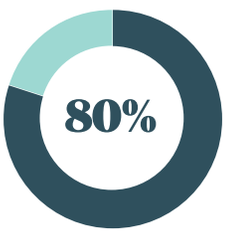
Il popolo tricolore conserva in portafoglio un'alta percentuale di obbligazioni. Negli ultimi anni ha però abbandonato il tradizionale Btp e ha fatto incetta di bond bancari

di Vittoria Ricci

Come investono gli italiani? E quanto sono consapevoli delle scelte che fanno, spesso senza rivolgersi a nessun professionista? Le risposte a queste domande sono piuttosto note: gli italiani sono tra i più ignoranti al mondo sulla finanza e fanno spesso scelte inconsapevolmente azzardate proprio per questa ragione.
Un dato su tutti per chiarire il quadro: nei portafogli dal 2007 al 2015 è aumentata in maniera rilevante la quota di bond bancari (tra cui, probabilmente, anche quelli subordinati che da Etruria a Mps hanno creato non pochi danni). Lo dice l'ultimo rapporto Consob sull'alfabetizzazione finanziaria. Un'altra indagine, contenuta nell'Osservatorio semestrale promosso da Anima Sgr in collaborazione con la società di ricerche di mercato GfK, mostra invece che rispetto a sei mesi fa è tornata a crescere, seppur leggermente, sia la preferenza per gli immobili (dall'11 al 12%) che per la liquidità (dal 4 al 5%), mentre i prodotti finanziari sono in calo, seppur ancora preponderanti (dal 22 al 19%). Una tendenza iniziata nella seconda metà del 2015, che non sappiamo dove ci porterà. Quello che sappiamo è che a fronte di rendimenti contenuti e a volte negativi su molti investimenti a reddito fisso, gli investitori si dichiarano, nelle intenzioni, molto più inclini a "mantenere il rischio invariato e accontentarsi di rendimenti più bassi" (75% delle risposte) piuttosto che "aumentare il rischio per ottenere gli stessi rendimenti che ottenevo prima" (9%). Non modificheranno la loro ingente quota di reddito fisso, quindi, anche con la fine della politica di acquisti della Bce, prevista a fine anno. "Un contesto cioè potenzialmente avverso all'investimento obbligazionario che potrebbe penalizzarne le quotazioni - dice a Focus Risparmio Francesco Citta, dell'Ufficio Studi di Copernico Sim - E già considerando le imposte e le commissioni di negoziazione, la redditività offerta da questi strumenti risulta contenuta e in alcuni casi anche negativa: un titolo sovrano con duration di cinque anni rende circa lo 0,6% e in generale il rendimento lordo dei titoli di Stato con una durata inferiore ai tre anni è negativo". Insomma, sembra tramontata l'epoca in cui era sufficiente investire nel vecchio e affidabile Btp per percepire una rendita a rischio ridotto: sembra a tutti, fuorché al piccolo investitore italiano.



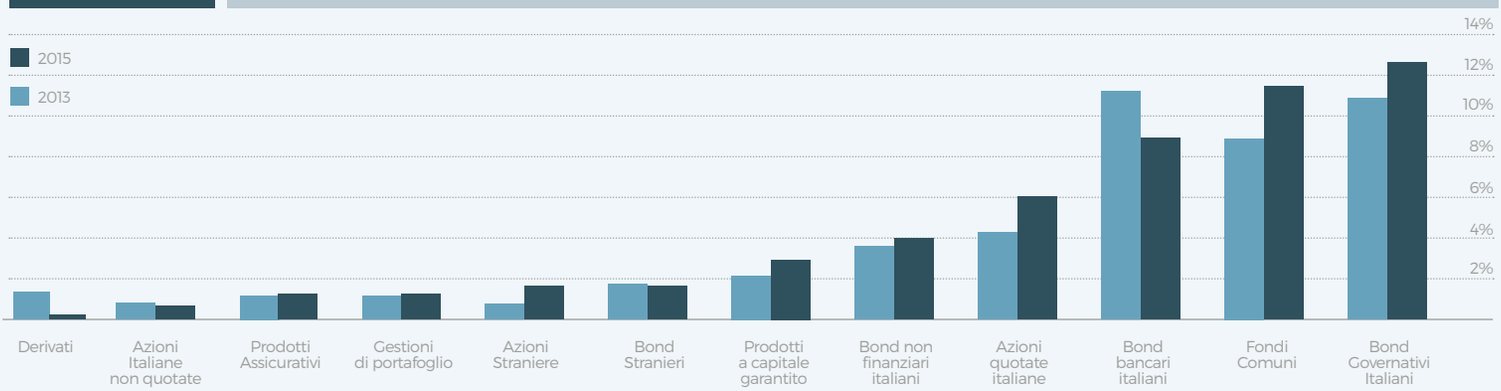
> Francesco Citta
Ufficio Studi
di Copernico Sim



L'80% di chi investe sa di avere in portafoglio dei Btp

D'altronde, ed è ancora la Consob a svelarlo, il 20% degli investitori italiani non ha familiarità con alcuno strumento finanziario. E, tra chi investe, l'8% non sa cosa possiede, e l'80% sa di possedere Btp o obbligazioni bancarie. Ciò nonostante, il 24% sceglie il fai da te e il 38% chiede ad amici e parenti; solo il 28% si affida a un professionista (e il 10% lo delega completamente alla gestione dei propri investimenti). Un contesto in cui aumenta il valore della consulenza. "È necessario - continua Citta - perseguire la massima diversificazione possibile sia in termini geografici che settoriali o di asset class. Al consulente andrebbe chiesta la costruzione di un portafoglio che sia il più possibile in linea con le specifiche esigenze del risparmiatore. E il ricorso a una simile figura diventa fondamentale, se si considerano la preparazione media del risparmiatore italiano e il suo portafoglio generalmente concentrato in titoli di Stato, obbligazioni bancarie e strumenti a rischio contenuto come i certificati di deposito".

CHART **Gli asset nei portafoglio degli italiani**



Elaborazione su dati Gfk Eurisko - Multifinanziaria Retail Market Survey

Consulenza sempre più importante



Saitta (Intermonte Advisory e Gestione): “Il mercato è diventato più complesso e una guida professionale aiuta il risparmiatore a individuare correttamente il profilo di rischio e le soluzioni di investimento”

di Laura Magna

“In una situazione in cui si va verso un ritorno alla normalità sotto il profilo della politica monetaria, anche se questo avverrà a un ritmo moderato, orientarsi tra mercati veloci e rendimenti risicati diventa complesso”. Massimo Saitta, direttore investimenti di Intermonte Advisory e Gestione non ha dubbi: affidarsi a una guida professionale, di più in un contesto così difficile e in mutamento, può fare la differenza.

Dunque, partiamo dall’inizio: cosa sta avvenendo sui mercati e come questo impatta sui portafogli? E perché la consulenza è quanto mai importante?
Il mercato nel corso degli anni è divenuto sempre più complesso, sia per la presenza di nuovi attori, tra cui citerei anche il trading algoritmico, sia per la nascita di nuovi strumenti per investire, come per esempio gli Etf smart beta o i certificati. Inoltre l’azione di sostegno monetario delle banche centrali ha inflazionato i rendimenti del comparto obbligazionario e, in parte, anche di altre categorie di attivi finanziari. Ora che ci si avvia verso la normalizzazione della politica monetaria è difficile orientarsi ma anche capire la rischiosità implicita in questo contesto in cui la generazione di extra rendimento (alpha) è reso complesso. In questo ambiente di riferimento una guida professionale è apprezzabile potendo aiutare il risparmiatore ad individuare correttamente il profilo di rischio e conseguentemente le soluzioni di investimento che possono essere adottate.



> Massimo Saitta
direttore investimenti di Intermonte Advisory e Gestione

> **Il gestore ideale è quello che aiuta il cliente a capire i rischi e le opportunità che si celano all’interno di un universo investibile molto ampio**

In base al proprio profilo di rischio/rendimento quali sono le caratteristiche che deve avere il gestore ideale?
La risposta sta in qualche modo nelle premesse: il gestore ideale è quello che aiuta il cliente a capire i rischi e le opportunità che si celano all’interno di un universo investibile molto ampio. Una volta individuate correttamente le aspettative dell’investitore in relazione alla rischiosità che è disposto a tollerare, il gestore propone al cliente gli strumenti più idonei al raggiungimento dei suoi obiettivi.

Quando è meglio rivolgersi a un promotore e quando a un consulente indipendente?
Non c’è una situazione in cui è meglio rivolgersi a un promotore piuttosto che a un consulente indipendente se il professionista del risparmio si adopera correttamente per il raggiungimento dell’obiettivo del proprio cliente. Sta in questo la differenza tra una buona gestione e una che non lo è.

In generale cosa dovrebbe chiedere il risparmiatore evoluto al suo consulente? Quali sono le domande giuste da fare e gli obiettivi da porsi?
La consulenza sta evolvendo sempre più verso un modello di consulenza allargata e trasparente. Pertanto il cliente dovrebbe chiedere conoscenza dei prodotti investibili anche in relazione a specifiche esigenze, penso per esempio a possibili problemi successori, e al loro reale grado di rischio. Il tutto in un quadro di massima trasparenza sui costi delle soluzioni proposte.

The No.1
European Asset Manager*

YOUR INVESTMENT MANAGER

YOUR TRUSTED PARTNER

LA FIDUCIA
VA MERITATA

Amundi
ASSET MANAGEMENT

*** L'Asset Manager n° 1 in Europa.**
Il tuo gestore negli investimenti, il tuo partner di fiducia.
La fiducia va meritata.

amundi.com

Perimetro Amundi - Il maggiore asset manager nell' Europa continentale per totale di asset in gestione (AUM) - Fonte IPE "Top 400 asset managers" pubblicato in giugno 2016 e basato sugli AUM a dicembre 2015. Tutti gli AUM sono stati ricalcolati da Amundi escludendo gli asset manager con capogruppo al di fuori dell'Europa. Il presente documento non costituisce un'offerta d'acquisto, una sollecitazione alla vendita o una qualsiasi forma di pubblicità o promozione di prodotti e servizi finanziari o consulenza di investimento. Il valore di un investimento e qualsiasi reddito da esso derivante possono subire variazioni al rialzo o al ribasso e il loro esito non è quindi garantito. Gli investitori potrebbero non recuperare il proprio investimento iniziale. Documento promozionale a cura di Amundi Asset Management, Société Anonyme con un capitale sociale di €746 262 615 - Società di gestione del risparmio regolata dall'AMF con il n° GP 04000036. Sede legale: 90, boulevard Pasteur, 75015 Paris, Francia - 437 574 452 RCS Paris - amundi.com - Dicembre 2016. | W

RISORSE IDRICHE
Le opportunità risiedono nelle società che offrono soluzioni nel trattamento chimico dell'acqua, nella filtrazione e desalinizzazione, nella costruzione di infrastrutture a bassa dispersione

SVILUPPO SOSTENIBILE
Comprende tutte quelle categorie di attività in cui lo sviluppo umano coincide con la sostenibilità tra cui classici ambientali, su Aqua, Global Environment, Climate Impact e Green Tigers

CAMBIAMENTI DEMOGRAFICI
Le opportunità risiedono nelle società che offrono soluzioni nel trattamento chimico dell'acqua, nella filtrazione e desalinizzazione, nella costruzione di infrastrutture a bassa dispersione

La scommessa dei megatrend

Molti fondi cercano di trarre vantaggio dai cambiamenti strutturali e globali che producono effetti di lungo periodo sul mondo
Tra i più classici, l'acqua, la demografia e la sicurezza

di Laura Magna

Nel 1999 vide la luce il primo fondo tematico: si chiamava Water e a lanciarlo fu la casa di affari svizzera Pictet Asset Management. Un mondo nuovo che poi è stato sempre più cavalcato dalle Sgr. Di cosa parliamo? Di panieri che cercano di trarre vantaggio dai megatrend, cambiamenti strutturali e globali che dispiegano i propri effetti nel lungo periodo e modificano il mondo e la società. Li si cavalca investendo trasversalmente in tutti i settori che a causa di quel megatrend cambieranno pelle.

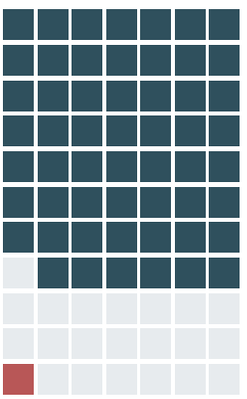
Prendiamo l'esempio dell'acqua, tra i più classici. Il nostro pianeta è composto per il 75% d'acqua, ma solo l'1% è presente in natura come acqua dolce direttamente utilizzabile per l'agricoltura, l'industria e il consumo. E la situazione è destinata a diventare ancora più estrema a causa dell'aumento della popolazione e dei cambiamenti climatici: non a caso l'indice S&P Water ha già sovraperformato il mercato azionario mondiale di oltre 20 punti percentuali a partire dal 2008. Le opportunità d'investimento risiedono nelle società che offrono soluzioni nel trattamento chimico dell'acqua, nella filtrazione e desalinizzazione, nella costruzione di infrastrutture a bassa dispersione e così via. Un mercato stimato intorno ai 500 miliardi di dollari con un potenziale tasso di crescita del 7% annuo.

Altri megatrend consolidati sono quelli legati alla demografia, che rappresenta, per esempio il focus del FF Global Demographics Fund di Fidelity International. "Il fondo si concentra su tre importanti tendenze demografiche: invecchiamento della popolazione, crescita del ceto medio nei mercati emergenti e crescita demografica - spiega il gestore Hilary Natoff - L'invecchiamento della popolazione nei Paesi sviluppati sta generando un aumento della spesa sanitaria e della domanda di altri prodotti e servizi destinati agli anziani: viaggi e vacanze, piani pensionistici e case di riposo. La crescita del ceto medio nei mercati emergenti dovrebbe avere invece effetti in termini di crescita della domanda di beni discrezionali, e-commerce e viaggi e vacanze, ma anche di gestione finanziaria e sanità. La crescita demografica globale, dal canto suo, dovrebbe portare a un aumento

> **Il settore della sicurezza è trasversale e ha impatti sull'alimentare, sull'ambiente, genera aumento delle frodi e dei rischi reputazionali per inadempimenti normativi, senza parlare della sicurezza informatica. Il nostro team ha un modello di valutazione proprietario e monitora le aziende che hanno almeno il 50% in questo mercato. L'universo di investimento include circa 200 azioni, il portafoglio tra i 40 e i 60 titoli**

S&P WATER MEGATREND

75%
Del nostro pianeta è ricoperto d'acqua



1%
Solo l'1% dell'acqua è utilizzabile direttamente per agricoltura o consumo



+20%
S&P Water ha già sovraperformato il mercato azionario mondiale di oltre 20 punti percentuali a partire dal 2008.



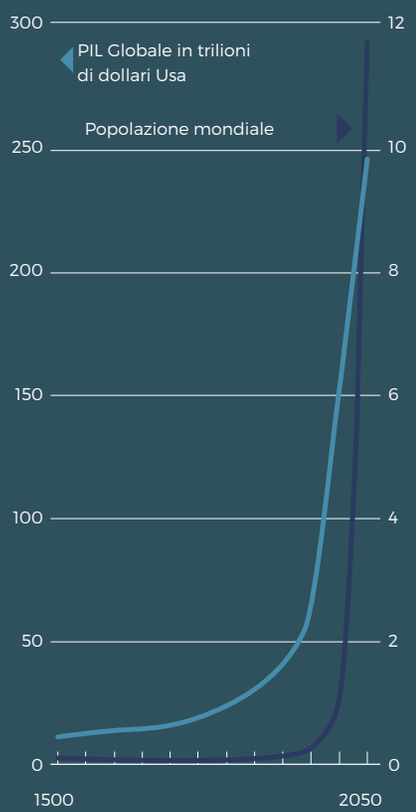
> Hillary Natoff,
gestore del FF Global Demographics Fund di Fidelity International

Principali trend demografici

L'invecchiamento nei Paesi sviluppati genera un aumento della spesa sanitaria e della domanda di altri prodotti e servizi destinati agli anziani

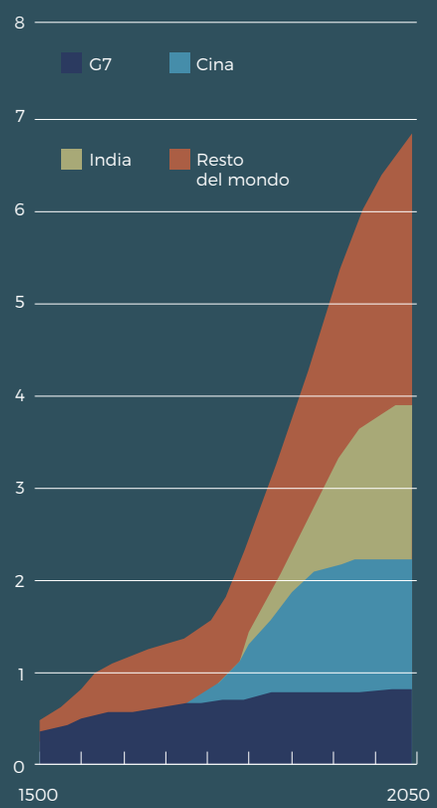
Crescita della popolazione

Popolazione e PIL globali



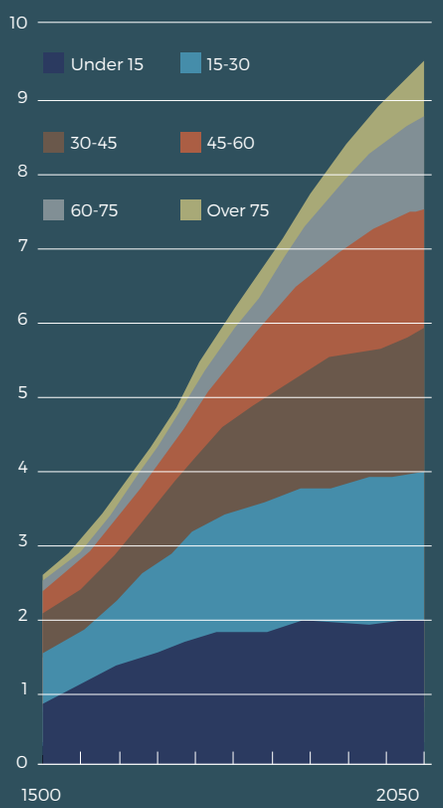
Crescita classe media

Popolazione mondiale con un reddito annuo >US$6,000



Invecchiamento

Popolazione mondiale



Fonte: OECD (Maddison); UN Population Division; Goldman Sachs Global ECS Research, Agosto 2012; Fidelity International, Marzo 2012.
Fonte: Demographic Buyback report, Luglio 2011.

dei consumi. Ancora, nelle aree destinate all'industrializzazione e all'urbanizzazione saranno molto richieste risorse quali acqua, terreni coltivabili ed energia". Fidelity ha individuato un panel di circa 600 titoli su questi temi per poi inserirne 200 in una watchlist, "selezionati valutando se i fattori demografici rivestono un ruolo chiave per i modelli di business correnti delle società, per lo sviluppo degli utili a lungo termine e l'innovazione dei loro prodotti - continua Natoff - I titoli con il rapporto rischio-rendimento più interessante vengono inseriti in un portafoglio costituito da circa 50-70 società". Si basa su analisi fondamentale e gestione attiva, invece, l'approccio di Credit Suisse. "Non solo ricerca, siamo anche in contatto costante con le società e gli opinion leader che presidiano le tematiche che seguiamo in modo da avere continuamente una view privilegiata e una maggiore conoscenza", sostiene Andrea Sanguinetto, responsabile per l'Italia di Sales e Distribution Credit Suisse Asset Management. Il Credit Suisse (Lux) Global Security Equity Fund cavalca un tema molto moderno, quello della sicurezza. "Che è - conclude Sanguinetto - un bisogno primario non solo per il privato cittadino ma anche per le aziende e i governi. Il settore è trasversale e ha impatti sull'alimentare, sull'ambiente, genera aumento delle frodi e dei rischi reputazionali per inadempimenti normativi, senza parlare della sicurezza informatica. Il nostro team ha un modello di valutazione proprietario e monitora le aziende che hanno almeno il 50% in questo mercato. L'universo di investimento include circa 200 azioni, il portafoglio tra i 40 e i 60 titoli".



> Andrea Sanguinetto,
responsabile per l'Italia di Sales e Distribution Credit Suisse Asset Management

ENTRO IL 2050

+2,3 MILIARDI

Entro il 2050 si stima che la popolazione mondiale passerà dalle attuali 7,3 miliardi a 9,6 miliardi di persone



1/5

una persona su cinque avrà più di 60 anni



70%

della popolazione vivrà nei centri urbani

A CAVALLO DELLO SVILUPPO SOSTENIBILE

Secondo Esteruelas (Bnp Paribas Investment Partners), i megatrend più importanti dei prossimi anni sono quelli che combinano il progresso umano con le sfide ambientali

di Vittoria Ricci

"Il mondo è in rapida evoluzione, caratterizzata da importanti sfide globali. Queste sfide rappresentano da un lato nuove opportunità, ma altresì introducono elevati rischi negli investimenti", dice a Focus Risparmio Ramon Esteruelas, senior investment specialist SRI & Thematic Equities di Bnp Paribas Investment Partners.

La gamma di fondi tematici della casa francese è molto ampia e comprende il Parvest Human Development, che cavalca la tematica dello sviluppo umano o sociale; il Parvest Equity Sustainable High Dividend Europe, che sfrutta la tematica del dividendo sostenibile e responsabile; e i classici ambientali, su Aqua, Global Environment, Climate Impact e Green Tigers (focalizzato sulle tigri asiatiche). "I megatrend più importanti dei prossimi anni dovrebbero girare intorno al concetto di sviluppo sostenibile - continua Esteruelas - concetto che combina lo sviluppo umano con le sfide ambientali. E che dipende innanzitutto dall'aumento della popolazione mondiale, che si stima passerà dalle attuali 7,3 miliardi a 9,6 miliardi di persone entro il 2050. Inoltre, entro il 2050 oltre un individuo ogni cinque, in tutto il mondo, avrà almeno 60 anni (circa 1,5 miliardi di individui). E il 70% della popolazione mondiale vivrà in centri urbani. L'obiettivo dei fondi tematici è di trovare società che offrano soluzioni a queste sfide attraverso l'innovazione". Aumento della popolazione, invecchiamento, urbanizzazione: ecco i primi tre megatrend individuati da Bnp Paribas che in generale sceglie di introdurre nei portafogli "società contraddistinte da elevato valore aggiunto in campo sociale o ambientale. O, più in dettaglio, società di cui almeno un 20% dei ricavi derivi da prodotti o servizi che offrano soluzioni alle sfide che le tematiche rappresentano. Gli investimenti sono focalizzati su società che forniscono soluzioni alle maggiori sfide sociali o ambientali. In un fondo tematico sul tema dello sviluppo umano, per esempio, abbiamo scelto 3 temi d'investimento che girano intorno ai bisogni umani fondamentali: ovvero incremento e invecchiamento della popolazione; salute e nutrizione; vita urbana sostenibile", spiega Esteruelas.

La finalità fondamentale dei fondi tematici o megatrend è di investire nelle società che offrono servizi e prodotti in grado di contribuire alla risoluzione delle sfide del mondo moderno da un punto di vista ambientale e sociale. "Si tratta di società - continua il gestore - che offrono opportunità d'investimento interessanti a lungo termine. Investire in queste tematiche potrebbe, secondo la nostra esperienza, aumentare la diversificazione di un portafoglio azionario perché queste società, nel lungo termine, non sono molto correlate ai mercati azionari tradizionali e non aumentano il rischio globale del portafoglio. Noi consigliamo d'investire in un orizzonte temporale di almeno cinque anni. La loro potenzialità di rendimento è comparabile al rendimento di un portafoglio azionario diversificato di stile growth".



> Ramon Esteruelas, senior investment specialist SRI & Thematic Equities di Bnp Paribas Investment Partners

> **La finalità dei fondi tematici è di investire nelle società che offrono servizi e prodotti in grado di contribuire alla risoluzione delle sfide del mondo moderno da un punto di vista ambientale e sociale**



Green Tigers

Il fondo Green Tigers è focalizzato sulle tigri asiatiche

2017
il numero di utenti di Internet raggiungerà 3,5 miliardi

2020
tutta la popolazione mondiale sarà connessa

3,5 mld
con oltre mille miliardi di dispositivi

LA RIVOLUZIONE DEI ROBOT

Noia (Pictet Am): "In futuro la ricchezza sarà prodotta sempre più attraverso la tecnologia. Occhio anche alla digitalizzazione che ha già fatto nascere aziende in grado di offrire soluzioni e servizi meno costosi"

"I megatrend che terranno banco nei prossimi dieci anni? Digitale e Robotica". A dirlo a Focus Risparmio è Manuel Noia, country head di Pictet Asset Management, la società svizzera che per prima ha lanciato sul mercato prodotti basati sui megatrend. E che ne possiede nove: dal Fondo Acqua, a quello Timber, all'Agriculture e al Clean Energy, abbracciando infine questo filone hi-tech con due fondi, il Pictet Robotics e il Pictet Digital.

"Siamo in piena quarta rivoluzione industriale - continua Noia - e con essa è iniziato il tempo della sostituzione dell'uomo, al centro delle prime tre rivoluzioni, con la robotica. Questo fatto porterà a un cambiamento di tutta l'organizzazione della società e se qualcuno ancora non se ne fosse accorto le prime vittime di questa rivoluzione ci sono già state, in quanto l'ultima crisi, non è stata congiunturale ma strutturale e molti dei posti di lavoro persi non saranno mai più recuperati, perché sostituiti da tecnologia". Oggi con i nuovi robot si può arrivare a fare quasi tutto: nel 2020 Google e Ford prevedono di poter lanciare sul mercato autovetture senza autista, Amazon ha iniziato a effettuare le consegne con i droni e le Università Usa stimano che in dieci anni il 65% dei posti di lavoro potrà essere sostituito da intelligenze artificiali, fino a quando, nel 2050 l' intelligenza umana sarà obsoleta rispetto a quella della robotica. "La ricchezza - prosegue Noia - sarà prodotta sempre più attraverso la tecnologia, che farà crollare l'unità di spesa per prodotto, liberando automaticamente ingenti quantità di capitali che dovranno essere investiti in processi di cambiamento strutturale".



> Manuel Noia
country head di Pictet Asset Management

2020
Google e Ford prevedono di poter lanciare sul mercato autovetture senza autista.

2027
Il 65% dei posti di lavoro potrà essere sostituito da intelligenze artificiali.

2050
L' intelligenza umana sarà obsoleta rispetto a quella della robotica.

La digitalizzazione invece, che genera democratizzazione dell'accesso alla conoscenza grazie alla diffusione di Internet e Big data "ha avuto già - afferma Noia - effetti importanti sui modelli di consumo, spostando il focus dal possesso all'accesso ai prodotti. Nei prossimi anni, questo settore manterrà una dinamica elevata, con i prodotti e servizi digitali che diverranno sempre più convenienti, più accessibili e più diffusi". Secondo Idc entro il 2017 il numero di utenti di Internet raggiungerà 3,5 miliardi. Nel 2020 tutta la popolazione mondiale sarà connessa e con oltre mille miliardi di dispositivi. "La rivoluzione digitale ha fatto nascere un gran numero di nuove aziende interattive che offrono soluzioni e servizi meno costosi, più flessibili e convenienti - continua il manager - L'ecommerce, la pubblicità online e gli smartphone cresceranno in modo esponenziale nei prossimi cinque anni".

Per individuare i megatrend Pictet si avvale della consulenza scientifica del Copenhagen Institute for Future Studies, che individua i driver da monitorare per capire se un determinato scenario si verificherà. "Approccio con il quale nel 2012, per esempio, l'Istituto ha previsto il calo del prezzo del petrolio sotto i 50 dollari al barile. O il tracollo di Nokia: Internet cresceva, le persone vivevano e operavano sempre più in mobilità mentre Nokia continuava a fare cover intercambiabili che era ciò che chiedevano i clienti in quel momento". La mancanza di visione fu la sua rovina.

Il rapporto del National Dialogue on Sustainable Finance in pillole

L'Italia ha l'opportunità strategica di sfruttare il sistema finanziario a sostegno della transizione verso un'economia a basso tenore di carbonio e un modello inclusivo e sostenibile di sviluppo

Il dialogo nazionale è stato istituito per individuare le opzioni che potrebbero migliorare l'integrazione dei fattori di sostenibilità in tutto il settore finanziario in Italia

Il dialogo identifica crescente consapevolezza e azioni da parte delle istituzioni finanziarie attraverso banche, mercati dei capitali, investitori istituzionali

Una serie di barriere restano, che ostacolano l'ulteriore affermazione di queste buone pratiche tra cui mispricing, visione a breve termine, ancora bassi livelli di consapevolezza e conoscenza della tematiche

Crescono gli obblighi di trasparenza Esg

Coinvolte le imprese, ma anche gli investitori. Entro la prossima primavera, la Commissione europea pubblicherà delle linee guida non vincolanti per l'adempimento degli obblighi

di Manuela Mazzoleni *



Nel corso del 2017, con la pubblicazione dei bilanci di esercizio relativi al 2016, si dispiegheranno gli effetti in Francia della art. 173 della legge transalpina sulla transizione energetica e per la crescita verde, che ha imposto a partire dall'anno finanziario 2016 l'applicazione della trasparenza informativa sull'integrazione dei criteri di gestione ESG (Environmental, Social e Governance) negli investimenti. La norma, approvata nel 2015, estende agli investitori istituzionali, compresi i gestori di fondi e di patrimoni di investimenti, l'obbligo di valutare il rischio climatico nei loro portafogli, monitorare la quota verde dei loro investimenti e definire la propria strategia per la riduzione delle emissioni di carbonio. La norma si inserisce nell'evoluzione della cosiddetta legge "Grenelle", intesa a favorire la transizione del sistema economico e produttivo francese verso una maggiore sostenibilità (ha trovato un suo punto di snodo con la conferenza COP21 sul climate change dello scorso anno).

AMPIA FLESSIBILITÀ

La legge, frutto di un lungo ed articolato confronto all'interno della comunità francese, prevede un'ampia flessibilità nell'adempimento degli obblighi. La discussione è aperta sulla sfida che questo pone e sull'efficacia di un'indicazione che non specifica le modalità di attuazione della riduzione delle emissioni né le modalità di misurazione; tuttavia, stabilisce un importante segnale, anche per gli altri Paesi, di una evoluzione normativa che va



Il dialogo ha individuato una serie di opzioni specifiche, raggruppate in quattro aree: quadri politici; innovazione finanziaria; infrastrutture di mercato; e costruzione della conoscenza

L'occasione per fare il punto su quanto fatto e soprattutto su quanto resta da fare a livello di sistema paese è l'attività del National Dialogue on Sustainable Finance. Avviato a febbraio 2016 dall'Unep

sempre di più nella direzione di una inclusione nella normativa di strumenti per la riduzione delle emissioni carboniche. Il governo francese prevede per il 2018 una valutazione di quanto avvenuto in questi due anni per valutare ulteriori passi in questa direzione.

PIÙ TRASPARENZA

La normativa francese sembra rafforzare un trend verso una crescente richiesta di maggiore trasparenza già anticipata a livello europeo dalla Direttiva 2014/95/UE (anche nel nostro paese) sulla trasparenza circa le emissioni di C02 da parte delle imprese con oltre 500 dipendenti, recepita nel nostro ordinamento con la pubblicazione del Decreto Legislativo 30 dicembre 2016 n. 254 relativo alla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità da parte di talune imprese e di taluni gruppi di grandi dimensioni.

La direttiva prevede che i grandi enti di interesse pubblico (società quotate, banche, imprese di assicurazione e altre aziende che sono così designati dagli Stati membri), con più di 500 dipendenti debbano indicare nei propri rendiconti informazioni pertinenti e utili in merito alle politiche e alla gestione dei rischi in materia di ambiente, aspetti sociali e gestione delle risorse umane, rispetto dei diritti umani, politiche anti-corruzione e tutela della diversità nella consiglio di amministrazione.

Vi è una notevole flessibilità per le aziende nel comunicare informazioni rilevanti (compresa la rendicontazione in una relazione separata). La Commissione europea si è tuttavia impegnata a pubblicare entro la primavera di quest'anno delle linee guida non vincolanti per l'adempimento dell'obbligo informativo.

LA DIRETTIVA IORP

Verso una sempre maggiore trasparenza va anche la direttiva Iorp, recentemente approvata dal parlamento europeo e che disciplina i prodotti previdenziali: anch'essa prevede infatti l'obbligo di rendicontazione in merito all'adozione di criteri ESG.

Cresce dunque la pressione da parte delle istituzioni sulle tematiche della transizione verso un'economia più sostenibile, coinvolgendo in questo percorso tutti gli attori economici, in primis le imprese, ma anche gli investitori.

L'occasione per fare il punto su quanto fatto e soprattutto su quanto resta da fare a livello di sistema paese è l'attività del National Dialogue on Sustainable Finance. Avviato a febbraio 2016 dall'Unep (Un Environmental Programme) e Ministero dell'Ambiente, ha raccolto le istituzioni e i principali soggetti privati dei settore bancario, assicurativo e della gestione (compresa Assogestioni) per redigere un rapporto Paese sulle potenzialità e sulle opzioni di intervento per una finanza sostenibile.

*** Direttore operations e mercati di Assogestioni**

LE NEWS "RESPONSABILI"

L'investitore Esg dura di più (5,3 anni)

L'investimento Sri allunaga l'orizzonte di investimento azionario. Secondo il report Schroders Global Investor Study 2016, che ha coinvolto 20mila persone in 28 diversi Paesi e 1.836 consulenti finanziari, la quantità media di tempo in cui si è disposti a lasciare i soldi di un investimento individuale è pari a 3,2 anni. Ma l'82% degli investitori è disposto ad arrivare a 5,3 anni se l'investimento ha caratteristiche Esg.

Azionari e tematici Sri amano gli Usa

I fondi Sri azionari e tematici che hanno reso di più investono soprattutto negli Usa. Gli obbligazionari, invece, preferiscono la Francia. Lo rileva l'indagine sulle tre top 5 del triennio 2013-16 (azionari, obbligazionari, tematici) nell'universo di prodotti disponibili in Italia secondo il database del Forum per la finanza sostenibile.

Cometa svela la sua carbon footprint

Il fondo Cometa, il maggior fondo pensione italiano, ha pubblicato sul sito i risultati sull'impronta di carbonio del proprio portafoglio. Gli score sono migliorabili, ma risultano in linea con quelli del Msci World. Cometa, assieme a Etica Sgr, è l'unico sottoscrittore italiano del Montreal Pledge, iniziativa nata nel 2014 con targa Onu, che prevede l'impegno a misurare e rendere pubblica la carbon footprint.

ETicaNews

MIFID 2 **Le principali novità**

CONOSCENZA

L'impresa che presta il servizio consulenziale deve conoscere il livello di preparazione finanziaria del cliente, la sua disponibilità finanziaria e i suoi obiettivi di investimento, compresa la tolleranza al rischio, e deve consigliare strumenti finanziari adeguati al suo profilo

SPECIFICITÀ

L'impresa deve specificare se la consulenza è prestata su base indipendente o meno, se è basata su un'analisi del mercato ampia o ristretta degli strumenti finanziari, e se gli strumenti consigliati sono adeguati agli obiettivi del cliente

AUMENTO DELL'INFORMAZIONE

Aumenta l'informazione ai clienti sui prodotti finanziari complessi

INDUCEMENT

Viene rivista la normativa sugli inducement

ASPETTANDO LA MIFID 2

Entrerà in vigore nel 2018 e spianerà la strada alla consulenza indipendente. Tra i principali vantaggi introdotti dalla direttiva, la maggiore trasparenza sui costi dei prodotti e dei servizi

di Laura Magna

Ancora un anno di tempo per adeguarsi alle novità introdotte con la Mifid 2. Che entrerà a regime il primo gennaio del 2018, grazie a una deroga europea resasi necessaria per l'inadeguatezza di diversi sistemi nazionali rispetto alle nuove esigenze normative. Quanto è pronto il sistema italiano soprattutto alla grande rivoluzione che rappresenta la separazione tra distribuzione e produzione? L'industria del risparmio gestito in Italia si è sempre basata su un modello d'incentivo alla distribuzione dove la figura del promotore e dell'operatore bancario erano centrali. Cambiare il modello retributivo non sarà semplice, ma è comunque necessario, e rappresenterà certamente un vantaggio per l'investitore retail che avrà a disposizione un panorama molto più trasparente e chiaro dell'offerta.

La Mifid 2 spianerà di fatto la strada alla consulenza indipendente, che è una cosa nuova per il mercato italiano. Ma che allarga le opportunità e non penalizza nessuno. "Il sistema sta lavorando per essere pronto - spiegano da Aiaf - Di certo l'introduzione della consulenza indipendente apre nuove opportunità per uno specifico segmento di clientela che sarà disposta a pagare direttamente l'attività di consulenza sugli investimenti. Mentre rimarrà sicuramente un segmento di clientela, ancora prevalente nei prossimi anni, che avrà una consulenza indipendente pagata con inducements". Dal punto di vista dell'investitore privato, quali saranno i vantaggi? "Indubbiamente i cambiamenti saranno importanti per i risparmiatori che vedranno migliorare notevolmente la qualità del servizio di consulenza e di assistenza - continuano gli analisti di Aiaf - avranno a disposizione prodotti più in linea con le loro specifiche esigenze d'investimento e infine ci sarà maggiore trasparenza sui costi dei prodotti e dei servizi". Gli investitori saranno più consapevoli dei costi e potranno fare scelte più informate. La conseguenza diretta di questo fatto sarà che gli operatori tradizionali avranno la necessità di rivedere il proprio modello strategico con l'inevitabile riduzione dei margini nella vendita dei prodotti di investimento e la necessità di sviluppare un nuovo modello di business più rivolto ai servizi di pianificazione finanziaria e consulenza d'investimento. Gli scenari e la nuova mappa dell'industria della gestione del risparmio saranno determinati da come la Direttiva sarà recepita all'interno del nostro sistema. Ad ogni modo il recepimento della direttiva andrà a vantaggio di operatori nuovi con un modello basato sulla consulenza di investimento indipendente, che vedranno maggiormente esplicitato il loro vantaggio competitivo rispetto alla concorrenza tradizionale in termini di costi. E tutto ciò che va nella direzione della chiarezza e della trasparenza porta solo effetti positivi. Più informazione nel breve termine e la diminuzione del costo medio di mercato, oltre allo sviluppo di offerte realmente indipendenti nel lungo periodo.

Più informazione nel breve termine e la diminuzione del costo medio di mercato, oltre allo sviluppo di offerte realmente indipendenti nel lungo periodo

Goldman Sachs **Asset Management**

GSAMFUNDS.it



GOLDMAN SACHS
EMERGING MARKETS EQUITY PORTFOLIO

ISIN CLASSE E (ACC): **LU0133267202**

GOLDMAN SACHS
EMERGING MARKETS DEBT PORTFOLIO

ISIN CLASSE E (ACC): **LU0133266147**

Fare la scelta giusta nei Mercati Emergenti

I Mercati Emergenti sono un'asset class sempre più interessante nello scenario attuale, ma non è semplice avere una visione chiara e vincente su questi paesi.

Fare la scelta giusta è cruciale per cogliere le migliori opportunità - azionarie e obbligazionarie - che questi mercati offrono. **GS Emerging Markets Equity Portfolio** e **GS Emerging Markets Debt Portfolio** riflettono l'esperienza e le competenze di GSAM nella costante ricerca di risultati nei Mercati Emergenti.

Messaggio pubblicitario con finalità promozionali. Prima dell'adesione leggere il KIID, che il proponente l'investimento deve consegnare prima della sottoscrizione e il Prospetto disponibile sul sito Internet https://assetmanagement.gs.com/content/gsam/ita/it/advisors/homepage.html e presso gli intermediari collocatori **Goldman Sachs Emerging Markets Equity Portfolio** e **Goldman Sachs Emerging Markets Debt Portfolio** sono comparti della SICAV di diritto lussemburghese Goldman Sachs Funds. Il presente documento non rappresenta un'offerta di acquisto o sottoscrizione di quote. Prima di ogni investimento consigliamo di contattare il vostro consulente finanziario. **Riservatezza:** Nessuna parte di questo materiale può, senza il previo consenso scritto di GSAM, essere (i) riprodotta, fotocopiata o duplicata, in qualsiasi forma, con qualsiasi mezzo, o (ii) distribuita a qualsiasi persona che non sia un dipendente, un funzionario, un amministratore o un agente autorizzato del destinatario. Goldman, Sachs & Co., © 2016 Goldman Sachs. Tutti i diritti riservati. Codice compliance 74963-OTU-420658

1,39%
La performance in dollari del Morningstar Global Government Index

4,42%
La performance in euro del Morningstar Global Government Index

-8,5%
La perdita registrata dagli azionari italiani

SUPER EMERGENTI NEL 2016

Hanno ottenuto rendimenti superiori a quelli che investono sui mercati europei, sia azionari sia obbligazionari. Ma restano investimenti ad alta volatilità

di Sara Silano *

Se a inizio gennaio 2016 un risparmiatore avesse investito 10 mila euro in un fondo azionario o obbligazionario emergente (in dollari), a fine anno si sarebbe trovato con un patrimonio di circa 11.300 euro (valore medio delle categorie Morningstar dedicate a questi segmenti). Se avesse rischiato un po' di più, scegliendo una singola Borsa, come quella brasiliana o russa, avrebbe ottenuto un rendimento ancora più alto (circa il 58%).

CHI HA VINTO E CHI HA PERSO

In ogni caso, è fuor di dubbio che i mercati emergenti siano stati tra i principali protagonisti nel 2016, insieme alle materie prime, in particolare all'oro e al petrolio. Non solo hanno registrato performance migliori delle Borse europee, ma hanno anche catturato maggiori flussi di capitali da parte degli investitori del Vecchio continente. Sul fronte opposto, il 2016 è stato un anno da dimenticare per gli investitori in fondi azionari biotecnologie e più in generale con focus sull'industria della salute. Le pressioni sui prezzi dei farmaci e le incertezze legate alla riforma sanitaria, dopo l'elezione di Donald Trump a presidente degli Stati Uniti, hanno penalizzato il settore. In fondo alla classifica, troviamo anche gli azionari Italia, che in media hanno perso l'8,5%, a causa soprattutto delle vendite che hanno colpito i titoli bancari, che rappresentano una componente importante degli indici di Piazza Affari. Decisamente migliore è stato l'andamento dei comparti diversificati sulle Borse dell'Eurozona che hanno terminato con un incremento medio di quasi il 3 per cento.

UP

ORO

PETROLIO

EMERGENTI

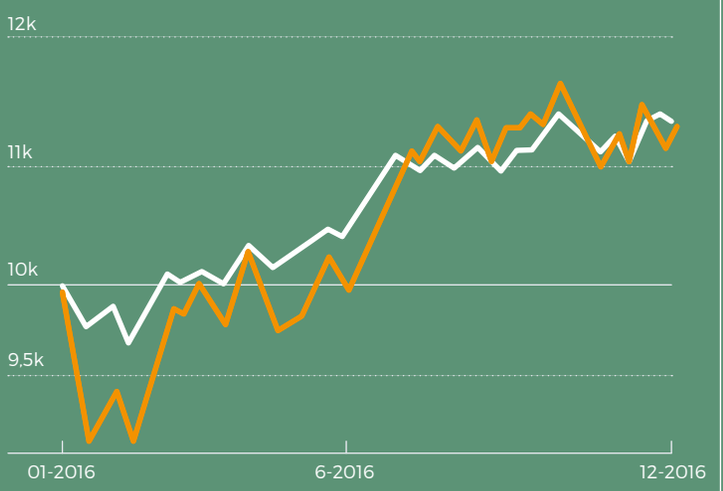
SFIDE EUROPEE

Guardando all'intera Europa, il 2016 è stato un anno di grandi sfide per i gestori azionari. Dopo l'esito a sorpresa del voto inglese favorevole all'uscita dall'Unione, il rischio politico è aumentato e dovrà continuare ad essere monitorato nel 2017, quando ci saranno impor-

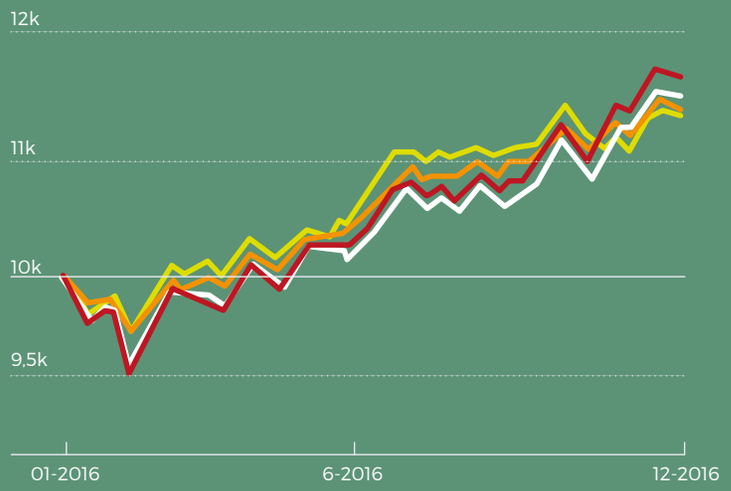


CHART **I due investimenti a confronto su base annua. Reddito fisso contro Mercati Emergenti**

Crescita di 10 mila euro investiti sui mercati emergenti dal 1 gennaio al 31 dicembre 2016



Crescita di 10 mila euro investiti nel reddito fisso dal 1 gennaio al 31 dicembre 2016



Fonte: Morningstar Direct

tanti appuntamenti elettorali in Germania e Francia ed è possibile che inizino le trattative per Brexit. L'analisi dei portafogli rivela che ci sono state forti rotazioni tra settori, stili e paesi. Ad esempio, i titoli di qualità orientati alla crescita sono stati acquistati dai gestori nella prima parte dell'anno, ma poi hanno perso popolarità. Nei primi due trimestri, sono stati premiati i fondi che hanno scelto società con ampio Economic moat (metrica usata da Morningstar per misurare il vantaggio competitivo), ma successivamente hanno avuto migliori performance le azioni value senza alcun moat.

LE MOSSE SUL MERCATO OBBLIGAZIONARIO

Nonostante le sorprese politiche e le differenti politiche monetarie delle banche centrali sulle due sponde dell'Oceano, i titoli governativi non hanno subito grandi scossoni. Il Morningstar global government index ha terminato l'anno a +1,39% in dollari (+4,42% in euro). Per quanto riguarda il segmento del credito, i titoli investment grade sono tornati in auge nel 2016. E' stato un anno positivo per gli investitori che hanno scelto il debito high yield, grazie soprattutto alla ripresa dei prezzi del petrolio, e quello emergente. Quest'ultimo, però, ha risentito del rialzo dei tassi negli Stati Uniti nel quarto trimestre. Dal punto di vista di un investitore europeo, le categorie obbligazionarie che hanno dato maggiori soddisfazioni sono quelle high yield in dollari e globali (grazie anche al favorevole rapporto di cambio), seguite dal debito emergente, in particolare quello corporate.

DOWN

BIOTECH

SALUTE

LEZIONI PER IL FUTURO

Cosa accadrà nel 2017? Nessuno ha la sfera di cristallo ed è rischioso basarsi sui rendimenti del 2016 per fare le proprie scelte di investimento. Due anni fa, ad esempio, gli azionari Brasile erano stati i peggiori, mentre l'anno scorso sono balzati tra i migliori. Ancora, i fondi specializzati su Piazza Affari si erano comportati meglio della media degli europei a larga capitalizzazione, coerentemente con l'andamento della Borsa italiana nel 2015. E' importante, dunque, guardare anche la volatilità, estendere l'analisi ad orizzonti temporali ampi e considerare i processi di investimento dei singoli prodotti.

*** Managing Research Editor**
Morningstar Italy

20 mld Il fondo previsto dal governo per le banche in difficoltà

13 mld Il maxi-aumento che dovrà affrontare Unicredit

700 Le banche presenti sul territori nazionale

Schiarita sulle banche

Il settore, a parte Intesa e Credem, ha valutazioni stracciate. E nel medio-lungo i fondamentali dovrebbero migliorare. Ma restano molte incognite. Le scommesse su Mps e Unicredit

di Gaia Giorgio Fedi





> Gabriele Roghi
responsabile della consulenza agli investimenti di Invest Banca



> Gilles Guibout
capo del team equity Europa e Italia di Axa Im

Dopo un anno difficile per le banche italiane, ci si chiede se il settore possa tornare interessante. "Il comparto italiano ha scontato grandi incertezze, legate a incognite sulle quali c'è stata una schiarita: Mps verrà nazionalizzata e il bail-in sarà evitato, su Unicredit è stato deciso l'aumento di capitale, il governo ha annunciato la volontà di aiutare le banche in difficoltà con un fondo da 20 miliardi", commenta Gilles Guibout, capo del team equity Europa e Italia di Axa Im. Il settore, a parte Intesa e Credem, ha valutazioni stracciate.

Ma per Guibout nel medio-lungo periodo dovrebbero migliorare i fondamentali del settore, e di conseguenza le valutazioni, perché "le banche saranno obbligate a lavorare sulla struttura di business per migliorare la profittabilità, sviluppando attività a commissione, come l'asset management, e abbassando i costi. E dato che ci sono 700 banche, e non tutte possono essere profittevoli, partirà un consolidamento che in una decina d'anni dovrebbe portare benefici", spiega Guibout. Ma c'è l'aspetto politico: "Le banche sono il barometro del rischio Paese, e potrebbero soffrire in caso di timori sull'uscita dell'Italia dall'euro. Quindi chi guarda a medio lungo termine può trovare il settore interessante, purché sia consapevole di possibile volatilità in futuro», aggiunge Guibout.

Opinione condivisa da Witold Bahrke, senior strategist Nordea, secondo cui "l'Italia è uno dei Paesi che preoccupa di più all'interno della zona Euro". Con la decisione di salvare Mps, "il rischio Paese nel breve termine è diminuito, visto che lo stato italiano è intervenuto e la Germania ha tacitamente accettato che i problemi del gruppo ricadessero sui contribuenti italiani. Ma il caso ha ricordato lo sfortunato nesso tra banche e stati sovrani: una crisi bancaria potrebbe trasformarsi rapidamente in una crisi sovrana e viceversa", aggiunge Bahrke.
E cosa succede invece con i titoli che hanno tenuto di più il mercato col fiato sospeso, cioè Unicredit e, soprattutto, Mps? Gabriele Roghi, responsabile della consulenza agli investimenti di Invest Banca, sottolinea che Mps e Unicredit rientrano nel novero "degli istituti percepiti come ancora problematici e con prezzo di Borsa su valore di bilancio inferiore al 60%". All'interno del gruppo si possono distinguere due livelli. "Uno è rappresentato dalle scommesse, in cui rientra Mps, come possibili fonti di incredibili guadagni futuri", sottolinea Roghi. Il punto è che "la questione Mps è ancora aperta e la sospensione dalle quotazioni è lì a dimostrarlo: sulla carta ci sarebbero alcune premesse per un risanamento, ma per passare dai progetti ai capitali e al piano industriale la strada è lunga". La speranza, prosegue l'esperto, è che i fondi previsti in soccorso siano sufficienti per ridare fiducia agli investitori, "innescando un circolo virtuoso che rappresenta l'unica ancora di salvezza duratura e sostenibile".
Unicredit invece fa parte della sottocategoria che Roghi definisce «i nobili decaduti». La banca dovrà fare un maxi-aumento di 13 miliardi, ha avviato vendite di asset per recuperare capitali "e sembra procedere verso una possibile aggregazione con una consorella d'oltralpe, magari quella da cui proviene il suo attuale Ad", commenta Roghi. In questo caso la bontà dell'investimento deriverebbe dai rapporti di fusione con la controparte, ma "potrebbe forse esserci un buon risultato per gli investitori che avessero investito recentemente e che sarebbero premiati dall'aggregazione", conclude Roghi.

> **La speranza è che i fondi previsti in soccorso siano sufficienti per ridare fiducia agli investitori innescando un circolo virtuoso che rappresenta l'unica ancora di salvezza duratura e sostenibile**

Subordinati, puntare su emittenti solidi

Quando i rendimenti dei bond hanno intrapreso il cammino verso il basso, alcuni esperti indicavano i subordinati come una delle nicchie in cui ottenere rendimenti soddisfacenti. Poi questa asset class è caduta in disgrazia, travolta da timori legati alle regole sul bail-in e dal maldestro salvataggio di quattro banche locali, avvenuto a fine 2015 a spese di una miriade di obbligazionisti subordinati, che spesso avevano comprato questo genere di bond senza essere consapevoli della loro rischiosità.
E adesso? Può essere interessante investire in questi titoli? In generale, secondo Paul Gurzal, fund manager credit di La Française, "il debito subordinato delle banche italiane cela del valore per gli investitori disposti a esporsi su titoli che sono più volatili delle obbligazioni senior, ma noi preferiamo concentrarci sui due principali emittenti del Paese, Intesa Sanpaolo e Unicredit, i cui fondamentali sono solidi e in miglioramento, soprattutto per la seconda. Anche la loro riluttanza a prendere parte alla partita locale sull'M&A è una prova della volontà di migliorare prima di tutto i bilanci".
Al contrario, Gurzal pronostica maggiori difficoltà per altre banche italiane, per esempio, "Ubi Banca, che ha bisogno di stabilizzare il proprio profilo di credito", e vede "un elevato rischio di burden sharing per i bond subordinati di Popolare di Vicenza e Veneto Banca, ma anche potenzialmente per quelli di Carige, sulla scia della ricapitalizzazione precauzionale di Mps".

COLLABORAZIONE.
COMPETENZA.
RISULTATO.
E' IL MOMENTO DI ANDARE IN META.



Siamo pronti a nuove sfide, per raggiungere il nostro risultato: offrire un futuro positivo ai nostri clienti. Old Mutual Wealth ti supporta con soluzioni personalizzate, strumenti di consulenza innovativi che, uniti alle nostre riconosciute expertise, ci permetteranno di andare in meta. Con te, formiamo una squadra vincente.

Seguici su:

@OMWealthIT

Old Mutual Wealth Italy

www.oldmutualwealth.it

www.myunitblog.it

OLDMUTUAL WEALTH

Prima della sottoscrizione leggere il Prospetto d'offerta e le Condizioni di contratto

100 Etf in Borsa fu raggiunto solo a marzo 2007

89 quotazioni nel 2015

36 quotazioni nel 2016

Sale a 133 il numero di fondi quotati

Ed è destinato a crescere. Bosoni (Borsa Italiana): "La pipeline 2017 è molto nutrita, con diversi emittenti pronti a quotarsi". Dopo il listing di Vg Sicav e Base Investment Sicav, le prossime "matricole" potrebbero arrivare a febbraio

di Gabriele Petrucciani

Vg Sicav e Base Investment Sicav. Sono le ultime debuttanti del segmento di Borsa Italiana dedicato ai fondi comuni quotati. Sono approdate rispettivamente il 10 e il 19 gennaio scorso. Entrambe con quattro comparti. Così, a circa due anni dal primo "timido" debutto a Piazza Affari (ad aprire le danze, il 24 febbraio 2015, è stata New Millennium, listando 12 Oicr aperti), oggi l'EtfPlus può contare su complessivi 26 emittenti per 133 comparti quotati (l'aum complessivo si è attestato a fine 2016 a 105 milioni di euro). E il numero di fondi aperti prezzati su Borsa Italiana è destinato a continuare a crescere, come conferma Silvia Bosoni, responsabile Etfs listing di Borsa Italiana: "Abbiamo una pipeline molto nutrita, con diversi emittenti pronti a quotarsi. I tempi non sono brevissimi, ma chi ha avviato l'iter della quotazione alla fine dello scorso anno potrebbe sbarcare a Piazza Affari già a febbraio. Altri, invece, dovrebbero arrivare a partire dalla primavera".

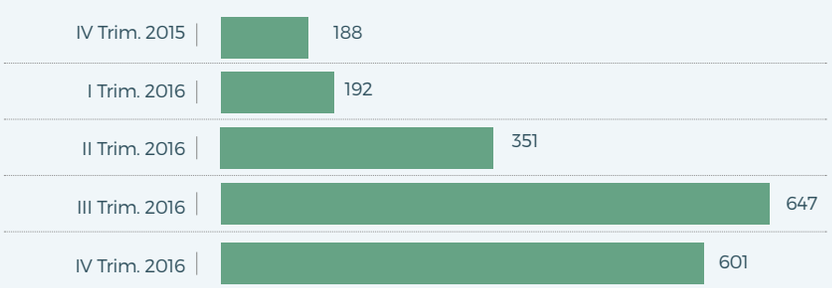


> Silvia Bosoni,
responsabile Etfs listing di Borsa Italiana

Rispetto al primo anno, il ritmo di quotazione è calato (36 nel 2016 contro le 89 dell'anno precedente). "Ma è fisiologico – fa notare Bosoni – Inoltre, nel 2016, gli emittenti non hanno goduto della scontistica sulla quotazione, rimasta attiva fino al 30 novembre 2015. Quindi, va da sé che si sia rientrato in tempi e quantità più normali".

Comunque, come dimostra anche l'avvio della negoziazione in Italia degli Etf, questi sono mercati dove difficilmente si parte col botto. Il primo "replicante" fu quotato sulla piazza meneghina a fine 2002 e dopo un anno se ne contavano appena 12. Il traguardo dei primo 100 Etf in Borsa fu raggiunto solo a marzo 2007. Da lì in avanti, però, c'è stata una crescita esponenziale, a un ritmo medio di 100 quotazioni l'anno. Tant'è che oggi, tra Etf, Etc ed Etn, si contano a Piazza Affari più di 1.000 replicanti (dato aggiornato al 30 settembre 2016). "Numeri che ci fanno essere ottimisti sul futuro – sottolinea Bosoni – anche se, bisogna dirlo, il fondo comune non è un prodotto che nasce per la quotazione. Va adattato", quindi il ritmo di crescita potrebbe essere inferiore rispetto a quello degli Etf. Inoltre, gli emittenti dei replicanti sono 12. E per loro, dopo la prima quotazione, l'iter per portare in Borsa un nuovo Etf è più veloce. Gli emittenti di fondi, invece, sono tantissimi e per ognuno di loro è come se fosse ogni volta una prima quotazione. "Sul tema fondi quotati continuiamo a riscontare un forte interesse – conclude l'esperto di Borsa Italiana – Non è un caso che presto arriveranno in Europa altre piattaforme come la nostra". La Francia lo ha già annunciato, anche se ha dovuto ritardare la partenza.

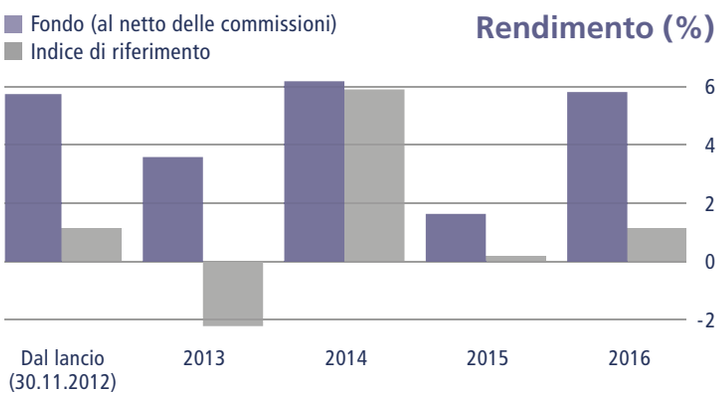
CHART Fondi Quotati, il numero di trade



Fonte: Borsa Italiana

PIMCO®

Il reddito dovrebbe essere prevedibile anche quando i mercati non lo sono.



Classe E, EUR Hedged, a capitalizzazione. Al 31 dicembre 2016. Fonte: PIMCO. Indice di riferimento: Barclays U.S. Aggregate Index (EUR Hedged). I rendimenti passati non sono una garanzia né un indicatore affidabile dei risultati futuri.

Morningstar Awards 2013™

Daniel Ivascyn e Alfred Murata
Morningstar Fixed-Income Fund Managers dell'anno 2013 negli USA.

PIMCO GIS INCOME FUND

ISIN: IE00B84J9L26

PRIMA DELL'ADESIONE LEGGERE IL PROSPETTO

Il fondo PIMCO GIS Income Fund mira a massimizzare il reddito limitando l'impatto dei rischi. Costruiamo un portafoglio diversificato di attivi di elevata qualità, in grado di affrontare contesti di mercato volatili e con l'obiettivo di generare un reddito costante nel tempo.

Per maggiori informazioni sul fondo visita il sito **www.pimco.it/oltre-i-bassi-rendimenti**.

L'investimento nel Fondo può essere fonte di rischi. **Prima di assumere qualunque decisione di investimento leggere attentamente il Prospetto e il Documento contenente le Informazioni Chiave per gli Investitori disponibili su www.pimco.it.**

Principali Rischi. Rischio di perdita del capitale Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante sono soggetti a variazioni e gli investitori potrebbero recuperare meno di quanto investito. **Rischio di credito e di insolvenza** È talvolta possibile che l'emittente o il garante di un titolo a reddito fisso o strumento derivato non riesca a far fronte ai propri obblighi di pagamento o fallisca del tutto, con una conseguente perdita di reddito e dell'investimento iniziale per il fondo. I rating e i rischi associati ai titoli possono variare nel tempo e pertanto influenzare la performance del fondo. **Rischio associato ai titoli high yield** Si ritiene che i titoli high yield comportino un rischio maggiore che l'emittente o il garante di un titolo a reddito fisso o strumento derivato non faccia fronte ai propri obblighi di pagamento. Ciò potrebbe influire sulla performance del fondo. **Rischio associato agli strumenti derivati** Gli strumenti derivati possono produrre guadagni o perdite di entità superiore all'importo inizialmente investito. **Rischio associato ai mercati emergenti** I mercati emergenti o i paesi meno sviluppati possono essere caratterizzati da difficoltà politiche, economiche e strutturali maggiori rispetto ai paesi sviluppati, il che potrebbe comportare perdite per il fondo. **Rischio di liquidità** La vendita di taluni investimenti in un breve periodo di tempo potrebbe risultare più difficoltosa. **Rischio di tasso d'interesse** Il valore degli strumenti a reddito fisso diminuisce di norma se i tassi d'interesse aumentano.

Il riconoscimento Morningstar Fixed-Income Fund Manager of the Year viene attribuito sulla base della solidità del gestore, della performance, della strategia e dell'amministrazione della società. Morningstar Awards 2013©. Morningstar, Inc. Tutti i diritti riservati. Daniel J. Ivascyn e Alfred Murata (PIMCO Income, 2013) sono stati insigniti del premio "Fixed-Income Fund Managers dell'anno 2013" negli USA. I rendimenti passati non sono una garanzia dei risultati futuri. PIMCO Funds: Global Investors Series plc è una società di investimento a capitale variabile multicomparto di diritto irlandese, costituita sotto forma di società a responsabilità limitata e registrata con il numero 276928. Si noti che non tutti i Fondi sono registrati per la distribuzione in qualsiasi giurisdizione. Le presenti informazioni non devono essere utilizzate in alcun paese né in relazione ad alcun soggetto, qualora tale utilizzo possa costituire una violazione delle leggi applicabili. **Le informazioni contenute nella presente comunicazione integrano quelle contenute nel Prospetto informativo del Fondo e devono essere lette unitamente alle medesime.** Prima di effettuare l'investimento, gli investitori devono considerare attentamente gli obiettivi d'investimento, i rischi, gli oneri e le spese di tali Fondi. Si raccomanda agli investitori privati di rivolgersi al proprio intermediario finanziario.

I rendimenti passati non sono una garanzia né un indicatore attendibile dei risultati futuri e non viene fornita alcuna garanzia in merito al conseguimento di rendimenti analoghi in futuro. Le diverse classi di azioni del fondo sono soggette a commissioni differenti. Salvo altrimenti specificato nel Prospetto informativo o nel relativo Documento contenente le Informazioni Chiave per gli Investitori, il Fondo qui menzionato non è gestito in relazione a un particolare benchmark o indice. Ogni eventuale riferimento a un particolare benchmark o indice contenuto nel presente documento è effettuato unicamente allo scopo di raffrontare la performance e/o il rischio. Il presente documento può includere informazioni aggiuntive, non esplicitamente riportate nel prospetto informativo, sulle attuali modalità di gestione del Fondo o della strategia. Tali informazioni sono aggiornate alla data di presentazione e possono essere soggette a modifiche senza preavviso. Il Prospetto è disponibile al seguente indirizzo [Brown Brothers Harriman Fund Administration Services (Ireland) Limited, Telephone +353 1 241 7100, Fax +353 1 241 7101]. I risultati passati non costituiscono un indicatore affidabile di risultati futuri. Il presente materiale promozionale è pubblicato a scopo puramente informativo - e pertanto non va considerato alla stregua di una consulenza d'investimento nè di una raccomandazione relativa a qualsivoglia titolo, strategia o prodotto - da PIMCO Europe Ltd (Società n. 2604517), regolamentata nella condotta della propria attività di investimento dalla Financial Conduct Authority (25 The North Colonnade, Canary Wharf, Londra E14 5HS) nel Regno Unito. PIMCO Europe Ltd – Italy (Società n. 07533910969) è regolamentata dalla CONSOB ai sensi dell'Articolo 27 del Testo Unico Finanziario italiano. Si prega di leggere attentamente il Prospetto ed il Documento contenente le Informazioni Chiave per gli Investitori prima di assumere qualunque decisione di investimento. Il Prospetto e il Documento contenente le Informazioni Chiave per gli Investitori sono stati pubblicati presso la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa e sono disponibili su www.pimco.it. © 2017, PIMCO.

A company of Allianz



> Sonia Maffei
Direttore Previdenza
e Immobiliare
di Assogestioni

Pensioni, a 10 anni dalla riforma l'Italia è fanalino di coda in Europa

Maffei (Assogestioni): "Manca una cultura previdenziale che dovrebbe essere promossa in maniera più decisa soprattutto nei confronti delle giovani generazioni"

Pagine a cura di Laura Magna

A dieci anni dalla riforma delle pensioni, che ha introdotto la previdenza integrativa, è il momento di fare un bilancio. Come funziona la previdenza privata? Quante adesione hanno raccolto i prodotti che costituiscono il secondo e il terzo pilastro delle pensioni del futuro?
Secondo il Pensions Outlook 2016 dell'Ocse, le attività dei fondi integrativi sono pari in Italia all'8,7% del Pil (dal 2,6% del 2000), il che pone il Paese in fondo alla classifica europea, dove peraltro solo sette Paesi hanno una quota di previdenza privata superiore al 100% del Pil. Di converso, la spesa pensionistica pubblica italiana ha pesato sul Pil il doppio rispetto alla media Ocse (16% contro l'8,4%) dal 2010 al 2015. In questi stessi numeri c'è la fotografia esatta della situazione: proprio il forte sviluppo del primo pilastro, delle pensioni pubbliche, ha frenato finora la previdenza privata.
"Ma attenzione, perché i numeri non raccontano quello che di eccellente c'è in Italia – dice Sonia Maffei, direttore del settore previdenza e immobiliare di Assogestioni – Lo dimostra il fatto che i nostri prodotti di previdenza complementare sono tutti compliant con la nuova direttiva europea sui prodotti di previdenza complementare, la Iorp II. Il nostro legislatore, nel recepire la direttiva del 2003, ha previsto norme più stringenti e regole in materia di governance e trasparenza informativa più pregnanti rispetto a quelle richieste dall'Europa. Questo se da un lato ha imposto un appesantimento degli obblighi in capo ai fondi pensione e alle società che istituiscono e gestiscono forme di previdenza complementare, dall'altro lato ci pone oggi in una posizione di vantaggio, in quanto ci troviamo già ampiamente allineati alle regole previste dalla nuova direttiva Iorp, entrata in vigore il 12 gennaio scorso. Inoltre – sottolinea – l'Italia è l'unico Paese in cui sono prevalenti i prodotti a contribuzione definita, i cosiddetti defined contribution; un modello che in Europa, dove prevalgono prodotti a prestazione definita, si sta diffondendo solo di recente".

Intervista

> Mario Padula
presidente di Covip



Ma la crescita è stata uniforme

Mario Padula, presidente di Covip, fa un bilancio a dieci anni dalla riforma delle pensioni che ha introdotto la previdenza integrativa

"Dall'1 gennaio 2007 sono passati due lustri, che hanno visto gli aderenti alla previdenza complementare salire a 7,2 milioni. Una crescita uniforme nel tempo, salvo il forte incremento nell'anno di applicazione della riforma e nel 2015, per effetto dell'introduzione dell'adesione obbligatoria su base contrattuale nel settore dell'edilizia". È il quadro tricolore delle pensioni dipinto a Focus Risparmio da Mario Padula, presidente di Covip, la Commissione di Vigilanza sui Fondi pensione.

Dunque, presidente, qual è il suo bilancio di questi dieci anni della riforma?
Le adesioni sono cresciute a un ritmo diversificato tra le diverse forme pensionistiche: più accentuato per le forme individuali e invece più lento per quelle collettive; su questo rallentamento ha pesato principalmente la "distruzione di lavori" in alcuni settori industriali. Anche i tassi di adesione, calcolati in percentuale della forza lavoro, sono progressivamente aumentati, passando dal 13% del 2006 a circa il 29% nel 2016.

Eppure i dati mostrano, a partire dall'ultimo Pensions Outlook dell'Ocse quanto sia ancora limitato il peso dei fondi pensione privati. Quali sono le ragioni di questo ritardo?
I tassi di contribuzione alla previdenza pubblica in Italia sono tra i più elevati tra i principali Paesi Ocse. Anche la spesa pubblica destinata alle pensioni, in rapporto al Pil, è relativamente elevata. Perciò, non parlerei di ritardo, ma di diverso ruolo che i fondi pensione privati svolgono nei vari Paesi in funzione del corrispondente ruolo della previdenza pubblica.

Quali azioni si possono mettere in campo per stimolare la diffusione dei fondi pensione privati?
Far recuperare efficienza al sistema favorendo le aggregazioni e promuovendo la concorrenza, laddove possibile, può contribuire a stimolare la diffusione dei fondi pensione privati. A questo risultato possono anche concorrere l'aumento della consapevolezza dei bisogni previdenziali e il potenziamento della flessibilità in entrata e in uscita dal sistema previdenziale integrativo.

Ci sono Paesi dal cui sistema pensionistico si può prendere ispirazione per rendere più efficiente ed efficace la previdenza integrativa in Italia?
Ogni giudizio sul secondo e sul terzo pilastro non può prescindere da come è organizzato il primo. Prendere a modello Paesi che hanno un primo pilastro che funziona in modo anche molto diverso dal nostro conduce inevitabilmente a grossolani errori di valutazione. Oltretutto, aspetti del sistema italiano dei fondi pensione sono riconosciuti come best practices anche a livello internazionale. Esistono tuttavia esperienze internazionali che possono rappresentare utili punti di riferimento nella prospettiva di un consolidamento della previdenza integrativa in Italia. Per esempio, nel Regno Unito il programma di adesione automatica ai fondi pensione di tutti i lavoratori è stato realizzato indirizzando gli aderenti verso linee di investimento coerenti con un orizzonte di lungo periodo.



Richiedi gratuitamente
FocusRisparmio
il news magazine
del risparmio gestito

VAI SUL SITO DEL SALONE DEL RISPARMIO
www.salonedelrisparmio.com

REGISTRATI

ACCEDI
ALL'AREA
RISERVATA

ATTIVA
L'ABBONAMENTO
NELLA SEZIONE
"I MIEI SERVIZI"

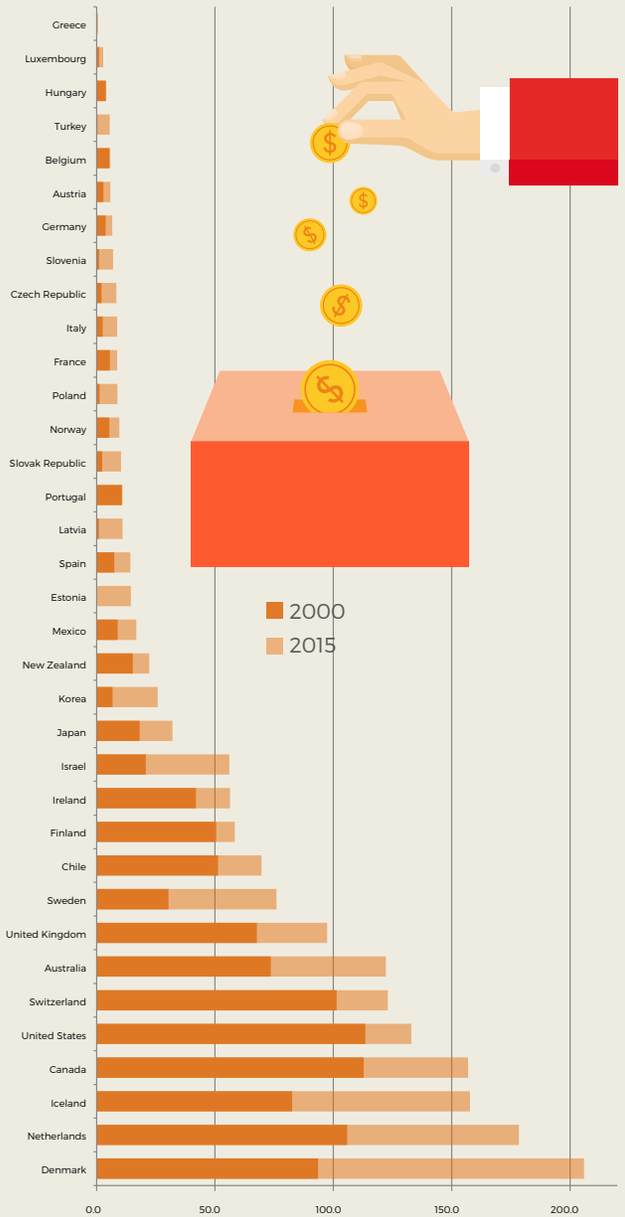
Pensioni

8,7% **del Pil . Questa è l'attività dei fondi integrativi in Italia**

Quello che invece manca "è una cultura previdenziale che dovrebbe essere promossa in maniera più decisa soprattutto nei confronti delle giovani generazioni che, a differenza delle precedenti, non potranno contare sulla sola previdenza pubblica per il raggiungimento di una prestazione pensionistica adeguata", conclude Maffei.

CHART

Gli asset totali dei fondi pensione in percentuale sul Pil



Elaborazione su dati 2016 Oecd Pensions Outlook

Investire per generazioni.



CAPITAL GROUP®

Il nostro approccio attivo è concepito per durare nel tempo.

Il processo d'investimento di Capital Group si basa unicamente su una prospettiva di lungo periodo, tralasciando di considerare i trend a breve termine. Da più di 80 anni investiamo il patrimonio dei nostri clienti in società resilienti che sono sopravvissute e hanno prosperato a dispetto della volatilità dei mercati. Riteniamo che la ricerca fondamentale globale sia essenziale per identificare opportunità di investimento che resistano alla prova del tempo. Poche società di gestione riescono a eguagliare la portata e l'ampiezza della nostra ricerca proprietaria, che ci consente di preservare e aumentare il capitale dei nostri clienti.

Per saperne di più, visitate il nostro sito www.thecapitalgroup.it

DOCUMENTO RISERVATO AGLI INVESTITORI PROFESSIONALI

La presente comunicazione è emessa da Capital International Limited (autorizzata e regolamentata dalla UK Financial Conduct Authority), una controllata di Capital Group Companies, Inc. (Capital Group), regolamentata anche in Italia attraverso la sua filiale dalla Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB). Questo documento è riservato esclusivamente ai clienti professionali e non è destinato agli investitori finali. Capital Group si impegna ragionevolmente per ottenere informazioni da fonti che ritiene affidabili, tuttavia non rilascia alcuna dichiarazione o garanzia sull'accuratezza, affidabilità o completezza delle informazioni. La presente comunicazione non ha pretesa di essere esaustiva né di fornire consulenza sugli investimenti, di carattere fiscale o di altra natura. © 2017 Capital Group. Tutti i diritti riservati.

Mondo

46

Cavalcare il biglietto verde con i corporate bond

Le obbligazioni Usa, anche governative, hanno rendimenti più elevati rispetto a quelle in euro. La duration va scelta in base alla propria tolleranza al rischio e alla visione sulla curva dei rendimenti

Un trend più moderato del dollaro potrebbe avere effetti più favorevoli a livello globale e anche e soprattutto per i Paesi emergenti



3 I rialzi dei tassi ulteriori previsti entro l'anno dalla Fed

La stabilità del petrolio contribuisce ad aumentare i fondamentali di molti mercati emergenti

Emergenti a prova di Fed

Il rialzo dei tassi non dovrebbe impattare sulle economie in via di sviluppo. Neanche l'effetto Trump farà danni. E i gestori guardano con favore all'area asiatica. Più incertezze sull'America Latina

di Andrea Dragoni



A dicembre 2016, con una stretta di 25 punti base, la Federal Reserve è tornata dopo un anno ad alzare i tassi di interesse. Quest'anno, la banca centrale Usa dovrebbe intervenire sul costo del denaro con altri tre rialzi, almeno. E il mercato si interroga su quale potrebbe essere l'impatto sulle piazze emergenti, che già negli ultimi mesi dello scorso anno hanno registrato deflussi importanti di capitali, soprattutto nelle asset class del debito.

"La principale preoccupazione è legata alle aspettative di rafforzamento del dollaro come conseguenza della politica reflattiva di Trump e sulla attese di rialzo dei tassi della Fed – conferma Maria Paola Toschi, market strategist di Jp Morgan Asset Management – È possibile che questa fase di cautela possa proseguire nel corso dell'anno. Storicamente i mercati emergenti sono stati vulnerabili alle fasi di rialzo dei tassi. Tuttavia, riteniamo che oggi ci siano una serie di fattori positivi che potrebbero rendere i mercati emergenti meno vulnerabili al dollaro. Tra questi ricordiamo: un petrolio più stabile, che contribuisce a migliorare i fondamentali di molti mercati emergenti e le loro bilance

Le valute emergenti sono state estremamente svalutate contro il dollaro e ciò dovrebbe attenuarne la vulnerabilità in futuro nonostante attese di un dollaro ancora relativamente forte

L'opinione



> Yves Longchamp,
head of research di Ethenea Independent Investors

Performance a doppia cifra per le valute. Anche nel 2017

Con Donald Trump alla Casa Bianca e una Fed sempre più "restrittiva", per gli emergenti si prospetta un 2017 molto incerto. Anche se sono in molti a credere che non ci sarà un grosso impatto dalla stretta americana. La volatilità, comunque, potrebbe continuare a svolgere un ruolo da protagonista su tutti i mercati. E in un contesto in cui le azioni appaiono sopravvalutate e con le obbligazioni "vittime" delle aspettative di un aumento dell'inflazione, per trovare un extra rendimento gli investitori dovrebbero spostare l'attenzione verso altre asset class. Magari facendo qualche puntatina sul mercato del forex.

"L'economia Usa ha fatto bene negli ultimi anni e le prospettive per il 2017 sono per una crescita e inflazione moderata – commenta Yves Longchamp, head of research di Ethenea Independent Investors – La Fed, quindi, continuerà nella sua politica di normalizzazione dei tassi, favorendo un rafforzamento del dollaro e aggiungendo pressione sui Paesi le cui valute sono ancorate al biglietto verde, come la Cina". Quando la banca centrale Usa a dicembre 2015 ha alzato per la prima volta i tassi d'interesse, lo yuan ha subito accusato il colpo. Una situazione che potrebbe ripetersi anche nel 2017, "un anno in cui dovremmo aspettarci forti movimenti delle valute – aggiunge Longchamp – Contro euro, la sterlina britannica si è deprezzata nel 2016 di oltre il 13%, mentre lo yen giapponese si è prima rafforzato di oltre il 15% nella prima metà dell'anno, per poi indebolirsi e lasciare sul campo circa il 10 per cento. Anche le valute dei mercati emergenti hanno registrato ampi movimenti: il pesos messicano ha perso il 15%, mentre il rublo russo e il real brasiliano si sono rafforzati entrambi di oltre il 25%. Inutile dire che le valute hanno reagito con più forza rispetto ad altre classi di attività – conclude l'esperto di Ethenea Independent Investors – e crediamo che questo trend sia destinato a continuare quest'anno".

A.D.



> Brett Diment
Head of emerging market debt di Aberdeen Asset Management



> Maria Paola Toschi
market strategist di Jp Morgan Asset Management

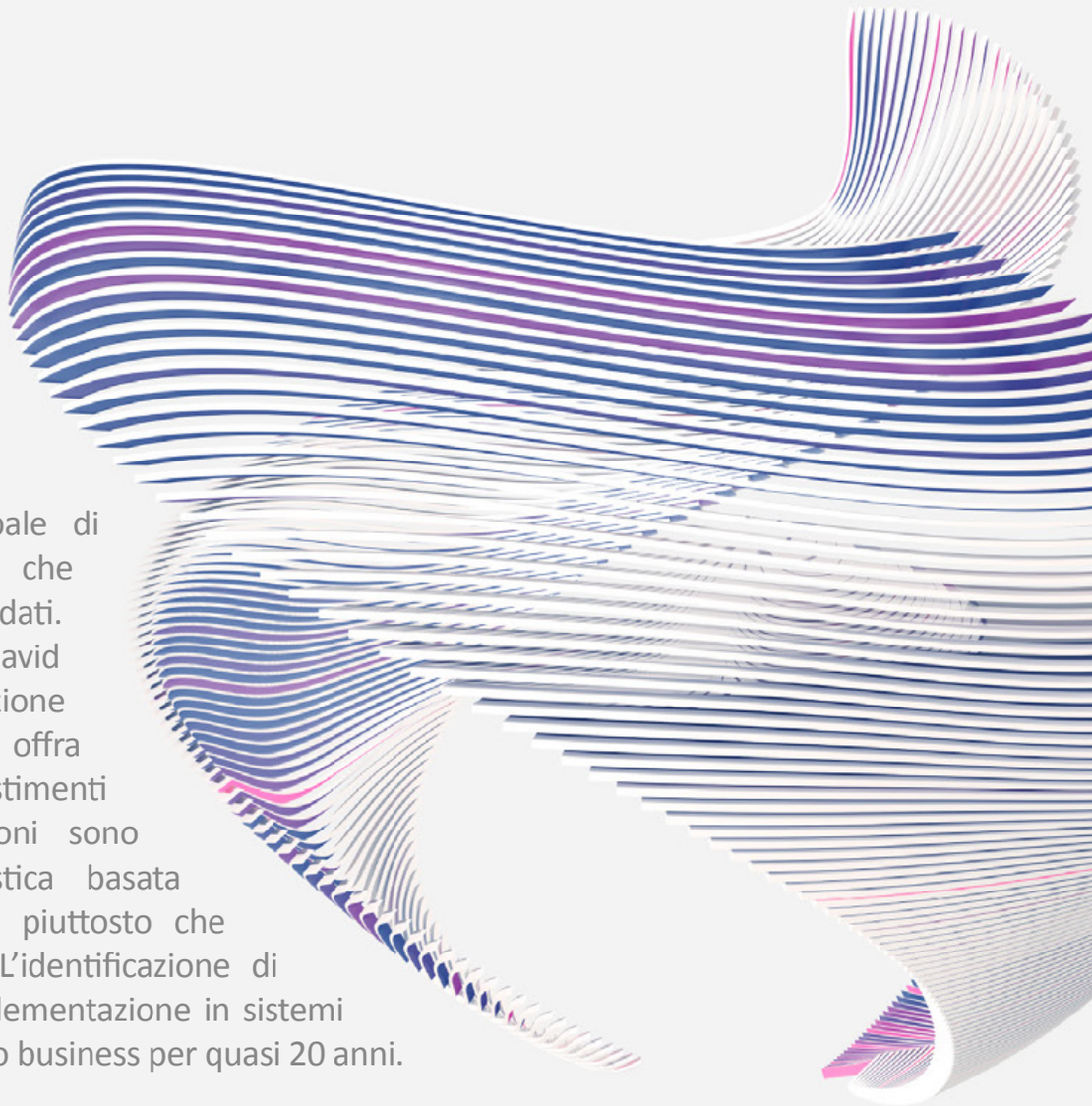
Un trend più moderato del dollaro potrebbe avere effetti più favorevoli a livello globale e anche e soprattutto per i Paesi emergenti. Per contro un'economia americana più forte contribuirà alla crescita globale e alla ripresa del commercio mondiale favorendo anche gli emergenti

commerciali; una crescita della Cina che è diventata più stabile e credibile; fondamentali più favorevoli, soprattutto le bilance commerciali; e infine va ricordato che le valute emergenti sono state estremamente svalutate contro il dollaro e ciò dovrebbe attenuarne la vulnerabilità in futuro nonostante le attese di un dollaro ancora relativamente forte". Insomma, i mercati in via di sviluppo potrebbero non accusare il contraccolpo della stretta monetaria Usa, "reagendo all'aumento dei rendimenti dei treasury, già saliti molto – fa notare Brett Diment, head of emerging market debt di Aberdeen Asset Management – Le valutazioni sembrano interessanti dopo l'ondata di vendite post-elettorale, sebbene tali dinamiche riflettano l'incertezza generale, soprattutto sulle politiche commerciali". Neanche l'effetto Trump danneggerà il debito emergente: "Le economie sottostanti continuano a crescere molto, gli indici manifatturieri sono al rialzo e in generale le economie emergenti si trovano in condizioni migliori rispetto alle ondate di vendita precedenti", aggiunge l'esperto di Aberdeen Am. Al momento c'è molta incertezza sugli effetti degli stimoli fiscali sull'economia e quindi sul dollaro.

"Il movimento del biglietto verde è già stato forte nelle settimane successive alla inaspettata vittoria di Trump e quindi si prevede che possa rallentare, cosa che è già in parte avvenuto – continua Toschi – Un trend più moderato del dollaro potrebbe avere effetti più favorevoli a livello globale e anche e soprattutto per i Paesi emergenti. Per contro un'economia americana più forte contribuirà alla crescita globale e alla ripresa del commercio mondiale favorendo anche gli emergenti. Un elemento d'incertezza è rappresentato dal protezionismo del nuovo presidente, su cui però c'è ancora molta incertezza".

E l'area su cui i gestori sono più confidenti è quella asiatica, che potrebbe beneficiare più direttamente dell'influsso positivo della Cina. "In America Latina, invece, resta preoccupazione per il Messico, che potrebbe essere direttamente impattato dalle politiche restrittive e protezioniste di Trump – sottolinea la strategist di Jp Morgan Am – Tuttavia, altri paesi Latam hanno visto dei cambiamenti politici che hanno inaugurato delle politiche di maggiore rigore e pro mercati da cui ancora potremmo aspettarci dei riflessi positivi".

WINTON



Winton è una società globale di gestione degli investimenti che utilizza tecnologie di analisi dati. Winton e' stata fondata da David Harding nel 1997 con la convinzione che il metodo scientifico offra l'approccio migliore agli investimenti finanziari. Le nostre decisioni sono guidate da inferenza statistica basata sull'analisi empirica dei dati, piuttosto che dall'istinto o dall'intuizione. L'identificazione di modelli nei dati e la loro implementazione in sistemi d' investimento è stato il nostro business per quasi 20 anni.

Oggi gestiamo oltre $ 30 miliardi di assets per molti dei più grandi investitori a livello mondiale tra cui fondi pensioni, fondi sovrani, banche e piattaforme di fondi. Le nostre strategie d'investimento includono managed futures, strategie diversificate absolute return e azionario long-only. Winton impiega oltre 450 persone negli uffici di tutto il mondo tra Londra, Oxford, Hong Kong, New York, San Francisco, Shanghai, Sydney, Tokyo e Zurigo.

enquiries@winton.com | winton.com

Grove House | 27 Hammersmith Grove | London W6 0NE

This document is communicated by Winton Capital Management Limited ("WCM") which is authorised and regulated by the UK Financial Conduct Authority. WCM is a company registered in England and Wales with company number 03311531. Its registered office at 16 Old Bailey, London EC4M 7EG, England. The information herein does not constitute an offer to sell or the solicitation of an offer to buy any securities. The value of an investment can fall as well as rise, and investors may not get back the amount originally invested. Past performance is not indicative of future results.



> Francesco Lomartire
responsabile di Spdr Etfs per l'Italia

Questa divergenza potrebbe portare a un divario nei tassi di interesse negli Stati Uniti, causando un afflusso di capitali e l'aumento del dollaro.



> Luca Tobagi
investment director di Invesco

Un altro potenziale sostegno è il posizionamento di alcune categorie di investitori, orientato verso l'Euro nell'ultima fase di rialzo del biglietto verde. Ciò rende possibile che alcuni flussi si spostino verso il dollaro

Cavalcare il dollaro con i corporate bond

Le obbligazioni Usa, anche governative, hanno rendimenti più elevati rispetto a quelle in euro
La duration va scelta in base alla propria tolleranza al rischio e alla visione sulla curva dei rendimenti

di Gabriele Petrucciani

Un mix di politica e politica monetaria ha creato un ambiente molto favorevole per il dollaro statunitense. L'aumento dei tassi USA, sia a breve sia a lungo termine, ha permesso agli Stati Uniti di beneficiare del carry trade globale. "Ciò è legato alle possibili misure di politica monetaria che hanno lo scopo di stimolare la crescita – commenta Francesco Lomartire, responsabile di Spdr Etfs per l'Italia – creando un potenziale differenziale tra le performance degli Stati Uniti e del resto del mondo. Questa divergenza potrebbe portare a un divario nei tassi di interesse negli Stati Uniti, causando un afflusso di capitali e l'aumento del dollaro. Anche se questo ha, in ultima analisi, un impatto sul commercio globale, riteniamo che il dollaro rimarrà comunque forte e abbiamo assunto la nostra prima significativa posizione long sul dollaro negli ultimi mesi a questa parte". Anche Luca Tobagi, investment director di Invesco, è convinto che ci siano ancora alcuni elementi a favore del biglietto verde, a partire appunto dalla divergenza di politica monetaria di Fed e Bce: "Un altro potenziale sostegno è il posizionamento di alcune categorie di investitori, orientato verso l'Euro nell'ultima fase di rialzo del biglietto verde. Ciò rende possibile che alcuni flussi si spostino verso il dollaro". Ma come cavalcare il potenziale upside della valuta a stelle e strisce? "Tra gli strumenti che potrebbero beneficiare di questo scenario, ci sono i titoli governativi e corporate a bassa duration americani – fa notare Lomartire – Entrambe le asset class consentono di mantenere un'esposizione in dollari caratterizzata da una sensibilità più ridotta ai movimenti al rialzo della parte breve della curva e dalla possibilità di ottenere ritorni più elevati nel medio periodo; effetto, quest'ultimo, del reinvestimento delle cedole a tassi via via più elevati se dovesse accentuarsi l'inclinazione della curva". L'investimento corporate inoltre consente di beneficiare della attuale fase del ciclo del credito Usa che, seppur matura, vede un restringimento degli spread. "E in un contesto di tassi a breve prevedibilmente in rialzo e con prospettive di tassi a lunga meno definite, l'investitore può scegliere quanto esporsi alla duration in base alla propria tolleranza al rischio e visione sulla curva", conclude Tobagi.

CHART L'andamento a un anno del grafico Euro/Dollaro



1,16

È il picco raggiunto a maggio 2016 dal cambio euro/dollaro

-7%

È la contrazione del cambio euro/dollaro dal picco di maggio 2016 alle quotazioni attuali

Formazione e Lavoro

48

#SdR17: Corcos, Padoan e Wolf in apertura dei lavori

Durante la plenaria di apertura è prevista una tavola rotonda nel corso della quale gli ospiti si confronteranno per trovare le soluzioni per ricominciare a crescere

L'educazione finanziaria fa da ponte tra le generazioni La sua diffusione permette ai giovani di combattere le difficoltà nel trovare un impiego e agli anziani di fare scelte previdenziali e assicurative più consapevoli



49

La Digital Economy che non regge senza educazione finanziaria

L'economia condivisa offre opportunità straordinarie. Ma è necessario che la popolazione migliori il suo know how per fare da ponte con le generazioni future

Salone del Risparmio 2017 Corcos, Padoan e Wolf in apertura

Durante la plenaria di apertura è prevista una tavola rotonda nel corso della quale gli ospiti si confronteranno per trovare le soluzioni per ricominciare a crescere

A inaugurare l'edizione 2017 del Salone del Risparmio, in programma dall'11 al 13 aprile di quest'anno, ci saranno, accanto al presidente di Assogestioni, Tommaso Corcos, anche Pier Carlo Padoan, ministro dell'Economia e delle Finanze italiano, e Martin Wolf, chief economics commentator del Financial Times. Saranno loro i grandi protagonisti della plenaria di apertura intitolata "Inseguendo la crescita. Risparmio, investimenti, politiche di sviluppo".

L'incontro vedrà, dopo l'intervento del presidente Assogestioni e della nota firma del Financial Times, una tavola rotonda nel corso della quale i relatori ospiti ricercheranno, tra le ricette di politica monetaria e fiscale, il ruolo dell'industria del risparmio gestito e le possibili riforme da mettere in campo, le soluzioni per ricominciare a crescere.

Al centro del dibattito vi saranno quindi gli effetti di una crescita debole, i tassi d'interesse prossimi allo zero, l'avanzare di un sentiment populista e antiglobalizzazione che stanno mettendo a dura prova l'economia globale e ancor più quella del Paese.

Il risparmio, l'oro nero dell'Italia, potrebbe fornire una soluzione traducendosi in investimenti più consistenti, grazie per esempio alla recente introduzione dei Pir, i piani individuali di risparmio, che potranno fare da volano anche per ulteriori politiche di sviluppo con obiettivi di lungo termine a favore di imprese ed infrastrutture.



Martin Wolf

Chief Economics Commentator, Financial Times

È un grande esperto di globalizzazione, di crisi finanziarie e un autorevole conoscitore delle dinamiche economiche europee e mondiali e delle relazioni economiche che muovono il sistema finanziario.

Martin Wolf è associate editor and chief economics commentator del Financial Times a Londra. Scrive una rubrica settimanale sull'economia mondiale e una rubrica quindicinale sul Regno Unito. Nel 2000, per il suo contributo al giornalismo finanziario, è stato nominato Commander of the British Empire (Cbe), ricevendo una delle onorificenze più importanti del Regno Unito.

Wolf ha maturato una notevole esperienza "sul campo". Tra giugno 2010 e settembre 2011 è stato membro della commissione indipendente sul sistema bancario del governo britannico. In precedenza è stato per 10 anni senior economist nella divisione per il commercio internazionale della Banca Mondiale. È stato anche director of studies al Trade Policy Research Centre di Londra.

Wolf è autore di vari libri e numerosi articoli sull'economia globale e l'economia politica. Tra le sue pubblicazioni merita una particolare menzione "Fixing Global Finance: How to Curb Financial Crises in the 21st Century", indicato da China Business News come libro finanziario per l'anno 2009, che descrive come si è sviluppata l'ultima crisi finanziaria e cosa possiamo fare per contribuire a garantire la futura stabilità finanziaria.

2.000

I professionisti che hanno già confermato la loro presenza al Salone del Risparmio con oltre due mesi d'anticipo



Intanto, a due settimane dall'apertura delle iscrizioni avvenuta lo scorso 23 gennaio, già più di 2.000 professionisti hanno confermato la loro partecipazione. Per partecipare all'evento, gli utenti già registrati al sito potranno semplicemente accedere all'area riservata e cliccare sul bottone di iscrizione al Salone 2017. Chi si dovesse invece registrare per la prima volta potrà farlo seguendo la procedura online su www.salonedelrisparmio.com.

Confermando l'iscrizione all'edizione 2017 è possibile consultare online il pre-programma delle conferenze, con l'indicazione dei relatori chiamati a intervenire, e conoscere tutte le iniziative organizzate per la tre giorni. L'ingresso al Salone del Risparmio è gratuito. Le prime due giornate (11 e 12 aprile) sono riservate esclusivamente agli operatori del settore mentre la terza giornata (13 aprile) è aperta anche al pubblico dei risparmiatori.

La Digital Economy che non regge senza educazione finanziaria

L'economia condivisa offre opportunità straordinarie. Ma è necessario che la popolazione migliori il suo know how per fare da ponte con le generazioni future

di Claudia Segre*

Le sfide di una nuova fase del processo di globalizzazione rafforzata dal progresso tecnologico ci mettono davanti a importanti cambiamenti nel linguaggio, nelle modalità lavorative e organizzative inerenti la famiglia. Per non parlare di tutte quelle ormai imprescindibili "facilitazioni digitali" che ci permettono di gestire la vita quotidiana nelle azioni di tutti i giorni sino all'ottimizzazione del tempo libero.

Ma le peculiarità di un'economia condivisa che offre opportunità straordinarie, per combattere la disoccupazione giovanile, permettendo l'approccio al mondo delle start up ai Millennials, sino a favorire l'inclusione sociale di molte donne, che riescono così a conciliare il lavoro con gli impegni famigliari, devono farci riflettere sul rovescio della medaglia. La sharing economy nasce anche come risposta a un impoverimento della classe media, a causa di una crisi globale dalla quale i Paesi sviluppati son usciti a pezzi e smarriti nelle politiche governative necessarie ad assicurare una crescita economica più consistente, che risulta comunque insufficiente soprattutto per l'Unione Europea. In questo contesto l'educazione finanziaria assume un ruolo cruciale e fa da ponte tra le generazioni perché la sua diffusione permette ai più giovani di combattere le difficoltà nel trovare un nuovo impiego diventando imprenditori e potendo adire a finanziamenti tramite il crowdfunding o alle figure dei "business angels"; mentre fornisce agli anziani protagonisti di una società sempre più longeva di fare scelte previdenziali e assicurative più consapevoli e coerenti con i bisogni che nascono dalla gestione accorta dei propri risparmi e patrimoni famigliari, per i più fortunati.

La scarsa diffusione della conoscenza dei concetti di base finanziari, dai rischi finanziari sino alla pianificazione della spesa, connotano anche la possibilità per un Paese di crescere nuove generazioni più forti in uno scenario economico e finanziario complesso come quello attuale a tassi zero se non negativi e con una volatilità elevata alimentata dai rischi politici e sociali sempre più presenti. Una recente ricerca pubblicata dai Fondi Pensione di Allianz, e testata su un campione ampio in 10 Paesi europei, configura come da un lato il 60% e oltre degli intervistati abbia coscienza di concetti come inflazione o tasso di interesse, ma sulla percezione e presa d'atto dei rischi connessi ai mercati finanziari non si arriva al 50 per cento.



Inoltre, c'è ancora un gap di genere per cui le risposte corrette sugli stessi argomenti da parte degli uomini sono maggiori per un 14% rispetto alle risposte date dalle donne intervistate. Ancora più incredibile pensare come solo il 28% degli intervistati comprenda il significato della diversificazione Austria, Germani e Svizzera guidano la classifica mentre fanalino di coda dopo il Portogallo c'è l'Italia, che addirittura nelle analisi Ocse del fenomeno scende sotto la Grecia. Così l'Italia resta lontana anni luce anche da quei 60 Paesi occidentali che si sono dotati da tempo di una strategia nazionale finanziaria.

Recentemente la Banca d'Italia si è fatta promotrice di un censimento delle iniziative esistenti sul territorio, che sono molto, ma ovviamente variegate, spesso non coordinate né monitorate negli obiettivi e risultati. Spesso, quindi, c'è il rischio di un vero e proprio spreco di risorse finanziarie e umane causato dalla frammentazione e carenza di focus delle singole attività. Il recente tentativo poi di inserire nel decreto salva risparmio un emendamento che permetta di avviare un Tavolo di Coordinamento delle attività sull'educazione finanziaria su base nazionale ha trovato ostacoli politici sinceramente incomprensibili dato il retaggio di scandali finanziari e bancari che hanno caratterizzato in questi ultimi anni il nostro sistema bancario e le difficoltà emerse a supporto di risparmiatori ed investitori spesso non pienamente consapevoli dei rischi connessi ai propri investimenti. Sviluppare progetti che lavorano sin dalle scuole superiori sull'apprendimento di tutti gli aspetti economici che permeano il nostro quotidiano diventa un fattivo aiuto alle future famiglie e a coloro che si avvicinano al mondo del lavoro prendendo atto che l'elevato tasso di disoccupazione giovanile è un muro insormontabile a garantirsi entrate finanziarie stabili e definite nel tempo. Ben vengano le iniziative delle case di distribuzione e delle fabbriche prodotto nel tentativo di presentare i propri prodotti in dettaglio ma purtroppo gli sforzi sin qui fatti non sembrano essere stati sufficienti e son gli stessi istituti bancari e finanziari che dovrebbero farsi promotori di attività finalizzate non ad una "supposta soddisfazione del cliente" ma alla pienezza della trasparenza e della disponibilità dovuta a chi con i propri soldi si gioca il futuro proprio e delle generazioni a venire.

*** Presidente Global Thinking Foundation**

ConsulenTia vuol dire formazione

Con il patrocinio del comune di Roma Capitale e della Regione Lazio, ConsulenTia, l'evento annuale targato Anasf, prende il via il 14 febbraio e fino al pomeriggio del 16 accoglierà i consulenti finanziari per una tre giorni ricca di approfondimenti.

di Stefania Ballauco

La manifestazione sarà un'opportunità di formazione e aggiornamento sui temi che riguardano da vicino la professione; opportunità riconosciuta anche da Efpa Italia che dà la possibilità ai partecipanti certificati di ottenere crediti ai fini della certificazione Efpa, per il mantenimento EFA in modalità A e EFP. Verranno riconosciute infatti quattro ore a chi partecipa ad almeno due dei momenti formativi del programma e sei ore a chi aderisce a tutti e tre, con la possibilità di arrivare a otto nel caso di partecipazione anche al seminario sulla fiscalità previsto il pomeriggio del 16 febbraio. Gli appuntamenti utili ai fini del mantenimento saranno: l'incontro delle 17.30 del 14 febbraio, che vedrà protagonisti Alberto Bisin, Professore di Economia alla New York University, New York (USA); Mario Calabresi, Direttore de La Repubblica; e Lorenzo Codogno, Visiting Professor alla London School of Economics and Political Science; il convegno inaugurale "Mifid II: la proposta di Anasf e il ruolo dei consulenti finanziari" del 15 febbraio alle ore 10, dove interverranno gli esponenti delle reti; "Pronti al cambiamento: risparmiatori, investitori e consulenti finanziari, le sfide del futuro", la presentazione e il dibattito sui risultati dell'indagine commissionata a Ipr, che si svolgerà il 16 febbraio alle ore 10; e il seminario "Novità fiscali per il consulente finanziario e per il patrimonio della clientela", alle ore 14.30 dello stesso giorno.
Ad aggiungere valore alla tre giorni la partecipazione attiva dell'industria -sono oltre cinquanta le società che quest'anno hanno aderito- che numerosa interverrà alla manifestazione nell'area espositiva dedicata oltre che in dibattiti organizzati in tavole rotonde e singole speech che la coinvolgeranno in sessioni parallele. Tra i temi che verranno proposti da reti ed sgr: inflazione, fondi flessibili, obiettivo rendimento, risk free, crescita e investimenti, portafoglio obbligazionario, mercato azionario, wealth preservation, profilo rischio/rendimento, mercati sviluppati ed emergenti.
Chi non si fosse registrato sul sito www.consulentia.it può presentarsi direttamente all'Auditorium Parco della Musica di Roma, location dell'evento, al desk registrazioni.

Colophon

Anno 5 - Numero 3
Febbraio / Marzo 2017

Focus il Salone del Risparmio, periodico di informazione finanziaria di Assogestioni.

Periodico di informazione finanziaria. Registrazione Tribunale di Milano N. 189 del 24/04/2009

Editore
Assogestioni Servizi Srl
Via Andegari, 18 - 20121 Milano

Direttore responsabile
Jean-Luc Gatti

Hanno collaborato
Stefania Ballauco, Giovanna Bellini, Andrea Dragoni, Gaia Giorgio Fedi, Laura Magna, Manuela Mazzoleni, Massimiliano Mellone, Lele Pedrosa, Gabriele Petrucciani, Vittoria Ricci, Daniele Riosa, Claudia Segre, Sara Silano

Progetto Grafico
Next Level Studio

Stampatore
Quistampa s.r.l.
Gorla Minore (VA)

Crediti fotografici
Zeta Foto Studio: Gabriele Barbieri e Umberto Dossena

Per le immagini senza crediti l'editore ha ricercato i titolari dei diritti fotografici senza riuscire a reperirli. Tuttavia è a completa disposizione per l'assolvimento di quanto occorre nei loro confronti.

Seguici su Twitter
@FocusRisparmio

Pubblicità
commerciale@focusrisparmio.com
T. +39 02 361651.32
F. +39 02 361651.63

Contatti
c/o Assogestioni
Via Andegari, 18
20121 Milano

redazione@focusrisparmio.com
T. +39 02 361651.1
F. +39 02 361651.63

Chiuso in redazione
31 gennaio 2017

NATIXIS
GLOBAL ASSET MANAGEMENT

IL 77% DEGLI INVESTITORI ITALIANI*
VUOLE ANDARE OLTRE IL TRADIZIONALE PORTAFOGLIO BILANCIATO

QUAL E' QUINDI L' ALTERNATIVA?
Il nostro approccio Durable Portfolio Construction®.

Una filosofia di investimento che, anche grazie all'utilizzo di strategie alternative nel portafoglio, può contribuire ad aumentare la diversificazione, ridurre correlazioni e volatilità, e aggiungere nuove fonti di rendimento.

H2O ADAGIO

LOOMIS SAYLES GLOBAL MULTI ASSET INCOME FUND

DORVAL CONVICTIONS

▶ Per saperne di più: ngam.natixis.it

La Durable Portfolio Construction® non garantisce un rendimento, né protegge da eventuali perdite.

Il capitale dell'investitore sarà esposto a rischi; il capitale rimborsato potrebbe essere inferiore a quanto investito. Gli investitori sono chiamati a prendere conoscenza dei rischi associati agli investimenti prima di investire. Per maggiori dettagli sui rischi, si prega di fare riferimento al Prospetto completo.

*Natixis Global Asset Management, Sondaggio globale sugli individui, febbraio-marzo 2016. Il sondaggio ha coinvolto 7.100 investitori con almeno 200.000 euro di patrimonio in 22 paesi, di cui 400 in Italia.

Natixis Global Asset Management S.A. è la società capogruppo di una serie di società specializzate nella gestione e distribuzione a livello mondiale, compresi i gestori indicati. Natixis Global Asset Management è rappresentata in Italia da NGAM S.A., Succursale Italiana, Via Larga, 2 - 20122 Milano, Italia.

Documento promozionale non contrattuale. Per i fondi qui menzionati è possibile richiedere gratuitamente il KID, il prospetto e i documenti periodici a Natixis Global Asset Management o visitare il sito internet: www.ngam.natixis.com.

H2O ADAGIO è un fondo di diritto francese autorizzato dalla AMF, gestito da H2O Asset Management LLP, società di gestione con sede a Londra, autorizzata e registrata presso la U.K. FCA (n°529105).

LOOMIS SAYLES GLOBAL MULTI ASSET INCOME FUND è un comparto di Natixis International Funds (Lux) I, società di gestione con capitale variabile nel rispetto della legge del Granducato di Lussemburgo e autorizzata dal CSSF come UCITS.

DORVAL CONVICTIONS è un fondo di diritto francese autorizzato dalla AMF, gestito da Dorval AM, società di gestione con sede a Pariggi, autorizzata e registrata presso delle imprese di Parigi B 391392768 - APE 6630 Z - Autorizzazione AMF n. GP 93-08.

MESSAGGIO PUBBLICITARIO AD USO ESCLUSIVO DEGLI INVESTITORI PROFESSIONALI.

ADINT309-1216

IN UN MONDO CHE CAMBIA,

OGNI DECISIONE DI INVESTIMENTO CONTRIBUISCE A UNA DINAMICA RESPONSABILE.



I FONDI SRI[1] CON PARVEST®

Parvest SMaRT Food®, Parvest Aqua® e Parvest Human Development®... 3 fondi d'investimento che arricchiscono l'offerta SRI di Parvest per orientare la sostenibilità dei vostri investimenti e rispondere alle sfide di domani.

Parvest.it

PARVEST
NON CERCARE OLTRE

BNP PARIBAS
INVESTMENT PARTNERS

L'asset manager per un mondo che cambia

Il valore dell'investimento e il reddito da esso generato può diminuire oltre che aumentare, e può essere che gli investitori non recuperino il capitale inizialmente investito. La performance storica non è indicativa di risultati futuri. [1] SRI: Investimento Socialmente Responsabile.

I fondi citati sono comparti della Sicav lussemburghese PARVEST, conforme alla direttiva 2009/65/CE. **Il presente avviso ha natura pubblicitaria e viene diffuso con finalità promozionali**, è redatto a mero titolo informativo, non costituisce una consulenza d'investimento, non può essere considerato un'offerta di vendita, di sottoscrizione o di acquisto di strumenti finanziari di qualsiasi natura e non costituirà la base di un qualsivoglia contratto o impegno. E' redatto e pubblicato da BNP Paribas Asset Management S.A.S. (BNPP AM)*, membro di BNP Paribas Investment Partners (BNPP IP)**. Prima di sottoscrivere questi strumenti finanziari, occorre leggere l'ultima versione dei Prospetti e/o delle Informazioni Chiave per gli Investitori (KIID) disponibili presso il vostro rappresentante locale di BNPP IP. Le opinioni espresse nel presente avviso rappresentano il parere di BNPP AM alla data di pubblicazione e sono quindi soggette a modifiche senza preavviso. *BNPP AM è una SGP (Società di Gestione di Patrimoni) autorizzata dall'AMF con il n. GP 96002, sede sociale: boulevard Haussmann 1, 75009 Parigi, Francia, RCS Parigi 319 378 832. **BNPP IP è il marchio mondiale dei servizi di gestione patrimoniale del gruppo BNP Paribas. Per ulteriori informazioni rivolgetevi al corrispondente locale autorizzato o al vostro consulente finanziario. TBWA\CORPORATE - © Jasse Kyttanen