

FR

FocusRisparmio

ANNO 6 - NUMERO 2 - DICEMBRE / GENNAIO 2018

~~€5,90~~

MILANO CAPITALE DEL GESTITO

Il 90% delle Sgr autorizzate da Banca d'Italia opera all'ombra della Madonnina e amministra quasi 1.100 miliardi di euro

LA GRANDE RIFORMA DI TRUMP

L'aliquota fiscale sulle imprese scende dal 35% al 20%.
Un taglio di 1.400 miliardi che secondo gli esperti farà volare i profitti ma...

ELEZIONI ITALIA

Non ci sarà nessuna maggioranza
Il governo del Presidente resterà in carica fino alle europee 2019

UN ANNO DI PIR

Il 2017 si chiuderà con un bilancio di raccolta netta di 11 miliardi
E intanto i "Piani" aprono al mattone



POP

Si prevede un 2018 scoppiettante. Tra tapering e riforma fiscale americana l'atmosfera si scalderà, creando opportunità gustose. C'è però anche il rischio che la situazione precipiti

**SOME ALTERNATIVES
ARE BRIGHTER
THAN OTHERS.**

Primo classificato nella categoria **MORNINGSTAR®**
Alt - Long/Short Azionario US
Best performance a 3 anni e a 5 anni **

 **BANOR**
SICAV

Il Fondo North America Long Short Equity investe a medio-lungo periodo in titoli azionari di società basate in Nord America*. L'alternativa per investire in un mercato che ha corso molto e che presenta inefficienze di prezzo oggi più rilevanti. Inefficienze che un bravo gestore value long/short può sfruttare a beneficio dei propri investitori.



Il fondo North America Long Short Equity si conferma primo classificato per la terza volta ai MondoAlternative Awards: miglior fondo - a 12 mesi e a 36 mesi nella categoria Alternative UCITS Long/Short Equity USA durante il 2016. Il premio MondoAlternative Awards 2017 è riferito al comparto Banor SICAV North America Long Short Equity - R EUR. Per i criteri di assegnazione consultare il sito: www.mondoalternative.com

*BANOR SICAV è una società d'investimento lussemburghese armonizzata (UCITS VI). Prima dell'adesione leggere il Prospetto ed i Kiids disponibili sul sito WWW.BANORSICAV.COM e presso i collocatori autorizzati. Grado di rischio connesso all'investimento nel comparto North America Long Short Equity: Alto.

**Dati al 30 novembre 2017. La best performance a 3 anni è riferita al comparto Banor SICAV North America Long Short Equity - R USD mentre la best performance a 5 anni è riferita al comparto Banor SICAV North America Long Short Equity - R EUR / R USD. Per accedere alla classifica completa e per i criteri di assegnazione consultare il sito: www.morningstar.it



Non serve la sfera di cristallo

Il fondo BNY Mellon Global Short-Dated High Yield Bond per investire con metodo in un mondo imprevedibile

5.10%
Distribution yield¹

Una selezione globale di titoli high yield a breve scadenza, per offrire agli investitori un distribution yield attraente e una bassa correlazione storica ai tassi d'interesse.

Il fondo è gestito da Insight Investment, società di BNY Mellon che vanta un team di oltre 100 professionisti dedicati al reddito fisso².

Scopri di più:

www.bnymellonim.com/it/gsdhy



► A BNY MELLON COMPANY™



BNY MELLON

¹ Al 31 luglio 2017 riferito alla classe EUR I (Inc.) Hedged (ISIN: IE00BD5CV427). Il distribution yield è l'ammontare che dovrebbe essere distribuito dal fondo nei 12 mesi successivi alla data indicata, espresso come percentuale del prezzo corrente del fondo. Il distribution yield è calcolato al lordo degli oneri fiscali e in base alla composizione del portafoglio alla data indicata. Non include l'impatto delle commissioni iniziali e dell'imposta sostitutiva sui redditi di capitale. ² Fonte: Insight al 31 luglio 2017.

Il valore degli investimenti può diminuire. Gli investitori potrebbero non recuperare l'importo investito. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Per una descrizione completa dei fattori di rischio associati a questo fondo, si rimanda al Prospetto e alla documentazione d'offerta. Il Prospetto e il KIID devono essere letti prima di investire. La documentazione è disponibile sul sito www.bnymellonim.com/it. Gli investimenti non devono essere considerati a breve termine e generalmente andrebbero conservati per almeno cinque anni. Il fondo è un comparto di BNY Mellon Global Funds, plc una società di investimento multicomparto a capitale variabile (SICAV) e con responsabilità separata tra i comparti, costituita con responsabilità limitata in base alle leggi irlandesi. È autorizzata in Irlanda dalla banca centrale irlandese ad operare come organismo di investimento collettivo in valori mobiliari. Il Gestore è BNY Mellon Global Management Limited, autorizzata e regolamentata dalla banca centrale irlandese. BNY Mellon Global Management Limited, 33 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, Ireland. BNY Mellon è il marchio aziendale di The Bank of New York Mellon Corporation e delle società affiliate. Emesso in Italia da BNY Mellon Investment Management EMEA Limited, BNY Mellon Centre, 160 Queen Victoria Street, London EC4V 4LA. Iscritta al Registro delle Imprese in Inghilterra al n. 1118580. Autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority. AB00127-001. EXP 06/12/2017. T6066 09/17



EUROPA E ITALIA

Milano capitale italiana del risparmio gestito	pag. 8
Altro che Tapering Fuori dal QE adagio	pag. 12
Nessuno mai come Draghi Occhio al successore	pag. 14
Fed, arriva Powell	pag. 15
La Grande Riforma di Trump	pag. 16
Fondi, Austria in vetta alla classifica 2017	pag. 18
Italia, alle elezioni nessuna maggioranza	pag. 21
Per i Pir un anno speso bene E dal 2018 si apre al mattone	pag. 22
Industria al lavoro sulle questioni aperte	pag. 24
Tre anni di fondi quotati	pag. 26
Da Consob a Ocf, "senza rallentamenti"	pag. 28
Come i social stanno plasmando la consulenza	pag. 29
Amministratori indipendenti La selezione dei candidati per una governance di valore	pag. 33
Antiriciclaggio, i nuovi adempimenti per Sgr e intermediari	pag. 34
Il tuo capitale umano Assogestioni rinnova l'impegno verso i giovani	pag. 36
Bruxelles mira a trasformare l'Esm in un fondo monetario europeo	pag. 37
Robotica, 67 miliardi di spesa nel 2025	pag. 38
La forza dirompente dell'Industry 4.0	pag. 40
Fee Only, pronti a partire in 1.500	pag. 42
Cresce la domanda di sostenibilità	pag. 44
A scuola di "etica"	pag. 46



MONDO

Tecnologici nella morsa fiscale	pag. 48
Criptovalute sulla cresta dell'onda	pag. 52
Le rinnovabili mettono il turbo al portafoglio	pag. 54

FORMAZIONE E LAVORO

#SdR18, la sfida di una nuova globalizzazione	pag. 57
ConsulenTia giunge alla quinta edizione	pag. 58



FRANKLIN TEMPLETON
INVESTMENTS

IL MERCATO GLOBALE NON DORME MAI. NEANCHE NOI.

Per trovare le migliori opportunità d'investimento nei mercati è necessaria una prospettiva globale. La nostra proviene da oltre 650 professionisti degli investimenti basati localmente in più di 25 paesi. Mettiamo la nostra competenza al vostro servizio attraverso la nostra ampia gamma di fondi globali.

Per saperne di più www.franklintempleton.it

Messaggio pubblicitario con finalità promozionali. Questo messaggio è di tipo promozionale e pertanto le opinioni ivi contenute non sono da intendersi quali consigli o raccomandazioni ad acquistare o vendere azioni della Sicav Franklin Templeton Investment Funds. Prima dell'adesione leggere il prospetto e/o il documento contenente informazioni chiave per gli investitori, disponibili presso i soggetti collocatori e sul sito internet www.franklintempleton.it.

© 2017 Franklin Templeton Investments. All rights reserved.



La seconda globalizzazione, un'opportunità per l'Europa

La creazione di una singola società globale. Un mondo senza confini che ha favorito l'eliminazione di barriere di natura giuridica, economica e culturale alla circolazione di persone, cose e beni economici. Sono questi alcuni degli effetti della prima globalizzazione. Un processo che ha caratterizzato tutti gli anni '90 e che ha avuto riflessi anche in campo economico favorendo l'outsourcing della produzione e la flessibilità del lavoro. Effetti benefici che oggi sono sotto gli occhi di tutti.

Ma c'è anche un rovescio della medaglia. La prima globalizzazione, infatti, ha portato a un aumento del potere economico-politico delle multinazionali a scapito degli Stati. Ha penalizzato la crescita delle economie evolute a tutto vantaggio di Paesi in via di sviluppo, come Cina e India, che si sono avvantaggiati dell'enorme outsourcing internazionale eliminando, in molti contesti, le piccole e medie imprese, vittime di una concorrenza sempre più forte.

Effetti socio-economici negativi che ora si spera possano essere corretti da quella che stiamo vivendo oggi: la seconda grande globalizzazione. Un processo basato soprattutto su asset intangibili come l'innovazione, il capitale umano, la tecnologia e la digitalizzazione. Processi che potrebbero riportare il Vecchio Continente ed il Paese al centro dell'economia mondiale.

La seconda globalizzazione apre nuove sfide, che richiedono un ruolo più forte delle istituzioni. A tutti i livelli. È necessario progettare lo sviluppo con particolare attenzione anche a fattori climatici o a dinamiche demografiche. Bisogna trovare nuove soluzioni per garantire la crescita e la sostenibilità delle economie e correggere gli effetti socio-economici che hanno creato disagio, ineguaglianze, instabilità del quadro geopolitico mondiale.

Questo tema sarà al centro dell'edizione 2018 del Salone del Risparmio, che si terrà presso il MiCo di Milano dal 10 al 12 aprile. Una tre giorni in cui l'industria del gestito e le istituzioni si confronteranno per analizzare cosa è accaduto fino a oggi e cosa potrà accadere. Anche guardando alla globalizzazione dei mercati finanziari e quindi alle sfide della Capital Market Union e dell'armonizzazione fiscali tra gli Stati membri dell'Unione europea.

Anche l'Italia nel nuovo anno sarà chiamata ad affrontare nuove sfide. A partire dalla MiFID II, passando per il nuovo Albo dei consulenti finanziari, che incorporerà anche i professionisti indipendenti e le società autonome, fino ad arrivare all'appuntamento importante delle elezioni primaverili. Inoltre, il 2018 sarà un anno di grandi novità anche per i Piani individuali di risparmio (Pir). Innanzitutto saranno estesi anche al mondo del real estate. E poi sono attesi dei chiarimenti per sciogliere alcuni dubbi interpretativi di cui si parla all'interno di questo numero.

Europa e Italia

8

Milano capitale del gestito

Come noto Milano è capoluogo della regione "locomotiva economica" dell'Italia. Meno nota al grande pubblico è invece la circostanza che al suo interno hanno la propria sede o un proprio distaccamento operativo quasi tutte le SGR italiane

Mentre i mercati attendono il nuovo corso della Fed con l'avvicendamento di Jerome Powell al posto di Janet Yellen, al di qua dell'Oceano una cosa è chiara: Mario Draghi non ha nessuna intenzione, per ora, di mettere la parola fine alla sua politica accomodante



22

Pir alla prima candelina

Il 2017 è stato l'anno della marcia inarrestabile dei Piani Individuali di Risparmio. Le indicazioni contenute nel disegno di legge di bilancio per il 2018 prevedono l'allargamento della componente qualificata del portafoglio dei Pir al settore immobiliare

12

Andamento lento

Il quantitative easing proseguirà per altri 9 mesi, anche se a un ritmo inferiore. E Draghi non toccherà i tassi prima del 2019. Un sospiro di sollievo per i mercati

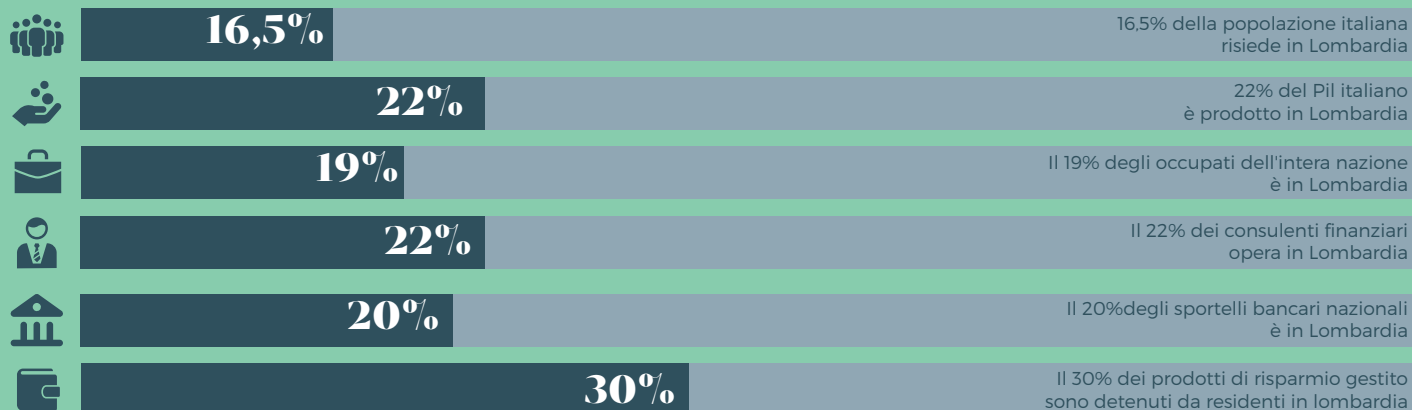
16

Rivoluzione fiscale

Negli Stati Uniti arriva la vasta riforma fiscale fortemente voluta dal presidente Donald Trump. Si tratta della riforma fiscale più importante degli ultimi 30 anni che secondo molti avrà un impatto positivo sul Paese. Ma non mancano gli scettici

FIGURES

Lombardia, locomotiva italiana



MILANO, CAPITALE ITALIANA DEL RISPARMIO GESTITO

A Milano e provincia sono attivi il 20% degli sportelli bancari nazionali e il 22% dei consulenti finanziari. Il 90% delle società di gestione autorizzate da Banca d'Italia opera all'ombra della Madonnina e amministra ogni giorno quasi 1.100 miliardi di euro di risparmi delle famiglie e degli investitori istituzionali di tutto il Paese.

a cura dell'ufficio studi di Assogestioni

Come noto Milano è capoluogo della regione "locomotiva economica" dell'Italia: la Lombardia, con il 16,5% della popolazione, è infatti responsabile del 22% del PIL, del 27% delle esportazioni e del 19% degli occupati dell'intero Paese.

SOCIETÀ DI GESTIONE

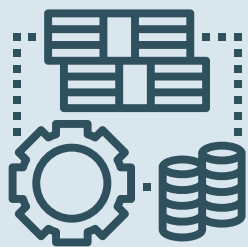
Meno nota al grande pubblico, ma non meno importante per l'economia milanese, è invece la circostanza che all'interno dei confini cittadini hanno la propria sede o un proprio distaccamento operativo quasi tutte le Società di Gestione del Risparmio (SGR) italiane.

Ed infatti delle 46 società autorizzate dalla Banca d'Italia a promuovere e gestire fondi comuni armonizzati, ben 41 operano all'ombra della Madonnina (32 con la propria sede legale, altre 9 con un'unità locale). Includendo nel computo anche le gestioni di portafoglio e i mandati istituzionali, queste amministrano ogni giorno quasi 1.100 miliardi di euro di risparmi delle famiglie e degli investitori istituzionali di tutta Italia.

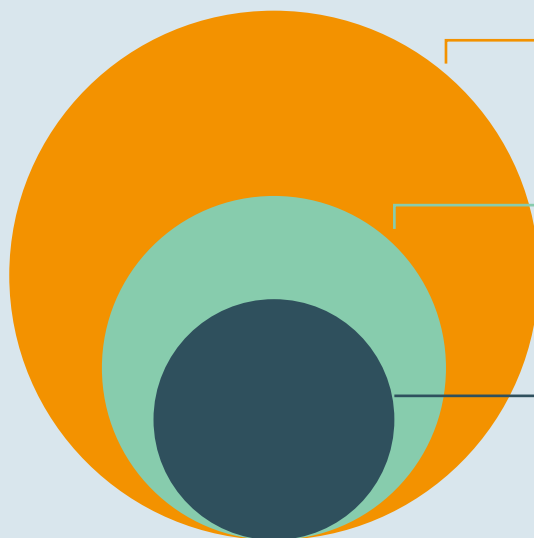
Il legame tra Milano e la moderna gestione del risparmio non è nuovo e può essere fatto risalire alla metà degli anni '60 quando, con un anticipo di vent'anni sulla legge che autorizzerà l'istituzione di fondi comuni anche in Italia, il Banco Ambrosiano e la Banca Commerciale Italiana erano già allora in grado di offrire alla propria clientela più esigente i migliori prodotti di gestione tedeschi, svizzeri e lussemburghesi.

INSIGHT

Occupati per settore di attività



**Attività Finanziarie
e assicurative**



Totale Italia

570.866

Occupati



Regione Lombardia

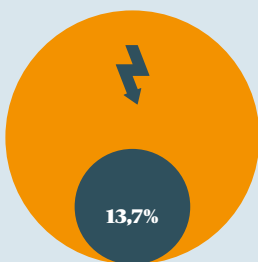
21,3%



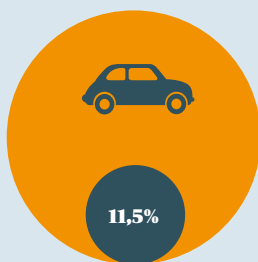
13,7%

**Il 13,7% del totale nazionale
degli occupati del settore
finanziario e assicurativo
lavorano a Milano e provincia**

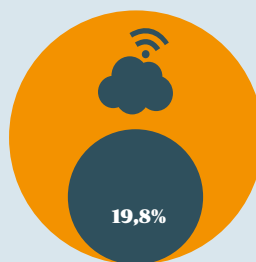
**Fornitura di energia
elettrica, gas, vapore e
aria condizionata**



**Commercio all'ingrosso e
al dettaglio, riparazione di
autoveicoli e motocicli**



**Servizi di informazione
e comunicazione**



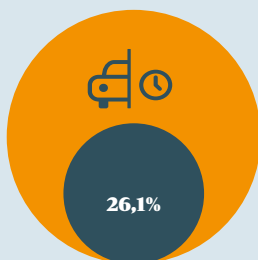
Attività immobiliari



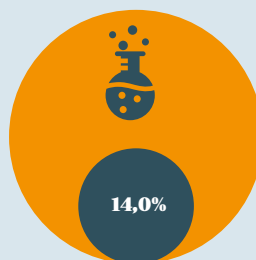
**Trasporto
e magazzinaggio**



**Noleggio, agenzie
di viaggio, servizi di
supporto alle imprese**



**Attività professionali,
scientifiche e tecniche**

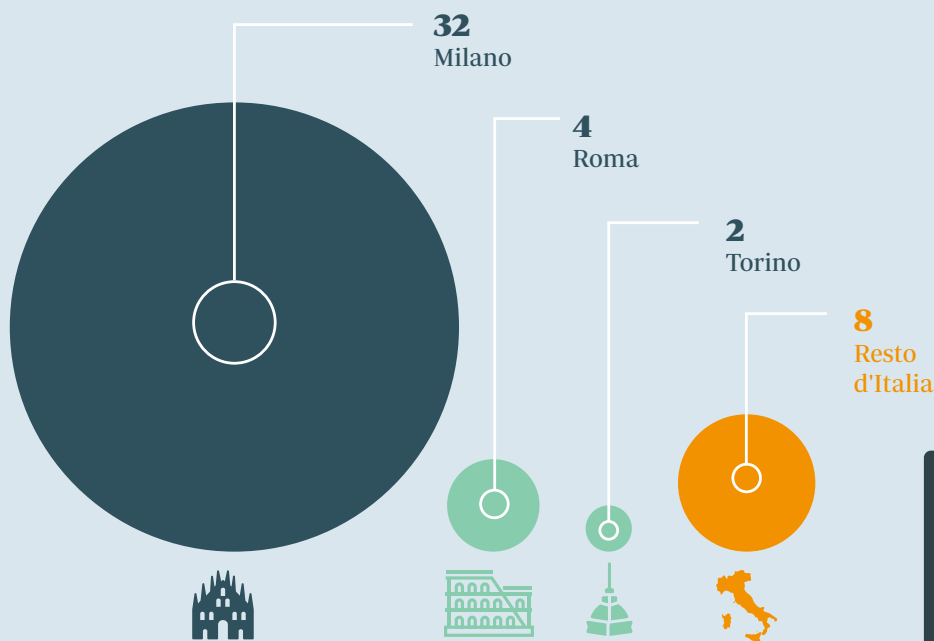


**Milano
ha valori
superiori
al 10% in
ben 8 settori
di attività,
con punte
superiori
al 20%**

INSIGHT

SGR autorizzate alla gestione di fondi armonizzati

Presenza delle SGR con sede nel territorio



DISTRIBUTORI

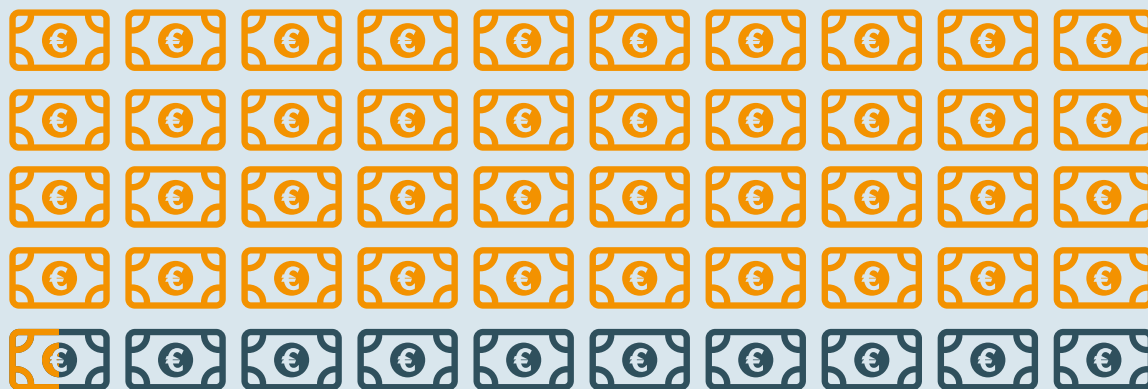
Oggi come allora le banche, insieme ai consulenti finanziari, giocano un ruolo chiave nell'assicurare che i prodotti e i servizi di risparmio gestito promossi dalle SGR (fondi comuni e gestioni di portafoglio) possano raggiungere l'ampia platea delle famiglie risparmiatrici e siano in grado di soddisfarne al meglio le esigenze di investimento e di programmazione finanziaria.

A questo fine a Milano e provincia operano circa 1.700 sportelli bancari e 3.000 consulenti finanziari. A livello regionale

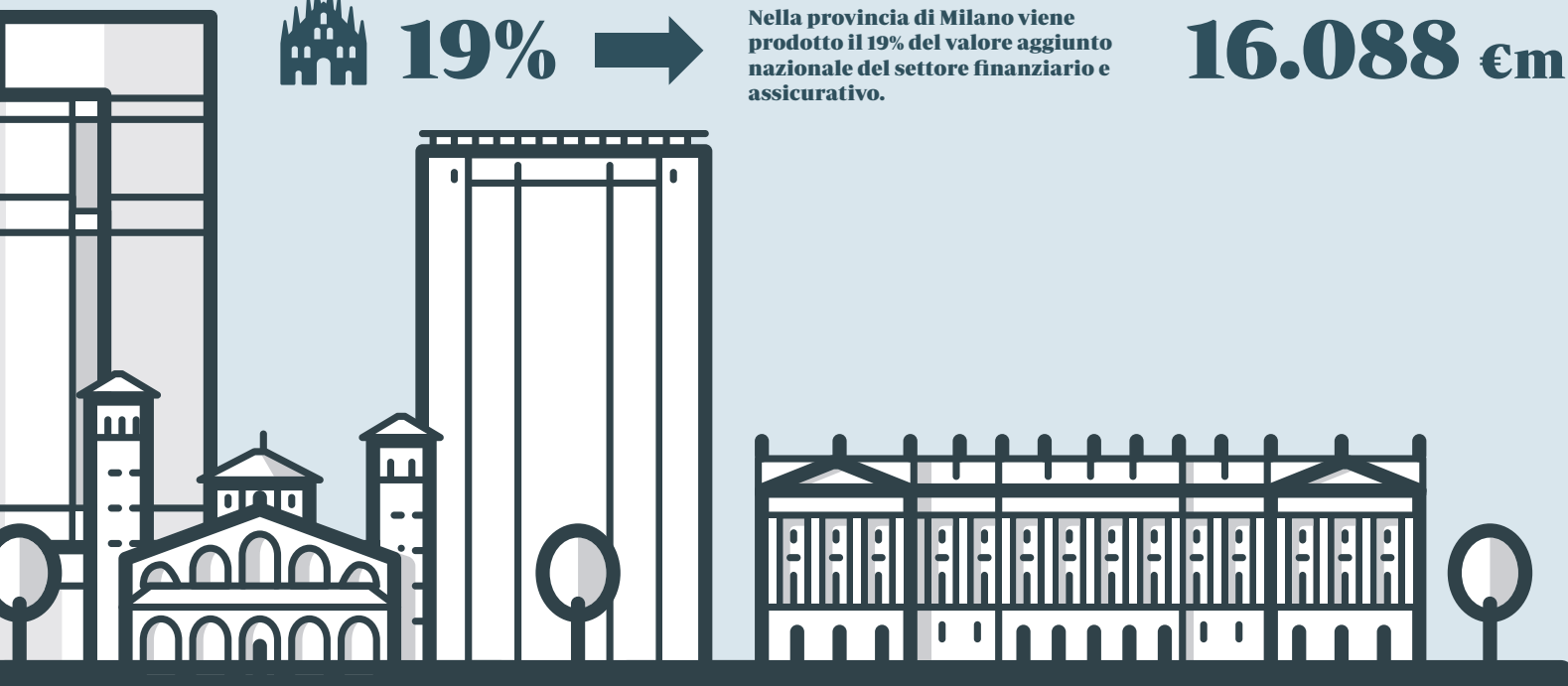
il conto sale a 5.800 sportelli e 8.200 consulenti; pari, rispettivamente, al 20% e al 22% del dato nazionale.

ATTIVITÀ FINANZIARIE E ASSICURATIVE

Allargando lo sguardo al più ampio settore delle attività finanziarie e assicurative, nozione della contabilità nazionale che oltre alla gestione del risparmio include anche l'intermediazione creditizia e quella assicurativa, il numero di occupati nella regione si attesta a più di 120.000 unità (21% del totale nazionale). Si tratta di lavoratori e imprese che nel complesso forni-

INSIGHT**Valore aggiunto per branca di attività (NACE), in milioni di euro****Attività Finanziarie e assicurative****19%**

Nella provincia di Milano viene prodotto il 19% del valore aggiunto nazionale del settore finanziario e assicurativo.

16.088 €m

scono un contributo al PIL della Lombardia superiore all'8%. L'incidenza del settore sul PIL della provincia di Milano sale all'11%, mentre il dato nazionale non arriva al 6%.

CLIENTI-RISPARMIATORI

Osservando il mercato del risparmio gestito dal lato dei clienti viene in evidenza la circostanza che quasi il 25% della ricchezza finanziaria delle famiglie italiane è concentrata in Lombardia. Nel complesso si stima che i risparmiatori lombardi investano direttamente circa 140 miliardi di euro dei propri

risparmi in fondi comuni (italiani ed esteri). Cifra che sale a 190 miliardi se si includono le gestioni di portafoglio dedicate ai clienti persone fisiche. Entrambi questi valori rappresentano all'incirca il 30% del valore complessivo del mercato italiano retail del risparmio gestito.

Milano e la Lombardia non sono dunque solo le aree di maggiore concentrazione dell'attività di gestione del risparmio del Paese, ma anche quelle in cui i relativi prodotti e servizi sono maggiormente diffusi e apprezzati dagli investitori.



ALTRO CHE TAPERING FUORI DAL QE ADAGIO

Il quantitative easing proseguirà per altri 9 mesi, anche se a un ritmo inferiore. E Draghi non toccherà i tassi prima del 2019. Un sospiro di sollievo per i mercati

di Vittoria Ricci

M

entre i mercati attendono il nuovo corso della Fed con l'avvicendamento di Jerome Powell al posto di Janet Yellen, al di qua dell'Oceano una cosa è chiara: Mario Draghi non ha nessuna intenzione, per ora, di dire la parola fine alla sua politica accomodante. Così, la Bce nell'ultima riunione ha solo dimezzato gli acquisti mensili di titoli, portandoli da 60 a 30 miliardi, e li ha protratti per nove mesi. Lasciando intendere che un possibile rialzo dei tassi non ci sarà prima del 2019. Il che ha fatto tirare un sospiro di sollievo ai mercati, perché l'afflusso di liquidità non è concluso.

Ovvero non è stato rimosso l'elemento che ha di fatto, fino a oggi, sostenuto le Borse e le obbligazioni. Tuttavia sarà necessario mettere in conto che, soprattutto per effetto delle scelte di politica monetaria Usa, questo afflusso abnorme di denaro si placherà, gradualmente, a partire dal 2018. Come si dovrà investire in questo nuovo mondo?

"I dati macroeconomici mostrano un trend solido, ma non abbastanza da alimentare l'inflazione. Pertanto le valutazioni sono ancora influenzate dalle iniezioni di liquidità o dalla loro imminente scadenza - dice a Focus Risparmio Jeanne Asseraf-Bitton, head of Lyxor Cross Asset Research - anche se lo scoppio della bolla obbligazionaria potrebbe non essere immediato. Tuttavia, per restare investiti in bond, è necessario identificare i rischi assunti e concentrarsi sui maggiori rendimenti aggiustati per il rischio, piuttosto che considerare il settore nel suo complesso". Secondo Asseraf-Bitton "in Europa, i bund tedeschi saranno quelli che più beneficeranno dell'estensione del QE da parte della Bce. Nel Regno Unito, i rischi di stagflazione collegati alla Brexit dovrebbero tenere cauta la BoE e



> Massimo De Palma
responsabile asset
management di
Gam Sgr





UE

I bund tedeschi saranno quelli che più beneficeranno dell'estensione del QE da parte della Bce.



REGNO UNITO

Nel Regno Unito, i rischi di stagflazione collegati alla Brexit dovrebbero tenere cauta la BoE e stabili i rendimenti a livelli interessanti



USA

I Treasury Usa sono gli unici a lasciare spazio a prospettive negative

stabili i rendimenti a livelli interessanti". Fuori dall'Europa, "i Treasury Usa sono gli unici a lasciare spazio a prospettive negative. Un rendimento superiore al 2% significa un ottimo rendimento", continua Asseraf-Bitton, che per gli ottimisti intravede invece "due interessanti opportunità di carry: mercati emergenti e obbligazioni europee high yield. Queste ultime dovrebbero beneficiare di solidi fondamentali economici, di un leverage contenuto e della presenza costante di un grande compratore come la Bce. L'idea riguardo gli emerging, valida sia per titoli in valute forti sia per quelli in valute locali, poggia le proprie basi sul miglioramento della qualità creditizia di questi mercati, che oggi garantiscono metà dei loro fabbisogni finanziari in valuta locale. Tuttavia, i flussi sono stati enormi e la dipendenza dalla Fed è tuttora un fattore cruciale, tanto da farci essere leggermente meno convinti".

"La reazione immediata dell'obbligazionario è stata positiva - conferma Massimo De Palma, responsabile asset management di Gam Sgr - e lo è stata perché Draghi ha rimosso

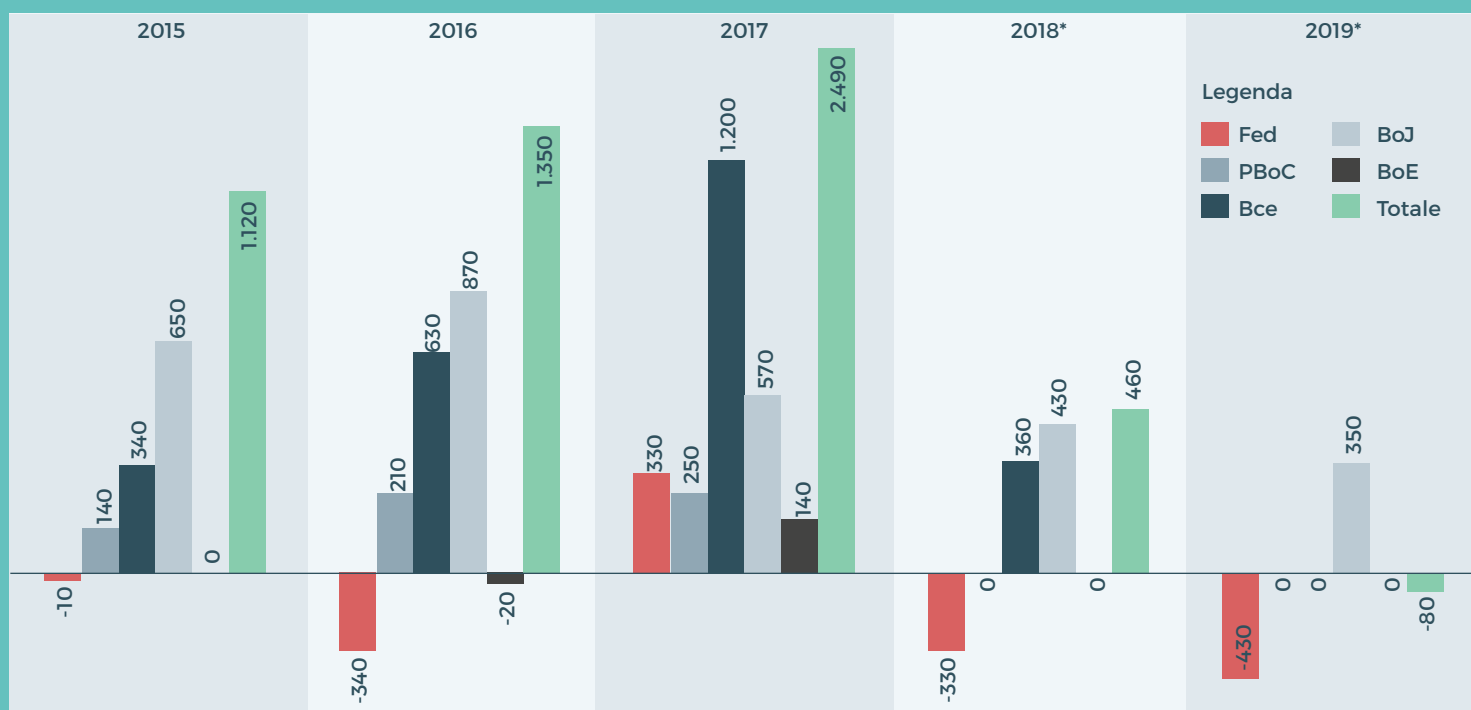
l'elemento incertezza, che è ciò che crea la massima tensione sui mercati". Nell'ultimo periodo, per via di questa incertezza, "abbiamo assistito, in particolare sugli high yield, a flussi in uscita per paura che un cambiamento nella politica monetaria avrebbe avuto effetti negativi. Gli spread nei confronti dei titoli governativi sono particolarmente contenuti. La decisione della Bce rende però meno vulnerabile questo segmento, alla luce anche di una crescita economica solida e al di sopra delle attese", continua De Palma, che vede benefici dall'azione di Draghi, anche per "il mercato azionario della zona euro, che è inoltre relativamente più interessante dell'obbligazionario per prospettive di rendimento, seppur a fronte di valutazioni non particolarmente convenienti". La Fed invece dovrebbe agire più rapidamente rispetto a quanto ci si attendeva alcuni mesi fa. "I dati macroeconomici stanno sorprendendo in positivo. Sembra inoltre che ci siano segnali di un risveglio nei prezzi che, ove confermati, potrebbero generare ulteriori attese di rialzo dei tassi e di conseguenza dare nuovo slancio al dollaro".



> Jeanne Asseraf-Bitton
head of Lyxor Cross
Asset Research

CHART

La liquidità generata dalle banche centrali



Fonte: DataStream ThomsonReuters, Pictet Am *Stime - Dati in miliardi di euro

NESSUNO MAI COME DRAGHI OCCHIO AL POSSIBILE SUCCESSORE

Tobagi (Invesco): "Un ritorno in Europa alla politica monetaria del passato potrebbe avere un effetto restrittivo su crescita e dinamica dei prezzi"

di Gabriele Petrucciani



> **Luca Tobagi**
Cfa investment director
di Invesco

questo è ancora più vero per i Paesi della periferia. Un'estensione in progressivo affievolimento del QE potrebbe in particolare pesare se, a causa di una combinazione di decisioni politiche locali poco accorte e cambiamenti normativi e istituzionali a livello di area, la stabilità finanziaria di alcuni Paesi indebitati, come l'Italia, dovesse tornare a essere percepita come un rischio concreto. Va precisato che questo non è lo scenario di base che abbiamo in mente.

Con Draghi al timone della Bce, la banca centrale europea ha assunto quasi le sembianze della Fed. Un atteggiamento che nessun presidente aveva mai avuto prima. E tra due anni esatti, il mandato di Draghi arriverà a scadenza. Pensate che il prossimo presidente proseguirà sulla scia di Draghi?

Draghi ha rappresentato una marcata rottura rispetto all'amministrazione precedente della Bce. Dal famoso discorso del "whatever it takes" del 26 luglio 2012, il presidente ha dato una forward guidance, per orientare le aspettative del mercato, ma forse anche per legare le mani, metaforicamente, all'eventuale opposizione interna nel Governing Council dell'istituto di Francoforte. Anche con l'annuncio dell'estensione del QE fino a settembre 2018, Draghi ha fatto sapere che intende mantenere i tassi a zero fino a oltre l'orizzonte temporale del piano di acquisti e che il reinvestimento dei titoli a scadenza proseguirà per mantenere la dimensione dello stato patrimoniale della Bce. Se da un lato, quindi, è probabile che sotto la guida di Draghi la Bce non cambi orientamento, ma che possa riorientarsi all'antico con il prossimo presidente, dall'altro il successore di Draghi potrebbe trovare qualche vincolo alla sua azione per la coda lunga delle politiche attuali.

Quali potrebbero essere i rischi di un ritorno alla politica monetaria del passato?

Il rischio è che una minore abbondanza delle condizioni finanziarie, sia dal lato del canale bancario sia dei mercati finanziari, potrebbe avere un effetto restrittivo su crescita e dinamica dei prezzi. Tali potenziali effetti, nell'eventualità che si verificassero, si combinerebbero con la situazione macroeconomica del momento. Non si può quindi prevedere quale potrebbe essere l'effetto netto complessivo. Ma considerando la storia recente e lo sforzo che è stato necessario per riavviare la crescita del credito e dell'economia, una politica monetaria meno accomodante potrebbe probabilmente dare un contributo restrittivo al quadro generale.

A

gennaio partirà il tapering della Bce, che ha già annunciato una riduzione degli acquisti mensili da 60 miliardi a 30 miliardi. Per ora, però, sarà un finto tapering, come ha fatto capire anche il numero uno della banca centrale, Mario Draghi, ribadendo un concetto già espresso più volte, ovvero che l'economia dell'area euro ancora non è pronta per una rimozione degli stimoli monetari e che l'avvicinamento o il raggiungimento dell'obiettivo del 2% richiede ancora interventi mirati. "Le misure annunciate fino a settembre 2018 sono coerenti con un quadro di miglioramento macroeconomico in stabilizzazione e in progresso, che tuttavia ha ancora bisogno di un sostegno, e rappresentano un passo all'interno di un percorso graduale di estensione degli stimoli in progressivo affievolimento, che ad oggi appare una valida scelta - commenta Luca Tobagi, Cfa - investment director di Invesco - E non è detto che il caso più probabile sia che dopo settembre si passi da 30 miliardi al mese a zero".

Quali i rischi di questo inizio di tapering?

I rischi principali sono legati a un eventuale rallentamento della crescita economica, l'elemento fondamentale del quadro macro a maggiore sostegno dei mercati. Non sembra che nel breve l'inflazione possa diventare un problema più che un'opportunità. La politica potrà ancora essere un fattore di volatilità, anche se i suoi effetti sui mercati dipenderanno da se e quanto le sue vicende incideranno in modo duraturo sull'andamento dell'economia, cosa che non si verifica spesso.

In Europa, la periferia ha finalmente cominciato a dare segnali di risveglio. Come l'Italia, su cui però incombe il rischio elezioni 2018. Una riduzione del QE non potrebbe pesare sul rilancio definitivo del Belpaese?

Potrebbe, ma non è detto. La Bce ritiene che l'economia e la dinamica dei prezzi in area euro abbiano ancora bisogno di sostegno. E

La scelta di Powell è nel segno della continuità: nel Board dal 2012, è verosimile che mantenga l'approccio morbido che ha contraddistinto la Fed negli ultimi nove anni

> Manuel Pozzi
direttore investimenti di M&G Investments



FED, ARRIVA POWELL

Il nuovo chairman è un outsider (non è un economista), ma gli esperti si aspettano continuità nelle scelte

di Giovanna Bellini

Cambia il volto della Fed. Donald Trump ha scelto Jerome Powell come successore di Janet Yellen. “Rispetto a Bernanke e Yellen, Powell è decisamente un outsider: nessuna carriera accademica e una grande esperienza nel settore privato; non si può certo considerare un'autorità in politica monetaria”, commenta Marco Piersimoni, senior portfolio manager di Pictet Asset Management. Laureato in legge, un ruolo da segretario al Tesoro sotto Bush senior, una carriera con posizioni top nell'investment banking e nel private equity, siede nel Board of Governors della Fed e da allora “si è allineato alla leadership di Yellen emergendo immediatamente come eccellente comunicatore: caratteristica da non trascurare, viste le recenti incomprensioni tra Fed e mercati”, osserva Piersimoni. Quanto alle sue idee su economia, tassi e bilancio, secondo l'esperto non si prevedono grandi sorprese. “L'economia è in piena occupazione, l'inflazione bassa è un fenomeno probabilmente transitorio: per questo Powell supporta il graduale rialzo dei tassi e la riduzione del bilancio – fa notare Piersimoni – Probabilmente, il tratto maggiormente distintivo riguarda la sua reiterata flessibilità in tema di regolamentazione finanziaria: sulla revisione di alcuni capitoli dei regolamenti approvati dopo la Grande Crisi la sua posizione è decisamente più possibilista di quella di Janet Yellen”.

Anche secondo Manuel Pozzi, direttore investi-



> Marco Piersimoni
senior portfolio manager di Pictet Asset Management

Rispetto a Bernanke e Yellen, Powell è decisamente un outsider: nessuna carriera accademica e una grande esperienza nel settore privato

menti di M&G Investments, “la scelta di Powell è nel segno della continuità: nel Board dal 2012, è verosimile che mantenga l'approccio morbido che ha contraddistinto la Fed negli ultimi nove anni. D'altronde, nell'attuale contesto di un deficit pubblico potenzialmente in crescita e di un livello di debito federale rilevante, una situazione di incertezza porterebbe a tassi più alti e non sarebbe desiderabile per il Paese”, sottolinea Pozzi, che tuttavia si aspetta una maggiore cautela da parte della Banca centrale Usa. Quanto alle conseguenze della nomina da parte di Trump della maggioranza dei rappresentanti del comitato direttivo della Fed, è possibile prevedere alcuni scenari: da una parte una possibile minore rigidità sulla regolamentazione bancaria, anche se “il Congresso farebbe fatica a giustificare all'elettorato una marcia indietro”, osserva Pozzi. È altresì improbabile che la Fed interrompa il suo programma di rialzo dei tassi. “Ci aspettiamo che Powell prosegua con il piano attuale, ma se anche ciò non accadesse è verosimile che il mercato si sostituirebbe alla Fed per stabilire i giusti tassi, ri-prezzando i titoli sulle scadenze più lunghe”, spiega Pozzi.

TIMELINE

La politica monetaria della Federal Reserve

Novembre 2008

Annuncio del Qe1 in reazione alla crisi finanziaria globale

Gennaio 2009 / Iniziano gli acquisti del Qe1 (acquisto da parte della Fed di asset finanziari per 600 miliardi di dollari)

Marzo 2009 / Espansione del Qe1 a 1.250 miliardi

Marzo 2010 / Finisce il Qe1

Agosto 2010 / Ben Bernanke accenna alla possibilità di una nuova manovra espansiva nel discorso a Jackson Hole

Novembre 2010 / Iniziano gli acquisti del Qe2 (Acquisto di Treasuries da 2 a 10 anni per 400 miliardi di dollari)

Giugno 2011 / Finisce il Qe2

Settembre 2011 / Annuncio dell'operazione Twist (Vendita di Treasuries con maturity più brevi per acquistare titoli con scadenze più lunghe)

Luglio 2012 / Estensione dell'operazione Twist

Settembre 2012 / Annuncio del Qe3 (Acquisti da 40 miliardi al mese)

Dicembre 2012 / Chiusura dell'operazione Twist ed espansione del Qe3 a 85 miliardi al mese

Luglio 2013 / Annuncio del tapering (riduzione degli acquisti)

Dicembre 2013 / Parte il tapering, acquisti ridotti a 10 miliardi al mese

Ottobre 2013 / Annuncio della nomina di Janet Yellen alla Fed. Si chiude il Qe3 ma la Fed promette di tenere i tassi bassi ancora a lungo

Dicembre 2015 / Dopo 7 anni di politiche espansive, la Fed annuncia il rialzo del Fed fund di un quarto di punto, in una forchetta tra lo 0,25% e lo 0,50%

Dicembre 2016 / La Fed alza i tassi dello 0,25% portando la forchetta del Fed fund tra lo 0,50% e lo 0,75%

Marzo 2017 / La Fed alza i tassi dello 0,25% portando la forchetta del Fed fund tra lo 0,75% e l'1%

Giugno 2017 / La Fed alza i tassi dello 0,25% portando la forchetta del Fed fund tra l'1% e l'1,25%

Novembre 2017 / Annuncio della nomina di Jerome Powell a capo della Fed

Dicembre 2017 / Previsto nuovo rialzo dei tassi dello 0,25%



LA GRANDE RIFORMA DI TRUMP

Il provvedimento voluto dal presidente Usa modifica la fiscalità delle imprese, con l'aliquota che scende dal 35% al 20%. Un taglio di 1.400 miliardi che secondo gli esperti farà volare i profitti

di Gabriele Petrucciani

L Il Senato degli Stati Uniti ha approvato la vasta riforma fiscale fortemente voluta dal presidente Donald Trump. Nel corso della "seduta" sono state apportate numerose modifiche al testo di circa 500 pagine, a cui poi è stato dato l'ok con 51 voti a favore e 49 contrari. Il testo, che prevede un taglio delle tasse di circa 1.400 miliardi di dollari (è il taglio più alto nella storia americana), dovrà ora essere armonizzato con una riforma fiscale già approvata dalla Camera dei Rappresentanti a metà novembre. Un passaggio che i leader repubblicani sperano di poter completare entro Natale. "La versione approvata al Senato e quella approvata alla Camera - ha riportato il Wall Street Journal - si sovrappongono in molti aspetti e i parlamentari della maggioranza ostentano ottimismo sul risultato finale". Si tratta della riforma fiscale più importante degli ultimi 30 anni che secondo molti avrà un impatto positivo sul Paese. Ma non mancano gli scettici

L'IMPATTO SULL'ECONOMIA...

"Gli effetti attesi sono moderatamente espansivi sulla crescita e concentrati sui primi 2 anni - fa notare Laura Pozzini del team macro research di Eurizon Capital Sgr - I principali beneficiari saranno le imprese, per via della riduzione delle aliquote (passano dal 35% al 20%, ndr) che avranno l'effetto di trasformare parte dei profitti lordi in profitti netti. Le misure volte a incentivare gli investimenti sono ulteriori elementi a favore delle imprese. Sulle famiglie, invece, i vantaggi della riforma dovrebbero es-

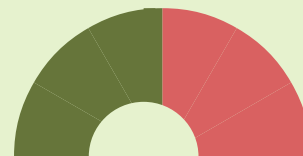


12%

sulle attività liquide rimpatriate negli Stati Uniti e una semplificazione delle tasse alle persone fisiche, rappresentano il pilastro della proposta di legge.

**51**

voti a favore

**49**

voti contrari

sere marginali, poiché la riduzione delle aliquote è controbalanciata dall'aumento della base imponibile". La diminuzione dell'aliquota fiscale alle imprese al 20%, accompagnata da una tassa pari al 12% sulle attività liquide rimpatriate negli Stati Uniti e una semplificazione delle tasse alle persone fisiche, rappresentano il pilastro della proposta di legge, "con gli Stati Uniti che potrebbero riacquistare competitività - sottolinea Carla Scarano, portfolio manager di Anima Sgr - Al contempo la spesa per gli investimenti dovrebbe ritornare a salire, portando così la produttività e quindi l'incremento del Pil a crescere a tassi più alti di quelli attesi". Ma nel mondo dell'asset management c'è anche chi mostra un certo scetticismo. Come Eric Winograd, senior Us economist di AllianceBernstein, che spiega come per analizzare l'impatto economico sia importante distinguere bene tra riforma fiscale e taglio delle aliquote: "Per essere tale, una riforma deve rispondere a due caratteristiche. Deve essere neutrale dal lato delle entrate, non gravando sul bilancio, e deve ridurre il peso della fiscalità nelle decisioni di investimento, semplificando le norme e chiudendo possibili scappatoie. Il provvedimento non assolve a nessuna di queste funzioni, ragion per cui più che di una riforma si sta parlando di un taglio fiscale, azione scarsamente efficace per spingere la crescita, almeno su base duratura". Le modifiche, secondo l'esperto di AllianceBernstein, favoriscono chi ha già la possibilità di spesa, con scarsi effetti quindi sui tassi di consumo o investimento. "Invece di focalizzarsi su una semplificazione del codice tributario per diminuire il ruolo fiscale nelle decisioni societarie - continua Winograd - la manovra di Trump sembra preservare o addirittura creare tante eccezioni quante quelle che intende sanare. Perciò, la nostra opinione è che gli effetti di questa legge sulla crescita saranno limitati e di breve durata". E la pensa così anche Luke Bartholomew, investment strategist di Aberdeen Standard Investments, che non si fa convincere dalla tesi che i tagli fiscali di Trump genereranno come risultato una maggiore crescita economica, così come fece l'analoga misura introdotta da Ronald Reagan negli anni '80 e da George W. Bush nei primi anni 2000: "Questa volta il livello di disoccupazione è molto più basso - puntualizza - Un maggiore stimolo dovrebbe produrre un'accelerazione della crescita nel breve termine, ma nel medio periodo uno stimolo più significativo potrebbe non portare ad attese economiche molto superiori. Potrebbe invece essere causa di tassi più elevati e forse una crescita inferiore, dato che i tassi d'interesse devono salire per mantenere l'inflazione sotto controllo".



Qualora le società cominciassero a spendere in progetti di crescita, ovvero ricerca e sviluppo o acquisizioni, per gli azionisti ci potrebbe essere una consistente creazione di ulteriore valore.



> Carla Scarano
portfolio manager
azionario di Anima



> Eric Winograd
senior Us economist
di AllianceBernstein



> Laura Pozzini
Team macro research
di Eurizon Capital Sgr



> Luke Bartholomew
investment strategist
di Aberdeen Standard
Investments

... E SUI MERCATI

Tutti d'accordo, invece, sull'impatto benefico che la riforma fiscale avrà sui mercati finanziari. "Gli effetti sui mercati dovrebbero essere positivi anche se per due terzi già scontati - sostiene Pozzini di Eurizon Capital Sgr - La riforma dovrebbe avvantaggiare società a connotazione domestica, poco indebitate (anche per via del limite alla deducibilità degli interessi, ndr) e con elevati investimenti. Sono favorite le società in regime di oligopolio rispetto a quelle di settori ad elevata concorrenza per la possibilità di trattenere i profitti anziché trasferirli su tagli nei prezzi". D'altronde, il taglio del tasso d'imposizione fiscale per le aziende dal 35% al 20% non potrà far altro che spingere gli utili delle aziende americane. Di tutti i settori. "I titoli a piccola capitalizzazione si sono impennati grazie all'imposizione fiscale più elevata in termini relativi rispetto a quelli a grande capitalizzazione, così come quelli di società con alti bilanci disponibili all'estero a causa della possibilità di uno sconto sul rimpatrio dei profitti", aggiunge Bartholomew di Aberdeen Standard Investments. Stando alle stime espresse da Scarano di Anima Sgr, l'implementazione della riforma a partire dal 2018 potrebbe portare a un aumento dei profitti delle imprese americane del 12% su base annuale: "Ma il ritorno sul capitale investito dell'insieme delle aziende è superiore al 20%, quindi, qualora le società cominciassero a spendere in progetti di crescita, ovvero ricerca e sviluppo o acquisizioni, per gli azionisti ci potrebbe essere una consistente creazione di ulteriore valore. I settori più impattati saranno quelli a cui appartengono società con aliquota fiscale piuttosto elevata, cioè energetici, industriali e finanziari. Invece, il comparto tecnologico è quello in assoluto che più ne gioverà nel caso fosse varato il rimpatrio della cassa dall'estero". Winograd di AllianceBernstein ribadisce che gli effetti di breve termine potrebbero essere più grandi di quelli a lungo periodo, ma al tempo stesso condivide l'idea che si apriranno buone occasioni di investimento. "In particolare, occhi puntati sulle grandi multinazionali, quelle con un forte saldo di cassa estero, e alle società con un'aliquota prossima al 35 per cento", conclude.

L'AUSTRIA GUIDA LA CLASSIFICA 2017 DELLE MIGLIORI CATEGORIE DI FONDI

I prodotti focalizzati su "Vienna" stanno facendo registrare da inizio anno una performance del 30,61 per cento. Sul secondo gradino del podio l'azionario Cina, con un +27,97 per cento

di Andrea Dragoni

C



> **Alessandro Allegri**

amministratore
delegato Ambrosetti
Am Sim



> **Maurizio Vitolo**

amministratore
delegato di
Consultinvest

I sono Cina e tanta Europa tra le categorie di fondi che da inizio anno stanno facendo registrare le migliori performance. Secondo una classifica stilata da Morningstar al 31 ottobre 2017, nella top five di migliori rendimenti dell'anno spicca il +30,61% dell'Austria Equity, seguiti a breve distanza dal China Equity e dal Greater China Equity, rispettivamente con un +27,97% e un +27,33 per cento. Leggermente più distanziati la categoria Germany Small/Mid-Cap Equity, con un rialzo del 24,88%, e il Portugal Equity, con un +24,73 per cento. Il 2017, quindi, si avvia verso una chiusura completamente a favore degli asset più rischiosi, nello specifico il mercato azionario.

TRA EUROPA...

Austria, Germania e Portogallo. Sono questi i Paesi che nel Vecchio Continente stanno regalando le maggiori soddisfazioni ai risparmiatori. In particolare, il mercato migliore in assoluto è quello austriaco, con l'indice di riferimento Atx che da inizio anno sta salendo del 27% (performance al 24 novembre). A fare da traino c'è soprattutto il gruppo bancario Raiffeisen, con una crescita superiore al 70%, seguito da un titolo del comparto Oil&Gas, Omv Ag, e da due titoli del settore immobiliare, S Immo e Ca Immobilien, tutti con crescite annue superiori al 40 per cento. "L'indice nel suo complesso presenta una capitalizzazione ridotta, circa un decimo rispetto a quella dell'azionario italiano, con una forte concentrazione sulle tematiche settoriali legate al comparto finanziario, alle materie di base e al settore industriale - spiega Alessandro Allegri, amministratore delegato Ambrosetti Am Sim - In tal senso il numero di aziende con una valenza internazionale risulta ridotto e il sistema di business, anche per una naturalezza storica, è molto vicino e collegato a quello del mercato tedesco. Buona parte dei risultati positivi di quest'anno sono infatti spiegabili e correlabili con un effetto trascinamento legato a un'ottima sovraperformance dell'indice Dax di Francoforte". E sul futuro del mercato austriaco, l'esperto di Ambrosetti Am Sim rimane ottimista, "sebbene gli spazi rialzisti risultino meno marcati rispetto ai progressi finora evidenziati e l'incertezza maggiore permanga legata a una struttura dell'indice molto concentrata su pochi

temi che da soli rappresentano oltre il 50% della composizione".

Anche il mercato azionario portoghese quest'anno sta offrendo risultati degni di nota (+13% da inizio anno), trainato da una crescita economica in ripresa, seppure ancora destrutturata, ma facilitata da politiche fiscali potenzialmente interessanti. "L'indice risulta composto da pochissime tematiche di natura internazionale, da una capitalizzazione decisamente ridotta, una delle più piccole a livello di area euro, e da una concentrazione settoriale molto marcata in cui energy, finanziari, utilities e consumer goods determinano da soli oltre l'80% dell'indice", fa notare ancora Allegri. A livello di singoli titoli, nel 2017 spicca la performance di Mota Engil (+105%) e Pharol (+66%), emblema di una significativa selettività dei risultati, confermata anche dalla performance del peggior titolo, Ctt - Correios (-50% da inizio anno). Sotto il punto di vista delle aspettative, la Borsa portoghese presenta qualche criticità in più circa la sostenibilità della dinamica rialzista, "con delle attese di rotazione settoriale importanti per le quali i titoli best performance di quest'anno faranno fatica a riconfermarsi come tali nei prossimi 6/12 mesi", aggiunge Allegri.

Guardando invece alla Germania, rispetto all'Eurostoxx, l'indice Dax ha reso circa il 2% in più da inizio anno. La composizione settoriale dei due indici è piuttosto differente, in quanto l'indice Dax ha circa il 7% in più di materiali e di consumi discrezionali e il 4% in più di tecnologia e salute, mentre ha un sottopeso dell'8% nei consumi non discrezionali e del 6% nei finanziari e negli energetici. "Pur con una allocazione settoriale così differente, un'analisi di performance attribution di Bloomberg evidenzia che solo il 20% della sovraperformance è dovuta alla allocazione settoriale, mentre oltre il 50% è dovuta alla selezione dei titoli - fa notare Maurizio Vitolo, amministratore delegato di Consultinvest - In altre parole sono state le aziende tedesche in generale ad avere un andamento di Borsa migliore delle omologhe aziende dell'area euro e non la composizione settoriale. Nel 2018 l'andamento dell'azionario tedesco sarà legato a quello del mercato azionario area euro e non vediamo motivi di differenze molto marcate. In termini relativi nel 2018 l'azionario resterà preferibile all'obbligazionario, in particolare governativo, le cui valutazioni risentono del piano di acquisti della Bce e di conseguenza sono relativamente care rispetto al ciclo economico". I fattori da

Greg Kuhnert, portfolio manager
dell'Investec All China Equity Fund



BEST PERFORMER

Cina best performer del 2018

Non ha dubbi Greg Kuhnert, portfolio manager dell'Investec All China Equity Fund: "A livello globale è il Paese che offre le migliori opportunità"

di **Andrea Dragoni**

Il 2017 si sta chiudendo con un bilancio positivo per l'equity. E non solo. Anche le altre asset class più rischiose, come l'high yield, sono riusciti a garantire un extra rendimento ai risparmiatori. Cosa aspettarsi ora dal 2018. Sarà ancora l'anno degli asset rischiosi? O l'equity è destinato a ritracciare? "Guardando al 2018, il mercato azionario offre ancora numerose opportunità di investimento sia nelle aree tradizionali dell'economia, sia in quelle della cosiddetta new economy". Ne è convinto Greg Kuhnert, portfolio manager dell'Investec All China Equity Fund, che guarda con favore soprattutto alla Cina: "Per quanto riguarda la old China, un tema di investimento molto importante è quello delle riforme e della ristrutturazione, a partire da quei settori dove è in corso una ripresa dei rendimenti, rispetto ai minimi ciclici, e dei ritorni di cassa agli azionisti. Il governo cinese sta compiendo molti passi avanti nel contrasto alla sovraccapacità e all'indebitamento. Il risultato è un miglioramento della redditività aziendale e dei flussi di cassa".

E guardando alla new China?

Guardando invece alla new China, vi sono molte opportunità nelle società emergenti che traggono vantaggio dall'aumento della penetrazione e dalla monetizzazione. Parliamo per esempio di settori come quello dei consumi,

tecnologico, internet e dell'healthcare, che stanno tutti avendo una penetrazione sempre più elevata rispetto a quanto visto in precedenza.

Avanti con la Cina, dunque. Ma ci sono altri Paesi su cui focalizzarsi? Quest'anno, per esempio, hanno fatto molto bene anche Austria, Germania e Portogallo.

Pensando al 2018, il settore azionario cinese è, in assoluto a livello globale, fra quelli che offrono le migliori opportunità di generazione di fatturato, profitti e flussi di cassa. La crescita economica si sta spostando da quei settori caratterizzati da forti investimenti verso aree orientate ai consumi, più sostenibili e shareholder friendly. Nonostante una old economy in rapida modernizzazione e una new economy alquanto dinamica, la Cina scambia ancora a largo sconto rispetto ai mercati sviluppati. La comunità internazionale degli investimenti resta estremamente sottopesata sulle azioni cinesi, ma, secondo noi, si tratta di un trend destinato a invertirsi nel corso del tempo. Potremmo assistere a una pausa o correzione nel breve periodo, considerata la performance positiva del mercato nel corso di quest'anno, poiché alcuni investitori potrebbero ad esempio decidere di ridurre i rischi davanti alle incertezze geopolitiche. Al contrario, tutto ciò potrebbe a nostro avviso rappresentare un'opportunità di acquisto.

tenere in considerazione nel nuovo anno? La politica monetaria di Fed e Bce, ma non solo. C'è da considerare anche la durata del ciclo di rialzo dell'azionario, che prosegue in maniera quasi lineare dalle elezioni americane dello scorso anno. "È quindi probabile attendersi una maggiore volatilità nei prossimi mesi – continua Vitolo – In particolare gli investitori con significative plusvalenze saranno tentati di realizzarle alle prime avvisaglie di una correzione, amplificando così i movimenti degli indici. Crediamo quindi che per il 2018 sull'azionario sarà importante avere un atteggiamento flessibile e opportunistico per approfittare dei movimenti di mercato".

... E CINA

Oltre l'Europa, da inizio anno a brillare è anche la Cina, accompagnata dall'Asia in generale (l'indice Msci All Countries Asia ex Japan sta salendo del 33 per cento). "Tra gli eventi più rilevanti dell'anno c'è senza dubbio il risultato a ottobre

del 19° Congresso del Partito comunista cinese, culminato con l'inaugurazione del Politburo (è la massima autorità del Partito comunista, ndr) a 25 membri e del suo Comitato permanente, composto da sette membri – commenta Fabrice Jacob, Ceo di JK Capital Management, società del Gruppo La Française – Ma la sorpresa più grande è che il Politburo ha nominato dei nuovi membri per il suo Comitato permanente troppo vecchi per diventare presidente in cinque anni, rompendo così la tradizione. Di buono, invece, si registra la nomina al Politburo di Liu He, consigliere economico di Xi Jinping responsabile delle riforme della Commissione nazionale per lo sviluppo e la riforma. Segno che molto probabilmente le riforme dovrebbero accelerare". La stabilità politica sottolineata da Xi durante il suo discorso di tre ore al Congresso del Partito dovrebbe anche avvantaggiare i mercati, che tipicamente non amano l'incertezza. "In particolare, Xi ha posto un forte accento su questioni ambientali, energia pulita e auto elettriche – conclude Jacob – L'obiettivo è portare la Cina a diventare una vetrina per il resto del mondo".

INSIGHT

Le migliori categorie da inizio anno

	Valuta di base	Rend.% da inizio anno	Rend.% 3 anni	Rend.% 5 anni
Austria Equity	Euro	30,61	17,08	10,58
China Equity	Dollaro	27,97	14,42	13,10
Greater China Equity	Dollaro	27,33	12,83	12,18
Germany Small/Mid-Cap Equity	Euro	24,88	17,15	15,15
Portugal Equity	Euro	24,73	5,84	8,24

Fonte: Morningstar Direct - Dati in euro al 31 ottobre 2017



USA IL RISCHIO A TUO VANTAGGIO

Tassi bassi e azioni costose. Mai come oggi occorre comprendere bene i rischi e pensare a strategie per riconoscere le opportunità.

Visita im.natixis.it



Ogni investimento comporta rischi, incluso il rischio di perdite di capitale. Documento promozionale non contrattuale.

Natixis Investment Managers è la società capogruppo di una serie di società specializzate nella gestione e distribuzione a livello mondiale. Il presente materiale è fornito da Natixis Investment Managers S.A. società di diritto lussemburghese, o dalla propria succursale Natixis Investment Managers S.A. Succursale Italiana con sede in Via Larga, 2 - 20122, Milano (Tel 800 131 866).

PRIMA DELL'ADESIONE, LEGGERE IL PROSPETTO ED IL KIID DISPONIBILI PRESSO I COLLOCATORI.

ADINT480-1117

ALLE ELEZIONI NON CI SARÀ NESSUNA MAGGIORANZA

Secondo Giannuli (Università degli studi di Milano), si andrà verso un governo del Presidente fino alle europee del 2019 o fino a nuove elezioni, verosimilmente dopo 6 mesi

di Daniele Riosa

"U

n governo del Presidente e nuove elezioni dopo sei mesi". Questa è la previsione del post elezioni 2018 di Aldo Giannuli, storico e ricercatore all'Università degli studi di Milano, in passato consulente per le Commissioni stragi ed autore di numerosi volumi. Lapidario il giudizio su Renzi: "Il referendum è stata la sua tomba politica". Berlusconi? "Quando scende in campo non sbaglia". Il M5S? "Non farà alleanze".

Chi vincerà le prossime elezioni?

La cosa più probabile è che nessuno prenderà la maggioranza dei seggi. Poi c'è da fare una premessa: governare in questa situazione socio-economica non è allettante per nessuno, tanto più se non sei quello che comanda ma sei il socio di minoranza che probabilmente pagherà il conto per tutta la coalizione. In ogni caso vedo due alternative".

La prima?

È la meno probabile: se c'è una situazione bancaria difficile, com'è possibile che possa innescarsi, potrebbe formarsi un governo del Presidente che traghetti il Paese fino alle Europee del 2019. La cosa che reputo più probabile è che si costituisca un governo del Presidente e dopo sei mesi si vada a rivotare per giocare la partita vera.

Berlusconi come si presenta a questo appuntamento elettorale in attesa che Strasburgo decida sulla sua candidabilità?

Il leader di Forza Italia, storicamente, quando scende in campo, non sbaglia una mossa. Berlusconi ha fiuto e nella maggior parte dei casi ha dimostrato come si vince. Tornando alla Corte di Strasburgo, Berlusconi, dal punto di vista strettamente giuridico, ha ragione da vendere: l'irretroattività delle pene è un principio di civiltà giuridica irrinunciabile. In ogni caso, se la Corte di Stra-

sburgo deciderà dopo le elezioni di questa primavera, gli farà un favore perché gli permetterà di presentarsi da vittima di una congiura. Paradossalmente gli farebbe più danno una sentenza rapida favorevole perché gli toglierebbe l'argomento della persecuzione giudiziaria.

Salvini quale ruolo giocherà?

Vedo la Lega schiacciata sul suo alleato. A Sud continuerà a non prendere voti. Dopodiché Berlusconi ha sempre la possibilità di rubare voti al Pd o al centro, o al limite, se ci sarà un risultato senza vincitori, potrebbe addirittura pensare a una grande coalizione col Pd. Il Carroccio, invece, se non si allea con Forza Italia, non ha alternative.

Potrebbe accordarsi dopo il voto con Grillo...

A parte che non basterebbero i voti e poi la vedrei molto difficile. Per questo giudico la Lega un po' nell'angolo, inoltre trovo che Salvini abbia meno fiuto politico di Bossi. Un movimento politico che nasce come Lega Lombarda ha speranze quando fa il sindacato territoriale; ma quando esce da questo ambito perde più di quanto guadagna.



Vedo la Lega schiacciata sul suo alleato. A Sud continuerà a non prendere voti.

> Aldo Giannuli
storico e ricercatore all'Università degli studi di Milano

Di Battista intanto non si candiderà alle prossime elezioni. Il M5S perderà voti?

Non credo. Conosco Di Battista e l'ho visto piuttosto stufo della vita parlamentare e istituzionale. La sua dimensione politica è il comizio e la piazza dove si trova a suo agio. Potrebbe ritornare in campo per le elezioni successive che come ho detto reputo vicine.

Come si comporterà la lista unitaria formata da Mdp-Si? Possibile che sarà guidata da Grasso?

Inizialmente il presidente del Senato sarà seguito da altri senatori del Pd verso lo schieramento di sinistra. La lista potrebbe prendere tra il sette e il dieci per cento. Dopodiché non sarà determinante. Paradossalmente, se prendesse più dell'8% nei collegi uninominali, favorirebbe i 5 stelle e il Centrodestra, soprattutto nel centro Italia.

Renzi?

Il referendum è stata la sua tomba politica. Dopo il voto del 4 dicembre avrebbe dovuto fare un passo indietro e aspettare a riemergere. Ci sono poi alcuni fattori che mi fanno pensare che il Pd uscirà sconfitto dal voto tra cui il declino in corso dei partiti politici appartenenti all'Internazionale socialista.

I Pir festeggiano un anno speso bene. E dal 2018 aprono al mattone

Le indicazioni contenute nel disegno di legge di bilancio per il 2018 prevedono l'allargamento della componente qualificata del portafoglio dei Pir al settore immobiliare. Conversazione con Arianna Immacolato, direttore del settore fiscale di Assogestioni

di Eugenio Montesano

Il 2017 è stato l'anno della marcia inarrestabile dei Piani individuali di risparmio. Introdotti nell'ordinamento italiano dalla legge n. 232 del dicembre 2016 (legge di bilancio 2017), in nove mesi i Pir hanno attratto flussi netti per 7,5 miliardi riscuotendo un successo superiore alle attese. Gli analisti di Equita prevedono una raccolta netta totale per il 2017 di circa 11 miliardi, mentre proiezioni di lungo periodo di Intermonte Sim stimano afflussi per 68 miliardi in cinque anni.

“Tra gli operatori finanziari coinvolti nell'implementazione della nuova normativa, l'industria del risparmio gestito, con il lancio dei primi fondi già nel mese di gennaio pur in assenza di chiarimenti ufficiali, ha svolto un importante ruolo per il successo dei Pir mostrando al mercato le enormi potenzialità di tale strumento”, spiega a Focus Risparmio Arianna Immacolato, direttore del settore fiscale di Assogestioni, tracciando un bilancio del primo anno di questi strumenti alla luce delle linee guida del Mef e delle indicazioni contenute nel disegno di legge di bilancio per il 2018, che prevedono l'allargamento della componente qualificata dei Pir al settore immobiliare.

I Pir compiono un anno. Come si sono evoluti questi strumenti dalla loro introduzione?

Un contributo essenziale allo sviluppo dei prodotti Pir-compliant è stato apportato dalle recenti linee guida del Dipartimento delle Finanze del Mef, che hanno fornito una interpretazione flessibile dei requisiti regolamentari con riguardo alle modalità di movimentazione del Pir e, segnatamente, alla possibilità di cedere anticipatamente gli strumenti finanziari detenuti senza decadere dal beneficio fiscale qualora il controvalore della cessione sia reinvestito nei 90 giorni successivi.

Quali sono le novità introdotte dal ddl bilancio 2018 per questi strumenti?

Il disegno di legge di bilancio, rimuovendo il divieto di investire in strumenti finanziari emessi da società di mera gestione immobiliare, ha incluso tali stru-



> Arianna Immacolato

direttore del settore fiscale di Assogestioni.

menti nel novero degli investimenti qualificati in cui deve essere investito il portafoglio del Pir per almeno il 70% del suo valore. Questa disposizione rappresenta un'apertura principalmente verso le Siiq, società quotate volte all'investimento immobiliare che svolgono come attività principale la locazione di immobili. Non solo: tenuto conto che tali società non sono ad oggi presenti nell'indice FTSE MIB, gli strumenti finanziari da esse emessi potranno concorrere a formare il tetto del 21% del valore del PIR, che deve essere investito in imprese italiane ed estere con stabile organizzazione in Italia non incluse in detto indice.

Il ministro dell'Economia Padoan ha dichiarato che i Pir “sono un primo strumento e se ne possono immaginare altri”. Cosa riserva il futuro agli investimenti che collegano il risparmio all'economia reale?

L'inaspettato successo riscosso dai Pir ha evidenziato le potenzialità di tale strumento come veicolo di canalizzazione del risparmio verso l'economia reale. Ad oggi lo strumento si rivolge prevalentemente alla clientela retail e in misura marginale, per effetto delle modifiche introdotte la scorsa estate, alle forme pensionistiche complementari e agli enti di previdenza obbligatoria. Secondo le stime di Assogestioni e delle stesse Autorità si attende una crescita costante dei flussi di risparmio che saranno destinati a tali strumenti nei prossimi anni, così come avvenuto già negli altri Paesi europei che prima dell'Italia hanno introdotto agevolazioni fiscali simili. A tali fini sarà estremamente importante ampliare l'offerta sul mercato di nuovi strumenti verso cui far confluire la liquidità.

NON ABBIAMO INVENTATO L'OBBLIGAZIONARIO MA LO REINVENTIAMO OGNI GIORNO.

ESPLORA NUOVE POSSIBILITÀ ►

I mercati obbligazionari non sono statici e non lo siamo neanche noi. In PIMCO crediamo che investire al meglio sia un atto di convinzione. Significa guardare alle strategie tradizionali, ma anche oltre. Non limitarsi a individuare opportunità per gli investitori, ma crearle. E lavorare instancabilmente per aiutare i nostri clienti a conseguire i loro obiettivi.

pimco.it

Tutti gli investimenti contengono rischi e possono perdere valore.

PIMCO Europe Ltd (Società n. 2604517) e **PIMCO Europe Ltd - Italy** (Società n. 07533910969) sono autorizzate e regolamentate dalla Financial Conduct Authority (25 The North Colonnade, Canary Wharf, Londra E14 5HS) nel Regno Unito. La filiale italiana è inoltre regolamentata dalla Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) ai sensi dell'Articolo 27 del Testo Unico Finanziario italiano. I prodotti e i servizi offerti da PIMCO Europe Ltd sono destinati unicamente a clienti professionali come da definizione contenuta nel manuale della Financial Conduct Authority, e non agli investitori individuali, i quali non devono fare assegnamento sulla presente comunicazione. | **PIMCO Deutschland GmbH** (Società n. 192083, Seidlstr. 24-24a, 80335 Monaco, Germania), **PIMCO Deutschland GmbH Italian Branch** (Società n. 10005170963) e **PIMCO Deutschland GmbH Swedish Branch** (Società n. 516410-9190) sono autorizzate e disciplinate in Germania dall'Autorità di vigilanza finanziaria federale tedesca (BaFin) (Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Francoforte sul Meno) ai sensi della Sezione 32 della Legge sul sistema creditizio tedesco (KWG). La filiale italiana e quella svedese sono inoltre regolate rispettivamente dalla Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) ai sensi dell'Articolo 27 del Testo Unico Finanziario italiano e dalla Swedish Financial Supervisory Authority (Finansinspektionen) ai sensi del Capitolo 25, Sezione 12-14 del Swedish Securities Markets Act. I prodotti e i servizi offerti da PIMCO Deutschland GmbH sono destinati unicamente a clienti professionali come da definizione contenuta alla Sezione 31a, Comma 2, della Legge sulla negoziazione di titoli tedesca (WpHG), e non agli investitori individuali, i quali non devono fare assegnamento sulla presente comunicazione. PIMCO è un marchio commerciale di Allianz Asset Management of America L.P. negli Stati Uniti e in tutto il mondo. ©2017, PIMCO.

Raccolta netta fondi aperti Pir-compliant

terzo trimestre 2017 **2,2 miliardi di euro**

da inizio anno **7,54 miliardi di euro**

Dati rilevati dall'Ufficio Studi di Assogestioni e pubblicati nella Mappa del Risparmio Gestito del terzo trimestre 2017

Pir: industria al lavoro sulle questioni aperte

In un incontro con gli esponenti del risparmio gestito, Assogestioni ha analizzato la normativa Pir cercando di chiarire alcuni dubbi

Continua l'affermazione dei fondi aperti Pir-compliant. I dati rilevati dall'Ufficio Studi di Assogestioni e pubblicati nella Mappa del Risparmio Gestito del terzo trimestre 2017 indicano una raccolta netta di questi prodotti per 2,2 miliardi nel periodo considerato, risultato che porta il bilancio da inizio anno a quota 7,54 miliardi.

Ai risultati di raccolta positivi si accompagna il lavoro di analisi della disciplina dei Piani individuali di risparmio a lungo termine e delle questioni ancora aperte che sta svolgendo l'industria a quasi un anno dalla loro introduzione. Infatti, proprio lunedì 11 dicembre Assogestioni ha organizzato una commissione tecnica per affrontare questi temi. L'incontro con i rappresentanti dell'industria del risparmio gestito ha visto anche la partecipazione di rappresentanti dell'Amministrazione finanziaria.

Dopo le linee guida pubblicate dal Mef lo scorso 4 ottobre, il mercato ora attende la circolare dell'Agenzia delle Entrate. Circolare che dovrebbe sciogliere alcuni nodi interpretativi ancora aperti. Come quello relativo ai limiti di età del titolare del Pir. Al riguardo è stato osservato che la normativa non pone limiti di età. Quindi, anche un minorenne può essere titolare di un Pir. Tale regola deve, tuttavia, essere coordinata con il principio dell'unicità del piano e con le regole ordinarie del testo unico delle imposte sui redditi in materia di imputazione ai genitori dei redditi di beni del minore soggetti ad usufrutto legale.

Nel corso dell'incontro ampio spazio è stato dedicato anche alle conseguenze che derivano dalle variazioni della residenza fiscale dell'investitore durante la vita del Pir. È stato ricordato come il Mef nelle proprie linee guida abbia adottato una posizione a favore dell'investitore. Ed infatti, pur determinando il trasferimento della residenza all'estero la chiusura del Pir per il venir meno di uno dei requisiti previsti dalla normativa, il Mef ha precisato che l'investitore non è tenuto a restituire il vantaggio fiscale di cui ha goduto se comunque continua a detenere i titoli per l'intero holding period.

In vista della prossima approvazione del disegno di legge di bilancio 2018, che include nel novero degli investimenti qualificati dei Pir anche gli strumenti finanziari emessi dalle società di mera gestione immobiliare, gli operatori del settore e i tecnici dell'Amministrazione finanziaria si sono interrogati sugli impatti di dette modifiche relativamente all'ambito oggettivo dell'agevolazione. A tali fini è stato precisato che i fondi immobiliari non rientrano in generale tra gli investimenti qualificati, ad eccezione del caso in cui il loro patrimonio sia investito, nel rispetto dei vincoli di investimento previsti dalla normativa Pir, in partecipazioni di società immobiliari destinatarie dell'investimento agevolato.

FOCUS

Anche l'immobiliare nei panieri Pir

Nel Ddl Bilancio un emendamento prevede che ci sia dal prossimo anno la possibilità di includere nei piani individuali di risparmio (Pir) anche il real estate. "Una buona notizia, senza dubbio - dice Giampiero Schiavo, presidente del Comitato Immobiliare di Assogestioni - come tutto ciò che va nella direzione di allargarsi a un comparto che nella prima versione dei PIR era stato escluso. Ora bisognerà capire come verrà declinata questa previsione e chi ne beneficerà". Secondo Schiavo che con il suo Comitato rappresenta le Sgr specializzate in immobiliare e associate ad Assogestioni, "i maggiori vantaggi potrebbero arrivare per l'industria quotata in Borsa, che tuttavia in Italia è molto esigua". Parliamo di una manciata di società, nello specifico Igd, Beni Stabili, Coima, Risanamento, Aedes. "Sui fondi immobiliari chiusi vedo invece pochi cambiamenti, perché si tratta di un comparto con alcune limitazioni intrinseche che ha un accesso privilegiato da parte degli istituzionali. Mentre i Pir sono uno strumento retail. In ogni caso aspettiamo di vedere come sarà strutturata la norma per valutare nello specifico le possibili ricadute sull'industria".



Investimenti più efficaci nelle obbligazioni societarie? Scopri perché tre è il numero perfetto

Sei alla ricerca di una formula vincente per gli investimenti nelle obbligazioni societarie? La risposta è un approccio contrarian, che integri tre tipi di ricerca. Siamo pionieri nell'analisi fondamentale, quantitativa e sostenibile; possiamo coniugare questi tre approcci per ridurre il rischio e generare soluzioni efficaci per i clienti. Grazie a questa strategia siamo leader nell'investimento obbligazionario corporate da quasi due decenni.

Scopri una formula vincente per gli investimenti nelle obbligazioni societarie alla pagina robeco.com/it/credito

LEADER NELL'OBLIGAZIONARIO CORPORATE

Informazioni importanti

Messaggio pubblicitario con finalità promozionale. Prima della sottoscrizione leggere il prospetto informativo disponibile sul sito www.robeco.it. Le performance passate non sono garanzia di risultati futuri.

ROBECO
The Investment Engineers

Flussi in entrata

35,53 milioni

Turnover

44,41 milioni

367
Scambi

Fonte: Borsaitaliana

TRE ANNI DI FONDI QUOTATI

Oggi Piazza Affari può contare su 130 strumenti prezzati, di cui cinque Pir compliant, che fanno capo a 29 diverse case di gestione. E l'asset under management tocca 264 milioni di euro

di **Andrea Dragoni**



> **Silvia Bosoni**
head of Etf listing
di Borsa Italiana

1 dicembre 2014 entravano in vigore le modifiche del Regolamento di Borsa Italiana che hanno consentito la negoziazione dei fondi comuni d'investimento diversi dagli Etf. Giusto tre anni fa, quindi, nasceva ufficialmente il segmento di EtfPlus dedicato ai fondi comuni. Il primo debutto, però, c'è stato soltanto qualche mese più avanti, il 24 febbraio 2015, con New Millennium sicav che ha quotato a Piazza Affari 12 Oicr (organismi di investimento collettivo del risparmio). Da allora sono stati "prezzati" un totale di 130 strumenti, che fanno capo a 29 diverse case di gestione. E tra questi ci sono anche 5 fondi Pir compliant, gestiti da 3 diversi emittenti (AcomeA, New Millennium e Zenit). "L'interesse continua a essere vivo e sono sempre più le fund house che ci interpellano per avere informazioni relativamente a questo modello di mercato - commenta Silvia Bosoni, head of Etf listing di Borsa Italiana - Quest'anno abbiamo avuto 6 nuovi emittenti (Vg Sicav, Base Invest Sicav, Ama Ucits Sicav Plc, Varenne Capital, Open Capital Partner, Aurora Sicav, ndr), ma soprattutto hanno ricon-



Gli emittenti di fondi aperti che hanno debuttato nel 2017

Vg Sicav

Base Invest Sicav

Ama Ucits Sicav Plc

Varenne Capital

Open Capital Partner

Aurora Sicav

CHART

I numeri del segmento EtfPlus dedicato ai fondi aperti

130

I fondi aperti quotati sul segmento dedicato di EtfPlus

29

Gli emittenti che hanno quotato i fondi aperti in Borsa

6

I nuovi emittenti che hanno debuttato con i fondi in Borsa nel 2017

3

Gli emittenti che hanno quotato in Borsa fondi Pir compliant

5

I fondi Pir compliant quotati a Piazza Affari

263,95 milioni

L'asset under management dei fondi aperti quotati su EtfPlus (+188,09% sul 2016)

153,96 milioni

I flussi in entrata sul segmento fondi quotati da inizio anno

1.945

Il numero di scambi sui fondi aperti da inizio anno (+44%, 29% sul 2016)

197,81 milioni

Il valore del turnover da inizio anno (+189,43% sul 2016)

Elaborazione su dati Borsa Italiana aggiornati al 31 ottobre 2017

fermato la fiducia nel modello quattro emittenti, che hanno ampliato la propria offerta sul mercato. Quello che stiamo notando con piacere - aggiunge - è che pian piano questo nuovo modello viene riconosciuto dai partecipanti dell'industria e identificato con le corrette caratteristiche: si tratta infatti di un mercato secondario, regolamentato, standardizzato, in cui vengono quotate share-class specifiche di fondi Ucits. Anche le autorità degli altri Paesi europei hanno ormai riconosciuto il modello e i prospetti per i fondi esteri che vogliono quotare in Italia sono ormai prassi abituale e accettata dai regulator". Dando uno sguardo alle principali statistiche, a oggi i 130 comparti quotati su EtfPlus gestiscono un patrimonio di 263,95 milioni di euro. Solo nel 2017, invece, sono stati registrati 1.945 trade, con un valore

del turnover che si è attestato nell'anno a 197,81 milioni. In particolare, dalla dimensione dei contratti scambiati si evince la presenza di investitori sia istituzionali sia retail. Infatti, "il 60% dei contratti scambiati per esempio nel mese di ottobre è stato inferiore a 15mila euro - fa notare Bosoni - Dall'altro lato, il 63% del controvalore scambiato sul mercato ha avuto dimensione del contratto superiore al milione di euro".

E sul futuro di questo mercato, la responsabile Etf listing di Borsa Italiana si mostra ottimista: "La pipeline è buona e abbiamo altri emittenti e fondi che sbarcheranno sul mercato nel 2018. Difficile però fare delle stime di crescita sull'asset under management (Aum, ndr). Ci conforta, però, il fatto che a fine ottobre abbiamo visto un Aum più che triplicato rispetto all'anno precedente", conclude Bosoni.

INSIGHT

I fondi Pir compliant quotati su EtfPlus

	Società di gestione	Codice Isin
AcomeA Italia Classe Q2	IT0005091233	AcomeA
AcomeA Patrimonio Esente	IT0005252801	AcomeA
New Millennium Pir Bilanciato Sistema Italia L	LU1602468800	New Millennium
New Millennium Augustum Italian Diversified Bond L	LU1148874479	New Millennium
Zenit Stock Picking Pir Classe Q	LU1172560655	Zenit

Fonte: Borsa Italiana - Dati aggiornati al 31 ottobre 2017

DA CONSOB A OCF, “SENZA RALLENTAMENTI”

Non ha dubbi il senatore Lai, secondo cui il nuovo organismo “dedicato” di vigilanza avrà una maggiore attenzione, filtro e controllo sull’operatività. E sulla Mifid II: “È un’opportunità”

di Daniele Riosa

L I senatore del Partito democratico Silvio Lai, relatore del dl fiscale e appartenente alla Commissione Bilancio di Palazzo Madama, spiega come si è giunti al passaggio di consegne in materia di vigilanza sui consulenti finanziari dalla Consob a Ocf. Consob rispetterà la data dell’1 dicembre 2018 per completare a tutti gli effetti il passaggio? “Non ho dubbi sul fatto che non ci saranno resistenze né rallentamenti. La cosa è stata poi anche oggetto di confronto con i vertici”.

Come si è arrivati all’approvazione di questo emendamento?

Innanzitutto c’è stata una volontà diffusa della maggioranza, ma non solo, su questo aspetto. Si trattava di una riforma già fatta e sulla quale ci sembrava ci fosse il rischio di una dilatazione dei tempi a fronte di un’esigenza concreta di trasferire le competenze di vigilanza a un organismo che era stato già in qualche modo definito. Con questo emendamento cerchiamo di rendere operativa una riforma che era già stata voluta e sulla quale si era lavorato in questi anni in Parlamento.

Che cosa cambierà effettivamente?

Intanto c’è una data esatta entro la quale questo passaggio deve avvenire, ovvero il primo dicembre 2018. Poi Consob, a cui col tempo sono stati affidati ulteriori compiti, ritornerà a occuparsi di questioni più grandi. Inoltre, il settore della consulenza finanziaria, sotto il punto di vista della vigilanza, sarà gestito da un organismo dedicato che riteniamo possa avere una maggiore attenzione, filtro e controllo sull’operatività.

Consob rispetterà i tempi?

La volontà di mettere una data certa serviva per essere sicuri



In generale, la tutela dei risparmiatori, dopo i passati e i recenti eventi che hanno riguardato alcune banche, è stata al centro dell’azione legislativa di questo Parlamento.

> Silvio Lai
senatore del Partito
Democratico

che, se ci fosse stata qualche opinione conservativa, venisse frenata dalla volontà del legislatore. Opinione conservativa che riconosco essere assolutamente minoritaria all’interno di Consob. La deadline è stata poi anche oggetto di confronto con i vertici dell’organismo di vigilanza. Quindi non ho dubbi sul fatto che non ci saranno resistenze né rallentamenti al passaggio di consegne.

È stato introdotto anche il nuovo Albo dei consulenti finanziari....

Sì, dopo un lungo iter in Parlamento. C’era già un primo accenno di normativa, ma con questo meccanismo si definiscono in maniera più netta le competenze e gli organismi di autogoverno interno.

A gennaio la Mifid II diventerà operativa a tutti gli effetti. Che cosa ne pensa?

Considero la sua introduzione come una nuova opportunità sulla quale è necessario concentrarsi e investire. In generale, la tutela dei risparmiatori, dopo i passati e i recenti eventi che hanno riguardato alcune banche, è stata al centro dell’azione legislativa di questo Parlamento. Nella scorsa Legge di Bilancio è stata introdotta una normativa sull’educazione finanziaria che gradatamente dovrà essere resa sempre più operativa. Quindi questo governo e il Parlamento, nella sua interezza, stanno facendo i necessari passi per tutelare i risparmiatori. Per essere chiari, non devono più accadere casi come quelli delle banche che propongono ai propri clienti investimenti, a parole, non rischiosi, ma che in realtà si rivelano tutt’altro. L’obiettivo è aiutare il consumatore a capire correttamente come investire i propri risparmi, impedendo di considerare lecito ingannarlo. Devo dire che siamo nella giusta direzione.

Ci stiamo avvicinando ai Paesi più avanzati d’Europa?

Speriamo bene. Ovviamente bisogna lavorare sulla coscienza del consumatore oltre che sulla onestà e correttezza di coloro che offrono i servizi. Proprio per questo le leggi servono a garantire il giusto equilibrio tra questi fattori e ci permetteranno di diventare una democrazia matura anche sul piano finanziario.

COME I SOCIAL MEDIA STANNO PLASMANDO LA CONSULENZA FINANZIARIA

Lo tsunami dei social ha investito anche la finanza, democratizzandola. Esperti di comunicazione aziendale, professionisti delle Sgr e accademici raccontano i traguardi raggiunti e le sfide future per un utilizzo consapevole dei canali digitali da parte di gestori e consulenti finanziari.

di **Eugenio Montesano**

Lo verbo comunicare deriva dal latino communis agere, che significa mettere in comune, condividere. Non a caso l'espressione inglese equivalente, To share, è entrata prepotentemente nel lessico comune essendo alla base dell'operatività – e ancor prima, della filosofia – di qualsiasi social media. La comunicazione è alla base di ogni relazione, e grazie agli smartphone che ci portiamo sempre in tasca possiamo darle forma attraverso lo scambio e la condivisione multimediale di informazioni per mezzo della parola scritta o parlata, di gesti, immagini e suoni. Tale è stata la portata della rivoluzione dei social network, che da quando hanno fatto il loro ingresso sulla scena hanno permeato la nostra vita con una pervasività che in pochi avevano previsto. Ne sono consapevoli i consulenti finanziari italiani: l'82% degli advisor intervistati da Focus Risparmio per un sondaggio sull'utilizzo di questi strumenti, condotto tra ottobre e novembre e a cui hanno avuto accesso 734 professionisti del settore, conferma di utilizzare i principali social media per lavoro. I risultati evidenziano che il social preferito a livello lavorativo dai consulenti è LinkedIn (82%), seguito da Facebook (56%), Twitter (30%) e Youtube (23%).



75%

Su un campione di poco più di 100 asset manager, il risultato che abbiamo riscontrato è che tre società su quattro non usano i social media



> **Claudio Cosetti**
Barabino & Partners



Le sgr dovranno lavorare sui social network per comunicare con gli intermediari, fornendo contenuti, analisi e notizie alla rete distributiva, ai promotori, ai private banker, e agli specialisti del settore

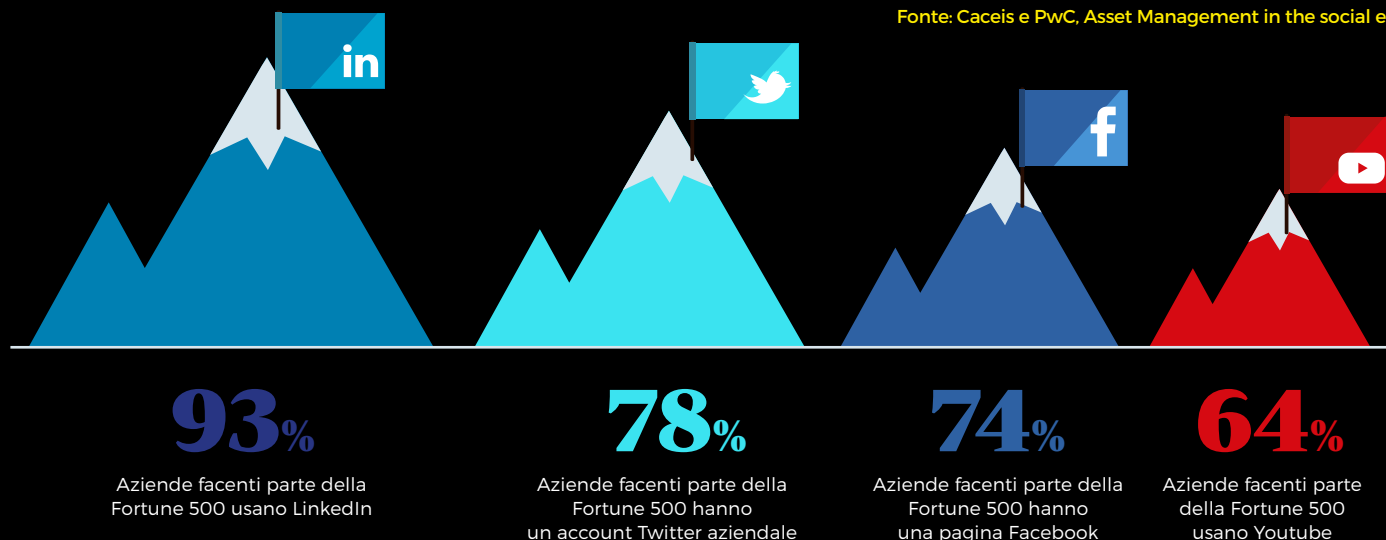
BRAND REPUTATION, MOLTO PIÙ CHE UNA REPUTAZIONE "VIRTUALE"

Basta uno sguardo ai numeri di utilizzo dei social network per avere conferma della loro sempre maggiore pervasività: a oggi sono 328 milioni gli utenti attivi su Twitter e 500 quelli su LinkedIn (rilevazioni ad aprile 2017). Con due miliardi di utenti attivi mensilmente, Facebook li surclassa entrambi. Numeri destinati ad aumentare nel tempo di pari passo all'affermazione dei millennial, la popolazione di nativi digitali nati tra il 1980 e il 2000 e corrispondente a circa 1,8 miliardi di persone nel mondo secondo il database internazionale del Census degli Stati Uniti. Entro il 2020 i millennial rappresenteranno circa il 50% della forza lavoro globale e secondo un sondaggio condotto dalle società di consulenza strategica Caceis e PwC per l'edizione 2016 del report "Asset Management in the social era", il 62% dei millennial ritiene che la fidelizzazione al brand sia agevolata da un impegno costante sui social media. Ecco perché un corretto utilizzo dei social network si rivela fondamentale per la costruzione della brand reputation, definita come la misura di quanto e come il nome di una società o di un professionista siano conosciuti e apprezzati sul web. La posta in gioco – il potenziamento e l'estensione della propria interfaccia ecosociale e transpersonale – è altissima. "La reputation si gioca prima sui social e poi nella vita reale. È questo il vero paradigma", afferma Michele Ficara Manganelli, fondatore di Assodigitale. "Oggi più che mai, la social reputation è l'unica che conti. Un professionista del risparmio può raggiungere qualche centinaio di persone nel mondo fisico. Il suo profilo social ne può raggiungere migliaia". Eppure ci sono ancora asset manager che mostrano diffidenza nel costruire una solida presenza su questi canali. "È indubbio che i social siano uno strumento sul quale c'è ancora molta ritrosia", afferma Claudio Cosetti, partner dell'agenzia di relazioni pubbliche Barabino & Partners. "Sicuramente l'aspetto della compliance, della necessi-

INSIGHT

Presenza delle società "Fortune 500" sulle principali piattaforme di social media

Fonte: Caceis e PwC, Asset Management in the social era 2016

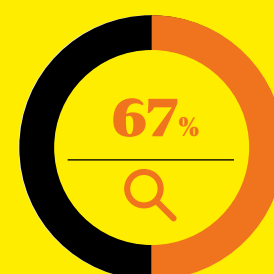


La social reputation è l'unica che conti. Un professionista del risparmio può raggiungere qualche centinaio di persone nel mondo fisico. Il suo profilo social ne può raggiungere migliaia

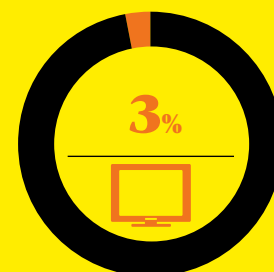
> **Michele Ficara Manganelli** fondatore di Assodigitale

EVOLUZIONE DEI MILLENNIAL

Come si evolverà il mercato nei prossimi anni, con i millennial protagonisti



Il 67% dei millennial consulta blog e pagine di settore prima di effettuare un acquisto



Il 3% dei millennial fa influenzare le sue scelte d'acquisto dalla televisione

tà di controllare i processi e gestire correttamente anche questo canale rimane centrale. Spesso nelle case prodotte il team di marketing è bravissimo a fare attività sui prodotti, organizzare eventi, parlare in modo tradizionale agli intermediari. Per i social servono però le persone giuste, dotate di competenze specifiche. Infilare la testa sotto la sabbia non rappresenta una strategia efficiente: il fiume carsico dei social non si può arginare, e non dotarsi di una strategia per presidiare questi strumenti al solo scopo di non rischiare passi falsi a livello comunicativo può essere controproducente. "Anche se non si è presenti sui social, c'è sicuramente qualcuno che sta parlando di quell'azienda", osservano Paolo Monti e Daniela Mase, soci fondatori di Eos Comunica. "Esserci con una strategia può aiutare a definire la propria presenza online e aumentare reputazione e percepito verso il proprio target. L'ago della bilancia è avere una strategia di comunicazione precisa e una netiquette di utilizzo molto chiara. Senza di esse, il rischio di commettere errori è molto elevato".

"RISPETTARE" IL CANALE EVITANDO FORZATURE D'USO

I social media sono in breve tempo diventati uno strumento fondamentale per connettere tra loro le comunità dei professionisti del risparmio. Ma raggiungere efficacemente i clienti-risparmiatori richiede uno sforzo in più: quello di usare questi strumenti seguendone le logiche d'uso intrinseche. "Le Sgr dovrebbero imparare a usare meglio i social: non replicando i contenuti presenti sui propri siti creando inutili duplicazioni, ma proponendo contenuti che lavorino sulla brand reputation rafforzando l'immagine di fornitori di soluzioni e non solo di venditori di prodotti" afferma Nicola Ronchetti, business director di GfK Eurisko. "Più di qualsiasi canale di comunicazione, i social network - prosegue Ronchetti - sono dinamici e vanno alimentati di continuo, monitorando quello che succede nei mercati e cogliendo e commentando la notizia prima e meglio degli altri". Più che sulla quantità, è la qualità di uso ancora bassa e insufficiente sulla quale bisogna lavo-



9/10

pensano che i social possano essere uno strumento utile per trovare nuovi clienti.



> Daniele Cammilli
Responsabile marketing e client servicing per Pictet Asset Management



> Daniela Mase
Socio fondatore di Eos Comunica



> Paolo Monti
Socio fondatore di Eos Comunica



> Matteo Tagliaferri
Responsabile marketing istituzionale e comunicazione di Anima Sgr



> Nicola Ronchetti
Business director di GfK Eurisko



> Tommaso Tassi
Senior business development manager di Aberdeen Standard Investments



> Guido Di Fraia
Professore associato alla Libera università di lingue e comunicazione IULM

rare, secondo gli esperti di comunicazione. Questo perché, contrariamente all'impressione comune, i social sono canali complicati da usare. "I social network afferiscono a un paradigma comunicativo differente", sottolinea Guido Di Fraia, professore associato alla Libera università di lingue e comunicazione (IULM). "Vanno approcciati come dei canali che si affiancano a quelli tradizionali, ma che richiedono diversi linguaggi, stili comunicativi e caratteristiche distintive nell'approccio alla comunicazione". A tal proposito, molti player dell'industria si stanno già muovendo verso la definizione di 'linee guida' per regolamentare l'utilizzo dei social network dei propri dipendenti ed evitare di vedere il proprio marchio guastato da errori marchiani nella gestione della comunicazione istantanea.

EDUFIN ATTRAVERSO I SOCIAL, LA NUOVA FRONTIERA DEL RAPPORTO CLIENTE-CONSULENTE

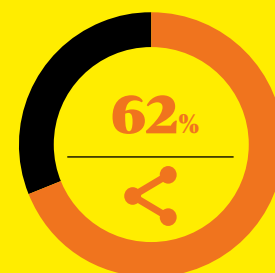
A mettere d'accordo tutti è la constatazione che la grande potenzialità – ancora non completamente espressa – dei social media è quella di avvicinare i consulenti ai clienti, potenziandone il ruolo di gestori di relazioni e aiutandoli a trasformare i risparmiatori in investitori agendo sempre nel loro interesse. Questo i consulenti lo sanno bene: quasi 9 intervistati su 10 pensano che i social possano essere uno strumento utile per trovare nuovi clienti, e oltre il 60% dei consulenti ritiene che i clienti gradirebbero entrare in con-

tatto tramite questi canali. Inoltre per la stragrande maggioranza dei professionisti i social media sono uno strumento adeguato anche all'educazione finanziaria. Ma il percorso è ancora lungo. "Anche l'industria finanziaria ha imboccato la strada verso un dialogo più aperto, anche se non è fra quelle più avanti, in parte per buoni motivi: risparmio e investimenti, come ad esempio la salute, non sono temi semplici", osserva Matteo Tagliaferri, responsabile marketing istituzionale e comunicazione di Anima Sgr, citando i risultati di un'indagine realizzata da Anima con l'aiuto di GfK Eurisko presso un pubblico di 1.080 adulti, a cui sono state poste tre domande base per misurarne il grado di alfabetizzazione finanziaria. "Ha risposto correttamente a tutte e tre le domande solo il 12%, come dire poco più di una persona su dieci". In questo quadro, argomenta Daniele Cammilli, responsabile marketing e client servicing per Pictet Asset Management, "risulta difficile attivare modalità di comunicazione efficienti con un'ampia parte della popolazione su temi di natura finanziaria, per i quali è evidentemente necessario fare uno sforzo volto alla semplificazione delle tecnicità proprie della materia". E i social network possono venire in aiuto accorciando le distanze con il pubblico di riferimento, sia esso quello dei consulenti, dei wealth manager o, perché no, del cliente-risparmiatore a cui si possono rivolgere progetti di educazione finanziaria su misura. L'influenza positiva dei social media ha solo cominciato a dispiegare i suoi effetti.

EVOLUZIONE DEI MILLENNIAL



Entro il 2020 i millennial rappresenteranno il 50% della forza lavoro



Il 62% dei millennial ritiene che nel processo di fidelizzazione una costante attività sui social sia fondamentale

PRO

Il grande valore dei social network applicati agli asset manager è quello di lavorare soprattutto in termini di contenuti e parlare direttamente al cliente finale



CONTRO

Utilizzare i social come un 'nice to have' da implementare in modo poco strutturato potrebbe generare un impatto anche molto negativo sulla reputazione

AMMINISTRATORI INDIPENDENTI: LA SELEZIONE DEI CANDIDATI PER UNA GOVERNANCE DI VALORE

Francesco Buquicchio (Egon Zehnder) sottolinea “il ruolo degli Indipendenti come attivatori di dinamiche virtuose” all’interno degli organi sociali

> **Francesco
Buquicchio**

Office Leader italiano
di Egon Zehnder



La presenza degli amministratori indipendenti nei board delle società quotate attiva dinamiche virtuose che migliorano la governance delle società. Focus Risparmio ne ha parlato con Francesco Buquicchio, Office Leader italiano di Egon Zehnder che è leading advisor a supporto dell’attività del Comitato dei Gestori per la selezione dei candidati da inserire nelle liste dei componenti degli organi sociali delle società quotate in rappresentanza delle minoranze.

Quali professionalità sono oggetto della selezione e quali caratteristiche devono possedere i candidati?

Ricerca e selezionare i Membri degli organi sociali è per Egon Zehnder una modalità efficace e concreta di contribuire allo sviluppo e diffusione di una governance di valore a servizio delle imprese.

La nostra attività di leading advisor per il Comitato dei Gestori si inserisce in questo contesto e ci piace considerarla come un “volano” di opportunità verso l’eccellenza nella definizione dei profili degli Amministratori, in rappresentanza delle minoranze.

È difficile sintetizzare quali siano le competenze ed esperienze chiave da privilegiare, visto il contesto in cui ci muoviamo caratterizzato da un lato da una grande volatilità e incertezza di scenari e dall’altro da una fortissima attenzione ai temi di compliance e rispetto delle normative sempre più stringenti nei diversi settori di business. Tuttavia ci sono competenze – da noi definite “core” – che possiamo metaforicamente considerare come il DNA distintivo dei possibili candidati ossia “Strategic Contribution”, “Board Results Orientation”, “Collaboration” e “Bo-

ard Integrity and Indipendence”.

La valutazione delle possibili candidature attraverso questo mix di competenze, associato alla ricerca di esperienze distintive nel business ovvero in una specifica funzione rilevante per l’Emittente costituiscono le chiavi di accesso e motivazione di screening nel processo che attuiamo a supporto del Comitato dei Gestori, garantendo indipendenza di giudizio e obiettività.

Quali sono i requisiti ulteriori che questi profili devono possedere secondo i principi di Assogestioni per la selezione dei candidati?

Durante il primo anno di mandato come leading advisor del Comitato abbiamo strutturato un processo ad hoc che vede nei requisiti peculiari di Assogestioni - mi riferisco in particolare al limite al cumulo degli incarichi, indipendenza dai gestori, conflitti di interessi di varia natura e cooling period da competitor - una guida e filtro stringente di tutte le attività di selezione. Questo modus operandi ha generato un pool di candidature finali meno esteso rispetto al passato ma fortemente qualificato in particolare nell’ottica di garantire una piena indipendenza non solo formale ma soprattutto sostanziale degli eletti.

In che modo la presenza nei board degli amministratori indipendenti contribuisce a migliorare la corporate governance delle società?

La nostra esperienza come advisor sui temi di Governance in Italia e a livello globale ci porta ad affermare con sempre maggiore enfasi il ruolo degli Indipendenti come attivatori di dinamiche virtuose all’interno dei Consigli e dei Comitati Interni.

A partire dagli studi e dalle statistiche che correlano la presenza di Amministratori Indipendenti con la performance aziendale, secondo diversi parametri (redditività, di andamento di mercato del titolo, capacità di attrarre investitori esteri, etc.) a nostro avviso è importante sottolineare non solo la loro funzione specifica di monitoraggio della gestione e dei controlli ma anche il ruolo delicato che assumono nel portare una critica costruttiva all’AD, anche grazie alla gravitas necessaria nell’essere un’efficace tutela di tutti gli Azionisti.

Da ultimo rileviamo come gli Indipendenti influenzino in maniera sempre più sostanziale anche l’efficacia dei processi di autovalutazione del Consiglio stesso, contribuendo a spostare obiettivo e attenzione dall’aspetto formale di compliance a una piena valorizzazione dei contributi individuali e feedback reciproci in ottica di vera peer review, su cui finalmente, anche in Italia, cominciamo ad intravedere una maggiore sensibilità.

ANTIRICICLAGGIO: I NUOVI ADEMPIMENTI PER SGR E INTERMEDIARI FINANZIARI

Con il D.Lgs. n. 90/2017, si è concluso l'iter di recepimento della IV direttiva antiriciclaggio. Il testo normativo appare ora maggiormente ispirato al principio dell'approccio basato sul rischio

di Sonia Maffei, Direttore Previdenza e Immobiliare di Assogestioni



L 4 luglio scorso sono entrate in vigore le modifiche apportate dal decreto legislativo 25 maggio 2017, n. 90 al decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 231 (decreto antiriciclaggio) in attuazione della IV direttiva antiriciclaggio.

In tale occasione, il decreto antiriciclaggio è stato profondamente rivisto al fine di adattare l'impianto nazionale di contrasto al riciclaggio di denaro e al finanziamento del terrorismo all'impostazione promossa dal legislatore europeo.

Il novellato testo normativo, pertanto, appare ora maggiormente ispirato al principio dell'approccio basato sul rischio, il quale permea l'intero impianto antiriciclaggio e dovrebbe consentire di adattare gli obblighi all'effettivo rischio di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo rilevato.

In ossequio a tale approccio e in linea con quanto previsto dalla IV direttiva, il nuovo decreto antiriciclaggio introduce, in primo luogo, l'obbligo di svolgere un'analisi e una valutazione del rischio di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo. Tale analisi, propedeutica alla definizione di idonee misure di contrasto, dovrà essere svolta sia a livello nazionale, da parte del Comitato di Sicurezza Finanziaria, sia da parte dei singoli soggetti obbligati, sulla base della metodologia che sarà definita da parte dell'Autorità di vigilanza.

L'analisi e la valutazione dei rischi svolge un ruolo cru-



ciale all'interno dell'impianto nazionale di contrasto al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo proprio perché consente di identificare le aree maggiormente esposte al rischio e, di conseguenza, di implementare presidi commisurati a tale rischio. Con specifico riferimento alle Società di Gestione del Risparmio (SGR), l'analisi e la valutazione dei rischi consentirà di individuare le aree di operatività maggiormente rischiose rispetto ai prodotti, alle modalità di distribuzione, alla tipologia di clientela, nonché alle aree geografiche rilevanti. A tale proposito la Assogestioni, nell'ambito dei competenti gruppi di lavoro e Task Force, ha avviato un lavoro di esame con l'obiettivo di mappare le attività poste in essere dalle SGR, evidenziare le peculiarità della loro operatività e svolgere una prima analisi del rischio che possa fungere da guida per gli

operatori del settore, anche in attesa dell'emanazione delle necessarie istruzioni da parte delle Autorità di vigilanza.

Un'ulteriore importante novità del decreto antiriciclaggio riguarda l'introduzione di un nuovo approccio per la modulazione degli obblighi di adeguata verifica della clientela. Recependo l'impostazione adottata dalla IV direttiva, infatti, il nuovo decreto antiriciclaggio non individua più delle fattispecie a basso rischio di riciclaggio rispetto alle quali è possibile applicare misure semplificate di adeguata verifica della clientela: spetterà ai soggetti obbligati valutare in quali situazioni sia possibile modulare l'estensione e la frequenza degli adempimenti, sulla base di un approccio basato sul rischio.

La circostanza che la normativa sia quasi interamente modellata sull'applicazione dell'approccio basato sul rischio rende di fondamentale importanza che i soggetti deputati all'adempimento degli obblighi di adeguata verifica della clientela, nonché della rilevazione delle operazioni sospette, siano in grado di valutare correttamente i rischi di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo al fine di adempiere agli obblighi normativi in modo consapevole e coerente con i rischi rilevati.

I programmi di formazione del personale assumono, in quest'ottica, un'importanza sempre maggiore, in quanto necessari a divulgare la normativa e a sensibilizzare il personale, a tutti i livelli organizzativi, rispetto alle tematiche antiriciclaggio. Anche a tale esigenza ha voluto dare risposta il corso di formazione organizzato dalla Assogestioni nel mese di ottobre, al quale faranno seguito ulteriori iniziative volte a offrire ai propri associati programmi formativi mirati e focalizzati sulla realtà operativa delle SGR.

Il nuovo decreto antiriciclaggio, inoltre, ha introdotto una nuova e più ampia definizione di Persona Politicamente Esposta (PEP), ammettendo un criterio di uniformità di trattamento tra soggetti italiani e soggetti residenti in altri Stati membri o in Stati extracomunitari e ampliando il novero delle cariche pubbliche rilevanti.

Un'ulteriore e importante novità riguarda le modifiche apportate con l'obiettivo di incrementare la trasparenza della struttura proprietaria delle entità giuridiche: a tal fine sono state introdotte nuove disposizioni relative alla trasparenza della titolarità effettiva, imponendo obblighi di comunicazione, al Registro delle imprese, delle informazioni sulla titolarità effettiva. Tale obbligo è stato posto in capo a imprese dotate di personalità giuridica, persone giuridiche private e trust produttivi di effetti giuridici rilevanti a fini fiscali; è poi previsto che le informazioni siano conservate in apposite sezioni del citato Registro ad accesso riservato.

Il nuovo decreto antiriciclaggio modifica, parzialmente, anche gli obblighi di comunicazione e segnalazione alla Unità di Informazione Finanziaria (UIF) posti in capo ai soggetti obbligati. In particolare, con riferimento alle Segnalazioni di Operazioni Sospette, il nuovo decreto prevede un flusso di ritorno delle informazioni inerenti alla segnalazione di operazioni sospette più esteso, stabilendo che la UIF



Per una piena applicazione delle nuove disposizioni, quindi, sarà necessario attendere l'emanazione dei nuovi provvedimenti attuativi da parte delle Autorità di vigilanza di settore. Si auspica che questi vengano elaborati con l'obiettivo di modulare concretamente gli obblighi antiriciclaggio rispetto all'effettiva operatività dei diversi soggetti operanti nei mercati finanziari, al fine di consentire una piena e coerente applicazione dell'approccio basato sul rischio.

comunichi comunque al segnalante gli esiti delle segnalazioni e, quindi, non più nella sola ipotesi di archiviazione delle stesse.

Rimanendo, nella sostanza, invariato l'obbligo di invio di dati aggregati alla UIF, è stata tuttavia introdotta la fattispecie delle comunicazioni oggettive: i soggetti obbligati saranno quindi tenuti a trasmettere alla UIF i dati e le informazioni individuati in base a criteri oggettivi concernenti operazioni a rischio di riciclaggio o di finanziamento del terrorismo, sulla base delle istruzioni che saranno emanate dalla stessa UIF, sentito il Comitato di Sicurezza Finanziaria.

Si segnala, da ultimo, la revisione dell'impianto sanzionatorio, che ha limitato il novero delle fattispecie incriminatrici che comportano l'irrogazione di sanzioni di natura penale e modificato gli importi e le modalità di irrogazione di sanzioni amministrative. In merito a tale ultimo punto, in particolare, si segnala come il nuovo impianto preveda l'irrogazione di sanzioni anche in capo al personale dei soggetti obbligati, nonché in capo ai soggetti titolari di funzioni di amministrazione, direzione e controllo degli intermediari bancari e finanziari.

Quanto alla vigenza delle nuove disposizioni, queste sono applicabili dallo scorso 4 luglio, quindicesimo giorno successivo alla pubblicazione del decreto legislativo n. 90/2017 nella Gazzetta Ufficiale. Il medesimo decreto, tuttavia, ha stabilito che, per quanto concerne le disposizioni emanate dalle Autorità di vigilanza di settore ai sensi di norme previgenti, abrogate o sostituite, queste continueranno a trovare applicazione fino al 31 marzo 2018.

Per una piena applicazione delle nuove disposizioni, quindi, sarà necessario attendere l'emanazione dei nuovi provvedimenti attuativi da parte delle Autorità di vigilanza di settore. Si auspica che questi vengano elaborati con l'obiettivo di modulare concretamente gli obblighi antiriciclaggio rispetto all'effettiva operatività dei diversi soggetti operanti nei mercati finanziari, al fine di consentire una piena e coerente applicazione dell'approccio basato sul rischio.

IL TUO CAPITALE UMANO, ASSOGESTIONI RINNOVA IL SUO IMPEGNO VERSO I GIOVANI

La prima edizione del progetto finalizzato ad avvicinare i giovani a una carriera nel risparmio gestito ha avuto un esito positivo. E per il 2018 l'Associazione punta ad ampliare il network degli atenei coinvolti

di Eugenio Montesano



Continua l'azione di Assogestioni per avvicinare i giovani a una carriera nel risparmio gestito. Dopo il successo della prima edizione, il progetto "Il tuo Capitale Umano" ritorna nel 2018 con una serie di incontri che toccheranno un numero crescente di atenei per collegare neolaureati e laureandi con competenze di tipo gestionale, economico, giuridico e quantitativo a un'industria in continua evoluzione. Ne abbiamo parlato con Manuela Mazzoleni, Direttore Operations e Mercati di Assogestioni e responsabile dell'iniziativa.

Qual è il bilancio del 2017 per il primo anno del progetto "Il tuo Capitale Umano"?

Il concept ha dato ottimi risultati dal punto di vista della presenza e dell'attenzione dei ragazzi sia negli incontri all'università sia nel corso della terza giornata del Salone del Risparmio. A più di un neolaureato tra quelli che hanno avuto accesso ai tirocini nelle Sgr è stata fatta un'offerta di lavoro a tempo indeterminato ancor prima della conclusione dello stage, quindi complessivamente il programma è stato molto positivo. Il feedback che abbiamo ricevuto dai ragazzi è che si sono trovati molto più coinvolti di quanto si aspettassero nelle attività delle Sgr, e che sin da subito gli sono stati affidati compiti e responsabilità adeguate al loro livello di preparazione.

Quali sono gli obiettivi dell'edizione 2018 de "Il tuo Capitale Umano"?

Stiamo lavorando a un efficientamento del programma tramite la messa a punto dei meccanismi di selezione, con piccoli ritocchi sulla parte relativa al sito e alle modali-

tà di selezione dei curricula. Ma il modello è rodato e funziona, come abbiamo visto dai risultati di quest'anno, quindi lo riproporremo cercando di dare ancora più visibilità all'iniziativa ampliando il network degli atenei coinvolti nel nostro roadshow e, con essi, la nostra audience.

Le visite negli atenei l'hanno coinvolta personalmente. Che reazione ha riscontrato nei laureandi?

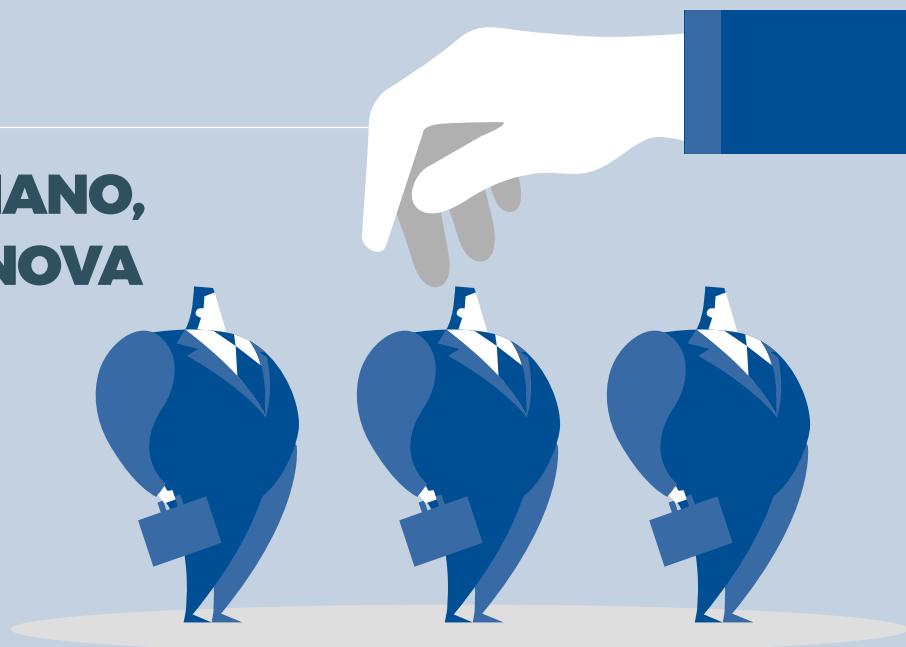
I dieci incontri realizzati quest'anno sono stati diversi tra loro: in alcuni casi erano molto mirati e rientravano all'interno di un master con pochi studenti, mentre in altri atenei abbiamo parlato anche di fronte a diverse centinaia di ragazzi. La costante è che i laureandi sono sempre stati attentissimi, coinvolti e curiosi di capire cosa può offrire il settore e di sapere da un punto di vista pratico quali sono le caratteristiche che le Sgr cercano in un curriculum, così da comprendere qual è la strada migliore per essere presi in considerazione nel processo di selezione.

Cosa prevede la giornata di formazione e orientamento in programma al Salone del Risparmio 2018?

Si articolerà in due momenti: uno in cui si coinvolgono gli studenti in una discussione sulle prospettive di medio-lungo termine del lavoro in un'industria che cambia pelle grazie alle nuove tecnologie, che influenzeranno anche i profili professionali ricercati. La seconda parte prevede l'incontro con i gestori, che trasmetteranno la quotidianità dell'attività di una Sgr. Come lo scorso anno, in parallelo agli incontri di formazione si svolgeranno i colloqui per selezionare gli stagisti del prossimo anno. Per candidarsi ai colloqui sarà necessario caricare il proprio CV sul sito del programma, www.iltuocapitaleumano.it.

Qual è la sfida di lavorare in una Sgr?

Le Sgr rappresentano un ambiente professionale impegnativo e stimolante, in rapida e costante evoluzione. Bisogna essere pronti ad adattarsi ai mutamenti dei mercati e delle norme, studiando e rimanendo sempre al passo con i tempi.



BRUXELLES MIRA A TRASFORMARE L'ESM IN UN FONDO MONETARIO EUROPEO

La proposta della Commissione Ue nel pacchetto per completare l'Unione bancaria. In questo modo si rafforzerebbero le procedure decisionali e si potrebbe rimodulare il ruolo dell'Esm nei programmi di salvataggio

di Gaia Giorgio Fedi

A Bruxelles sono convinti che i tempi siano maturi per la creazione di un Fondo monetario europeo. Due dei pilastri dell'Unione bancaria - una supervisione comune da parte della Bce e un meccanismo di risoluzione unico con il Single resolution fund - sono già in essere. Ma manca ancora all'appello il terzo pilastro, cioè un'assicurazione comune dei depositi bancari. Potrebbero però esserci presto degli sviluppi in tal senso: la Commissione europea ha presentato un pacchetto di proposte per accelerare sulla chiusura dell'Unione bancaria entro il 2018, tra cui la creazione - appunto - di uno Schema europeo di assicurazione dei depositi (Edis) e la possibilità di trasformare il Meccanismo europeo di stabilità (Esm, o European stability mechanism) in un ombrello finanziario, una sorta di Fondo monetario europeo da attivare anche in caso di crisi bancarie. L'Esm, detto anche Fondo Salva-Stati, è un'organizzazione europea intergovernativa che ha sostituito il Fondo europeo di stabilità finanziaria e il Meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria, e ha il compito di fornire prestiti per assicurare assistenza finanziaria ai Paesi in crisi di liquidità e acquistare titoli sul mercato primario, ma a condizioni piuttosto severe. Nella proposta di Bruxelles, il Meccanismo dovrebbe diventare un backstop, una rete di sicurezza da attivare quando una o più banche sono in crisi, e nonostante eventuali perdite inflitte a creditori e azionisti con il bail-in, ci sia bisogno di ulteriori risorse perché nel frattempo il Meccanismo di risoluzione unico (Srm) può aver esaurito i fondi a causa di una grossa crisi bancaria o più crisi in rapida successione.

Gli stati membri avevano già concordato che dovesse essere istituita una forma di sostegno per il Meccanismo di risoluzione unico, e ora il documento di riflessione della Commissione

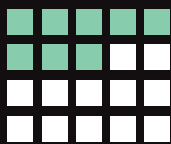


sull'approfondimento dell'Unione economica e monetaria ha individuato nelle linee di credito del Meccanismo europeo di stabilità l'opzione più efficace per offrire questo sostegno.

“Anche se la nostra risposta alla crisi finanziaria ha reso il mercato unico europeo più forte, ci sono ancora dei problemi, e permangono i dubbi sulla piena stabilità e sicurezza del sistema - ha commentato Valdis Dombrovskis, vicepresidente della Commissione responsabile per la Stabilità finanziaria, i servizi finanziari e l'Unione dei mercati dei capitali - Proponiamo di portare l'Esm nel contesto legale dell'Unione, trasformandolo in un Fondo monetario europeo. Questo rafforzerebbe le procedure decisionali e ci consentirebbe di rimodulare il suo ruolo nei programmi di salvataggio, per far fronte alla possibile assenza del Fmi in futuro. L'Esm dovrebbe anche assumere la funzione di backstop del Meccanismo di risoluzione unico, un importante elemento per completare l'Unione bancaria», ha affermato Dombrovskis. Questo imporrà la creazione di un efficiente processo decisionale che consenta di mettere in piedi rapidamente tale meccanismo in caso di bisogno.



> Valdis Dombrovskis
vicepresidente della Commissione responsabile per la Stabilità finanziaria, i servizi finanziari e l'Unione dei mercati dei capitali



Solo il

20-30%

delle potenzialità offerte dalla robotica è stato a oggi sfruttato

**LE TECNOLOGIE
CON AMPI
MARGINI DI
CRESCITA**



Apprendimento automatico



Intelligenza artificiale



Big Data

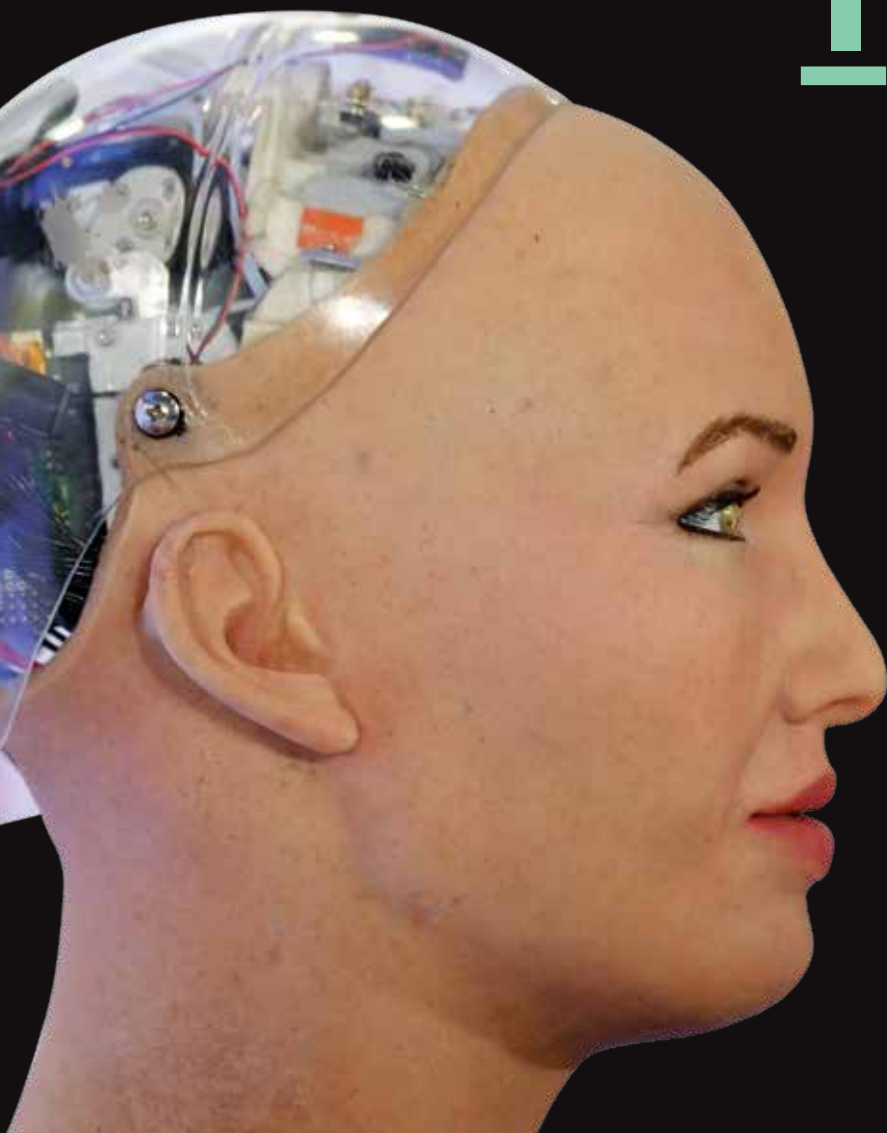


Cloud pubblico

ROBOTICA, 67 MILIARDI DI SPESA NEL 2025

L'innovazione tecnologica sta viaggiando a un ritmo mai osservato prima. Tra le aree che offrono maggior potenziale di sviluppo per gli investitori, l'automazione industriale, i trasporti, la salute e i tech enablers

di Laura Magna



In principio fu un Etf: Robo-Stox Global Robotics and Automation Go Ucits Etf, di Etf Securities, il primo fondo passivo europeo nel settore dell'automazione e della robotica globale acquistabile in Italia, dalla fine del 2014. Che si tratti di un tema appetitoso lo dimostra un fatto come quello che ha riguardato il Pictet-Robotics, arrivato a ottobre 2015 con la firma della casa svizzera che vanta una forte expertise in megatrend: il successo è stato tanto che al momento le sottoscrizioni sono chiuse. "Il comparto investe principalmente in titoli di società che contribuiscono alla catena del valore nella robotica e nelle tecnologie o traggono profitto da esse - dice il gestore del Pictet-Robotics Peter Lingen - Privilegiamo società che operano in componenti e applicazioni per la robotica, automazione, sensori, microcontrolli, stampa 3D". La giapponese Fanuc, la tedesca Siemens, Alphabet, l'ex divisione di Google passata di mano alla nipponica Softbank a giugno, sono i primi tre nomi del portafoglio. Nomi che peraltro ricorrono in tutti gli interventi raccolti da Focus Risparmio presso i gestori. L'offerta di prodotti con focus sulla robotica nel giro di due anni si è ampliata, includendo alcuni fondi azionari e un gruppo di ETF. Tutti pronti a cavalcare quello che è considerato il megatrend dell'industria. Con uno spazio di crescita enorme: si stima infatti che la spesa in robotica raggiungerà i 67 miliardi nel 2025, dai 27 del 2015.

"L'innovazione tecnologica sta viaggiando a un ritmo mai osservato prima. L'utilizzo dell'apprendimento automatico e dell'intelligenza artificiale, la tecnologia Big Data, la transizione al cloud pubblico, il maggiore uso di Oled, la realtà virtuale, la tecnologia 5G, l'Internet delle Cose, la robotica avanzata, la pubblicità programmatica sono solo alcuni esempi delle incredibili tendenze in cui la strategia sta investendo", dice Johan Van der Biest, gestore del Candriam Equities L Robotics & Innovative Technology di Candriam Investors Group, che ritiene che "solo il 20-30% delle potenzialità offerte dalla robotica sia stato a oggi sfruttato". La strategia di Candriam è basata "su un approccio high conviction



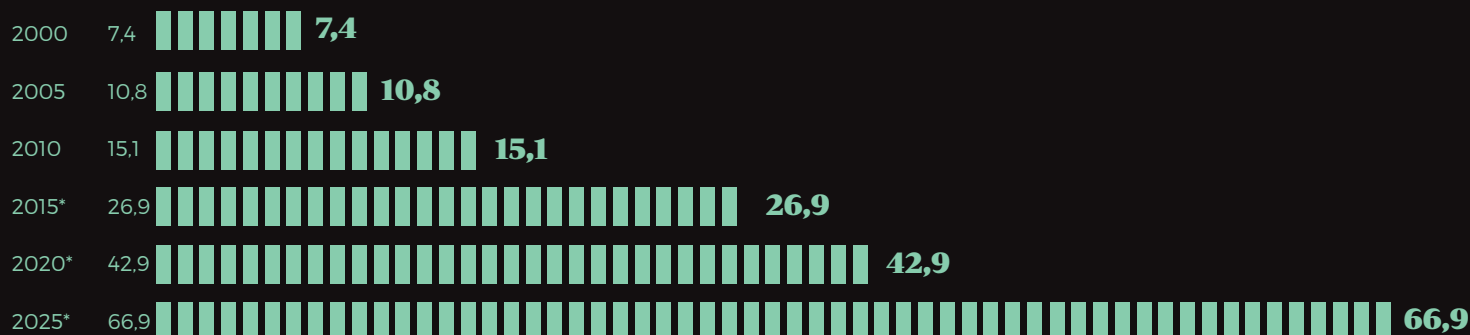
Oled

realità
virtuale

5G

Internet
delle CoseRobotica
Avanzata**Nella foto**

Sophia was activated on April 19, 2015.[1] The robot is modeled after actress Audrey Hepburn.[2] and is known for its human-like appearance and behavior compared to previous robotic variants. According to the manufacturer, David Hanson, Sophia uses artificial intelligence, visual data processing and facial recognition. Sophia also imitates human gestures and facial expressions and is able to answer certain questions and to make simple conversations on predefined topics (e.g. on the weather).[3] The robot uses voice recognition technology from Alphabet Inc. (parent company of Google) and is designed to get smarter over time.[1] Sophia's intelligence software is designed by SingularityNET.[4] The AI program analyses conversations and extracts data that allows it to improve responses in the future.[5]

INSIGHT**L'andamento della spesa in robotica**

Fonte: La Financière de l'Echiquier - Dati in miliardi di dollari - *Stime

bottom-up che si concentra sulle imprese che presentano una crescita degli utili superiore alla media, un forte posizionamento competitivo e un impiego di tecnologie innovative. I titoli vengono selezionati a partire da un universo azionario su scala globale e vanno a comporre un portafoglio di 50 posizioni. A ottobre, la robotica ha di gran lunga sovraperformato il mercato azionario globale, fondamentalmente sulla scia di risultati di aziende come Microsoft, Alphabet e Amazon eccellenti nel terzo trimestre". Aziende come Facebook, Alphabet, Intuitive Surgical, Rockwell Automation, Salesforce, Omron, Delphi, Keyence e PayPal sono tra quelle su cui il fondo di Candriam detiene le maggiori posizioni.

"Le aree che offrono maggior potenziale di sviluppo per gli investitori, secondo gli esperti dell'AXA World Funds Framlington Robotech, sono quelle dell'automazione industriale, dei trasporti, della salute e dei "tech enablers", ovvero semiconduttori, software e connettori", aggiunge Matthew Lovatt, head of business development di AXA Investment Managers: "La crescente applicazione della robotica in molti settori, dalla salute alla logistica, porta con sé un ventaglio enorme di possibilità. Si pensi, per esempio, come lo sviluppo dei cobots, robot che possono lavorare in tutta sicurezza accanto agli umani in una fabbrica, apra un enorme potenziale di opportunità con la sua applicazione in industrie molto diverse. Si stima inoltre che l'aggiornamento del settore manifatturiero con le ultime innovazioni tecnologiche di robotica dovrebbe risultare in un conteni-



> Johan Van der Biest
gestore del Candriam
Equities L Robotics &
Innovative Technology di
Candriam Investors Group



> Matthew Lovatt
head of business
development di Axa
Investment Managers

mento dei costi superiore ai 500 miliardi di dollari. Insomma, siamo solo all'inizio di questa nuova era".

Tutti i fondi disponibili in Italia investono in un contesto globale e con una strategia che parte dalla singola storia aziendale. Non fa eccezione il Credit Suisse (Lux) Global Robotics Equity Fund, di cui parla Frank di Cocco, responsabile della distribuzione retail di Credit Suisse: "Presidiamo questo tema in modo disciplinato e cercando una esposizione che definiamo pura con società che abbiano almeno il 50% del fatturato dalla cessione di beni e servizi legati direttamente alla robotica, intelligenza artificiale e automazione. Il fondo ha tre campi di applicazione principali: incremento della produttività, miglioramento della qualità della vita, svolgimento di attività pericolose. Quando parlo di incremento della produttività penso al ruolo che la robotica può avere nel migliorare la produzione, in considerazione del minor numero di nuovi posti di lavoro e dell'aumento del relativo costo. Sistemi robotizzati altamente sviluppati sono poi sempre più necessari visto lo sviluppo demografico e il miglioramento degli standard di qualità e sicurezza. Infine ritengo che, a seguito della costante ottimizzazione dell'efficienza e dei costi dei robot, crescerà la domanda di automazione di lavori rischiosi e ad alta intensità. Il fondo viene gestito attivamente, con una gestione del rischio ben diversificata. Selezioniamo le aziende seguendo un approccio bottom-up, con un chiaro focus sui fondamentali. Il portafoglio è generalmente composto da 30-60 titoli". Tra i principali figurano, Duerr, Omron, Hexagon, Verint Corporation.

LA FORZA DIROMPENTE DELL'INDUSTRY 4.0

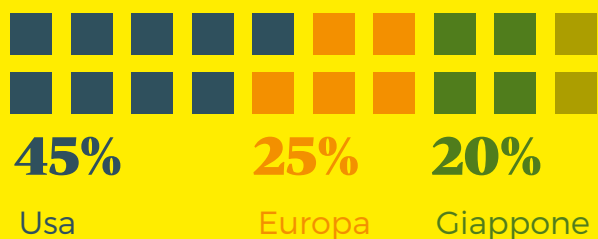
Faijean (La Financière de l'Echiquier): "La robotica è al cuore della terza e della quarta rivoluzione industriale e investire in robotica vuol dire investire nel tema secolare della produttività"

di Vittoria Ricci

"I robot esistono dal 1970, ma fino al 2010 sono rimasti relegati a compiti di nicchia, basati su movimento e precisione, esclusivamente nell'industria dell'automotive. Poi qualcosa è cambiato profondamente". A raccontarlo a Focus Risparmio è Gaël Faijean, gestore per la Financière de l'Echiquier del Fcm Robotique. Lo abbiamo incontrato a Parigi e ci siamo fatti spiegare cosa è Industry 4.0 e perché dalla sua forza dirompente, se si investe in maniera mirata, c'è solo da guadagnarne.

"I primi robot erano fissi e non entravano in contatto con l'operatore umano sulla linea: per lo più bracci meccanici che compivano mansioni semplici e restavano segregati in gabbie. Poi nel 2010 la prima trasformazione: arrivano i cobot basati su flessibilità e collaborazione e occupano gli spazi di lavoro umano. Da quel momento le evoluzioni sono vorticosi: nel 2012 si passa alla fase delle macchine connesse e dal 2016 a quella delle macchine intelligenti. E la robotizzazione non sta trasformando l'industria, ma invade i servizi e ogni aspetto della nostra vita quotidiana", dice Faijean mostrando in poche battute quanto complesso sia il comparto di cui parliamo. Cosa intendiamo dunque precisamente per robotica? "Noi seguiamo una definizione ristretta - spiega Faijean - Fanno robotica società che generano il 50% del loro giro di affari da almeno uno dei nostri tre pilastri, ovvero: tecnologie sensitive, che abilitano le macchine a vedere, ascoltare e misurare l'ambiente; tecnologie di movimento; e tecnologie di controllo che raggruppiamo sotto il nome di cervello. Suona umanoide, no? Lo è". I big trend sottostanti sono intelligenza artificiale e internet delle cose, precisamente il cuore di Industry 4.0. "Macchine che sanno apprendere e che attraverso questa abilità trasformeranno il modo in cui produciamo - puntualizza Faijean - a patto di avere linee di produzione automatizzate e in grado di generare big data. Ed è anche necessario connettere le

In portafoglio abbiamo 40 titoli, tra cui anche quelli di due aziende italiane, Datalogic e Ima. Nel mondo emerging c'è ancora molto poco: qualcosa in Cina



macchine tra di loro: questa è Industry 4.0. Per arrivarci è necessario aver raggiunto però la terza rivoluzione, ovvero un adeguato livello di robotizzazione: in media nel mondo il tasso di penetrazione dei robot per numero di addetti è dello 0,7%, quindi esiste uno spazio di crescita enorme. La robotica è al cuore della terza e della quarta rivoluzione industriale e investire in robotica vuol dire investire nel tema secolare della produttività". I costruttori di macchine complesse come quelle che abilitano la quarta rivoluzione industriale si trovano per lo più nel mondo industrializzato. "Gli Usa sono il mercato più rilevante con un peso del 45% del portafoglio, seguono Europa (25%) e Giappone (20%). Selezioniamo le più promettenti società nei settori di industria, servizi, salute e sicurezza, prediligendo Pmi che dominano un mercato. In portafoglio abbiamo 40 titoli, tra cui anche quelli di due aziende italiane, Datalogic e Ima. Nel mondo emerging c'è ancora molto poco: qualcosa in Cina". Ma tutto va monitorato con attenzione: perché nessuno sa che direzione prenderà questa evoluzione, imprevedibile e rapidissima.



> **Gaël Faijean**

Gaël Faijean, gestore per la Financière de l'Echiquier del Fcm Robotique

Banca Mediolanum brilla in Toscana e Umbria

Sotto la guida di Gilioli, negli ultimi cinque anni le masse in gestione sono raddoppiate. E ora si guarda all'opportunità Mifid II per crescere ancora, avendo sempre al centro gli interessi del cliente

Banca Mediolanum spinge sulla consulenza grazie al polo Toscana-Umbria, guidato dal regional manager Claudio Gilioli. "Da quando sono arrivato, gennaio 2013, siamo riusciti a raddoppiare le masse in gestione – commenta Gilioli – Un risultato di cui vado particolarmente orgoglioso. Mediolanum è nata come banca nel 1997, ma la sua storia come società di intermediazione del risparmio parte dal febbraio del 1982, quindi 35 anni fa. E riuscire a raddoppiare in un quinquennio un qualcosa che è stato realizzato in 35 anni mi rende, o meglio, ci rende particolarmente fieri". In particolare, il polo Toscana-Umbria è passato da circa 2,28 miliardi di masse sotto consulenza a fine 2012 agli attuali 4,4 miliardi. Un capitale che rappresenta circa il 10% del patrimonio gestito da Banca Mediolanum a livello nazionale. "Lavoriamo da sempre in un'ottica di analisi dei bisogni dei clienti – puntualizza Gilioli – I miei family banker non hanno dei budget che devono rispettare. Ogni consulente finanziario si preoccupa in primis di analizzare i bisogni della clientela e in funzione di questi bisogni di individuare gli strumenti più appropriati. Da questo punto di vista, quindi, la novità Mifid II non ci trova impreparati. Cinque anni fa, quando sono arrivato, ci siamo dati un'organizzazione, cercando di qualificare la rete dei collaboratori, consapevoli del fatto che sempre di più il mercato chiede professionalità". La professione del consulente finanziario è cambiata molto negli anni, passando da un'attività prettamente di vendita, con pochi prodotti collocati, a un'attività di consulenza a 360 gradi. E con la Mifid II sarà sempre più così. "Servono professionisti che abbiano capacità di prepararsi, studiare, aggiornarsi in maniera costante e in grado di affrontare tematiche, problematiche e bisogni che vanno al di là della semplice asset allocation – sottolinea il regional manager Toscana-Umbria di Banca Mediolanum – Bisogna avere una rete formata da professionisti preparati e competenti puntando sulla professionalità e preparazione". Tant'è che negli ultimi cinque anni in Toscana e Umbria sono stati inseriti più di 90 nuovi collaboratori provenienti da altre realtà. "La struttura è cresciuta tantissimo in termini di qualità. Non a caso, il patrimonio medio di ogni nostro family banker è più che raddoppiato negli ultimi 5 anni. Oggi siamo una realtà completamente diversa, in Toscana e Umbria, ma anche a livello nazionale". E guardando avanti, Gilioli guarda alla nuova sfida Mifid II, che va affrontata con il giusto atteggiamento per far sì che diventi una grande opportunità piuttosto che un problema: "Ci stiamo attivando per migliorare la nostra operatività, andando a qualificare ancora meglio il rapporto con i nostri clienti per far capire qual è il ruolo del consulente finanziario in epoca Mifid II e qual è il valore che un consulente può e deve dare nel



■

Mediolanum è nata come banca nel 1997, ma la sua storia come società di intermediazione del risparmio parte dal febbraio del 1982, quindi 35 anni fa. Riuscire a raddoppiare in un quinquennio un qualcosa che è stato realizzato in 35 anni ci rende particolarmente fieri

> **Claudio Gilioli**

Regional manager di Banca Mediolanum di Toscana e Umbria

rapporto col cliente. Stiamo lavorando molto sulla formazione, così da educare il cliente al ruolo del consulente finanziario. Dobbiamo uscire dalla logica del costo-rendimento e basta. Non bisogna fermarsi alla semplice asset allocation, ma andare verso una gestione del cliente a tutto tondo, affrontando tutti i bisogni e curando anche l'aspetto comportamentale. Non dobbiamo dimenticarci, infatti, che il guadagno che il cliente si porta a casa dipende molto dalle scelte emotive prese in determinati momenti. E poi bisogna imparare a cominciare a lavorare per obiettivi e progetti. Lavoriamo in un'azienda già pronta ai nuovi cambiamenti – conclude – e siamo ottimisti sul futuro. Riteniamo che raddoppiare ancora il patrimonio nei prossimi cinque anni sia un obiettivo assolutamente alla nostra portata".

1.500 I professionisti della consulenza indipendente pronti a partire con la loro attività

5.000 Le realtà che diventeranno operative entro 5 anni dall'avvio del nuovo Albo Unico



25 milioni

Il patrimonio sotto consulenza dei professionisti indipendenti

FeeOnly, pronti a partire in 1.500

È quanto ha rilevato l'ultimo censimento Ocf del 2016. A oggi, il 90% dei professionisti indipendenti è localizzato nel Centro-Nord, con circa 25 milioni di patrimoni sotto consulenza

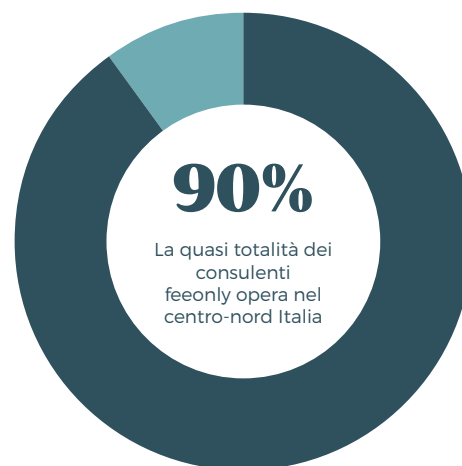
di Andrea Dragoni

A

gennaio entrerà finalmente in vigore la Mifid di secondo livello. Una direttiva che spalanca le porte ai consulenti finanziari autonomi e alle società di consulenza. La nuova normativa ridisegnerà dunque le strategie dei vari attori dell'industria. L'offerta di consulenza si polarizzerà: da un lato gruppi bancari e reti continueranno a operare in modo tradizionale, con provvigioni e parcelle per contratti di consulenza non indipendente, dall'altro studi professionali e società fee only svilupperanno la consulenza indipendente fee only, senza commissioni o incentivi. "La complessità introdotta da Mifid II per gli intermediari porterà le reti distributive e le banche a focalizzarsi sul collocamento di un numero minore di case prodotto e asset manager, con una scelta potenzialmente più limitata per gli investitori - commenta Luca Mainò, co-fondatore di Consultique e membro del Consiglio Direttivo Nafop - Verà lasciato campo libero a consulenti e società fee only per la prestazione della consulenza indipendente remunerata a parcella".

LA FOTOGRAFIA DEL FEEONLY

Ma dove sono concentrati oggi i consulenti autonomi e le società di consulenza già operativi sul mercato? Più della metà dei professionisti e delle società di consulenza indipendente si trova in Lombardia, Veneto ed Emilia Romagna. "Ma se aggiungiamo anche Piemonte, Toscana e Lazio arriviamo a circa il 90%", puntualizza Mainò. E ora che l'Albo sta per vedere la luce, stando all'ultimo censimento Ocf del 2016 ci sono già 1.500 soggetti pronti a partire con la loro attività (uno studio Consob del 2011 indicava in circa 5.000 i professionisti attivi dopo cinque anni dalla



partenza dell'Albo). Per quanto riguarda i patrimoni sotto consulenza, invece, "stimiamo una media intorno ai 25 milioni per gli studi professionali e del doppio per le società - aggiunge ancora il co-fondatore di Consultique - Le parcelle sono a flat fee, che dipende da vari parametri tra cui il tempo da dedicare, la complessità degli interventi, il profilo del cliente e la dimensione del patrimonio".

L'EVOLUZIONE

La domanda di una consulenza indipendente, pagata a parcella, si è evoluta nel tempo, da esigenze legate alla gestione degli asset finanziari fino alla richiesta di pianificazione sull'intero patrimonio della famiglia. Questa attività è costituita da servizi che spaziano dall'analisi e ricerca in materia di investimenti alle raccomandazioni generali sugli strumenti finanziari, dall'asset allocation fino al fi-



LUCA MAINÒ
co-fondatore di Consultique
e membro del Consiglio
Direttivo Nafop

“

Le parcelle sono a flat fee, che dipende da vari parametri tra cui il tempo da dedicare, la complessità degli interventi, il profilo del cliente e la dimensione del patrimonio

nancial planning. E contestualmente all'evoluzione della consulenza autonoma, anche il cliente è diventato più sensibile al FeeOnly "e oggi è disposto a pagare volentieri quando la consulenza comprende il servizio", fa notare Mainò.

ASPETTANDO L'ALBO

Dopo l'arrivo della Mifid II (gennaio 2018), all'appello mancherebbe soltanto l'Albo, che dovrà nascere necessariamente entro la fine del 2018. Una deadline che è già stata fissata dal Parlamento. Gli operatori tradizionali avranno la possibilità di capitalizzare esperienza, relazioni e competenze professionali per diventare professionisti intellettuali indipendenti e slegati dal sistema distributivo. E alcuni potranno iscriversi d'ufficio all'Albo. L'iscrizione d'ufficio è prevista dal decreto Mef 206/2008 per tutti i consulenti indipendenti "storici", per gli ex promotori e per i bancari con almeno due anni di esperienza negli ultimi tre al momento della richiesta di iscrizione.



**Richiedi gratuitamente
FocusRisparmio
il news magazine
del risparmio gestito**

**VAI SU
WWW.FOCUSRISPARMIO.COM**



REGISTRATI



ACCEDI
ALL'AREA
RISERVATA



ATTIVA
L'ABBONAMENTO
NELLA SEZIONE
"I MIEI SERVIZI"



LA RICERCA DI DOXA
<http://finanzasostenibile.it/wp-content/uploads/2017/09/risparmiatore-responsabile-WEB.pdf>

44%

il 44% degli investitori dichiara che modificherebbe le proprie scelte di investimento verso aziende che si distinguono per politiche sostenibili e responsabili.

97%

il 97% dei rispondenti non è stato mai offerto un prodotto di finanza sostenibile.

Cresce la domanda di sostenibilità

È quanto emerso da alcune ricerche presentate in occasione della Settimana Sri. E si diffondono nuovi strumenti a impatto sociale, come i social impact bond

La settimana della Finanza sostenibile, che si è tenuta tra Roma e Milano dall'8 al 17 novembre, è stata l'occasione per presentare studi e ricerche su un settore ormai anche in Italia al centro dell'interesse di molti investitori e gestori. Attenzione è stata dedicata non solo agli strumenti ma anche al profilo degli investitori "sostenibili" o potenziali tali. Una ricerca di Doxa commissionata dal Forum della Finanza Sostenibile a 4 anni dall'analoga indagine si è concentrata sull'identificazione dell'approccio del piccolo risparmiatore privato nei confronti dell'investimento sostenibile. È emerso un sicuro e crescente interesse da parte degli investitori verso le tematiche della sostenibilità: la percentuale di investitori che nelle proprie scelte di acquisto ricercano prodotti provenienti da aziende che rispettano l'ambiente e i diritti dei lavoratori è raddoppiata dal 21 al 42%, mentre per il 47% è aumentata rispetto all'anno passato l'attenzione alle tematiche Esg. Ma quanto questo si riflette nelle scelte di investimento? In realtà questo passaggio non è scontato: se per oltre 2/3 degli intervistati anche nel mondo della finanza queste tematiche sono importanti, solo un terzo pare farsi guidare effettivamente dai criteri Esg nelle proprie scelte di investimento. Quali i fattori che potrebbero aiutare a trasformare in scelte di investimento sostenibili l'accresciuta sensibilità degli investitori? Dall'indagine emerge l'importanza di una certificazione accanto a una maggiore conoscenza dei prodotti di investimento sostenibili disponibili (quasi la metà non conosce nemmeno uno strumento di investimento associabile alla finanza sostenibile). Di fronte a un'offerta di prodotti sostenibili, il 44% degli investitori dichiara che modificherebbe le proprie scelte di investimento verso aziende che si distinguono per politiche sostenibili e responsabili. A fronte

di questa disponibilità, però, emerge anche che a ben il 97% dei rispondenti non è stato mai offerto un prodotto di finanza sostenibile. In sintesi, un grande potenziale ancora inespresso e il ruolo chiave di banche e promotori nel proporre questo tipo di approccio ai propri clienti.

E per quanto riguarda gli investitori istituzionali? Qual è il loro rapporto con la sostenibilità? Una risposta prova a darla l'indagine elaborata da Forum della Finanza Sostenibile e Mefop intitolata "Le Politiche di investimento sostenibile e responsabile degli investitori previdenziali". La ricerca, che ha coinvolto 40 schemi pensionistici (Casse di previdenza, Fondi pensioni aperti, Fondi pensioni Negoziati, Fondi pensione Preesistenti, Piani Individuali Pensionistici), è alla sua terza edizione e mostra che, anche se lentamente, questa tipologia di investitore si sta progressivamente impegnando sul fronte della sostenibilità: su 40 residenti dei 50 interpellati solo 17 applicano con diverse modalità e diverso livello di coinvolgimento strategie di investimento sostenibile. Rispetto alle rilevazioni passate emerge comunque una maggiore diffusione di strategie sostenibili e un miglioramento della governance da parte del board su queste tematiche. Si diffonde anche l'adesione a convenzioni internazionali quali per esempio gli Unpri e il Un Global Compact.

Accanto agli studi di mercato c'è stato spazio anche per indagini di stampo accademico orientate a meglio comprendere il legame tra l'introduzione di criteri di sostenibilità nella valutazione degli investimenti e il profilo rischio/rendimento degli stessi.

IL FATTORE CSR CHE RIDUCE LE ANOMALIE DI PREZZO

In particolare, lo studio "La responsabilità sociale d'impresa e gli investimenti sostenibili" condotto da Leonardo Becchetti, Rocco Ciciretti, Ambrogio Dalò e Stefano Herzel dell'Università di Tor Vergata (Dipartimento di Economia e Finanza), e da Lammertjan Dam dell'University of Groningen (Department of Economics, Econometrics and Finance), mostra come l'intro-



DI MANUELA MAZZOLENI
Direttore operations e mercati
di Assogestioni

Rispetto alle rilevazioni passate emerge comunque una maggiore diffusione di strategie sostenibili e un miglioramento della governance da parte del board su queste tematiche.

Manuela Mazzoleni

duzione del Fattore di Rischio Csr (Corporate social responsibility - Responsabilità sociale d'impresa) contribuisce alla riduzione delle anomalie di prezzo, anche se non comporta la loro totale eliminazione. Il fattore di Rischio Csr viene definito come il rischio legato a quei conflitti con gli stakeholder (siano essi i propri lavoratori, i fornitori, i clienti o la comunità nella quale l'azienda opera) che una politica di responsabilità di impresa dovrebbe ridurre: lo studio mostra che includere questo fattore di rischio nella valutazione di un titolo consente di prezzare correttamente una quota sensibilmente più alta dell'investimento. L'analisi mostra anche come durante la crisi iniziata nel 2007 i fondi socialmente responsabili abbiano avuto un ruolo di assicurazione, garantendo ai propri investitori maggiori rendimenti (o minori perdite) rispetto ai fondi più tradizionali.

I BOND A IMPATTO SOCIALE

Uno dei temi che ha ricevuto l'attenzione dei ricercatori è quello dei Social Impact Bond, come hanno evidenziato, sempre in occasione della Settimana Sri, Alfonso Del Giudice e Milena Migliavacca, docenti dell'Università Cattolica del Sacro Cuore e autori di uno studio sui Social Impact Bond (Sib). I Sib sono strumenti innovativi nati per finanziare programmi sociali, introducendo così una nuova forma di partnership tra pubblico e privato per offrire servizi sociali.

Dal lancio del primo Sib nel 2010 sono stati implementati appena 50 Sib. "Numeri che fanno crescere il dubbio sul fatto che i social impact bond siano un fenomeno marginale piuttosto che un prodotto scalabile all'interno dell'impact investing - si legge nella ricerca a firma Del Giudice-Migliavacca - Tuttavia, in

molti ritengono che il problema sia legato alla difficoltà di attrarre investitori istituzionali, che sono il principale riferimento di questo prodotto". Ma perché gli investitori non sono attratti dai Sib? "Le motivazioni possono essere diverse - recita la ricerca - A partire dal fatto che le misure dell'impatto non sono standardizzate; ma incidono anche l'eccessivo trasferimento di rischio e l'assenza di strumenti di monitoring per chi investe". Ostacoli che è possibile arginare rispondendo efficacemente alle esigenze degli investitori. Per esempio, uno studio empirico ha dimostrato che i Sib con maggiore dimensione, elevata remunerazione e tempo di scadenza più lungo hanno maggiore probabilità di attirare gli investitori istituzionali. "Il rischio, invece, non pare giocare un ruolo determinante - recita ancora la ricerca dell'Università Cattolica del Sacro Cuore - Piuttosto, la presenza di una pubblica amministrazione locale, assieme a un numero contenuto di partecipanti, sembra essere gradita dall'investitore finale, che vede in essa una garanzia al corretto monitoraggio delle attività svolte".

Ma è di questi giorni la prima emissione obbligatoria "Social" da 500 milioni di euro di Cdp, che rientra nel programma a medio-lungo termine (Debt Issuance Programme - Dip), con domanda molto superiore all'offerta. Si tratta del primo "Social Bond" lanciato nel mercato dei capitali internazionale da un emittente italiano, dedicato al supporto di Pmi localizzate in aree economicamente depresse o colpite da disastri naturali. Il successo di questo prodotto è un'altra indicazione di come ormai anche l'Italia si stia muovendo con sempre maggiore dinamismo e competenza sul terreno della sostenibilità.

LE NEWS "RESPONSABILI"

Social Bond Cdp, italiano al 30%

Si è chiuso a metà novembre il collocamento del primo social bond di Cassa depositi e prestiti, con domande pari a cinque volte l'offerta. Oltre 150 investitori hanno sottoscritto l'obbligazione. Di questi, circa il 70% sono soggetti esteri, con una significativa presenza di investitori socialmente responsabili. Di conseguenza, il 30% sono italiani, per una quota stimabile in 150 milioni.

Raddoppiati i voti Esg in assemblea

In quattro anni, dal 2012 al 2016, il numero delle proposte di voto legate a temi Esg portate dagli azionisti alle assemblee annuali in Europa è passato da meno di 100 a oltre 200. Lo riporta il report "The Rise of Active Ownership continues" di J. Safra Sarasin.

Family office, il 28% è impact

Più del 28% dei family office è attivo nell'impact investing, e oltre il 40% si aspetta di aumentare gli investimenti a impatto e secondo criteri Esg. Ma, allo stesso tempo, molti soggetti dichiarano di non capire bene come implementare investimenti di questo tipo. È lo scenario tracciato dal Global Family Office Report 2017, pubblicato da Ubs in collaborazione con Campden Wealth Research.



60%

La percentuale di distributori che crede negli investimenti Sri



70%

La percentuale di distributori che prevede un incremento in fondi gestiti di tipo Sri

400

Gli iscritti, a fine novembre 2017, alla Candriam Academy

4

I moduli formativi/educativi disponibili sulla piattaforma Candriam Academy

A SCUOLA DI SOSTENIBILITÀ

Candriam lancia una piattaforma online per educare gli intermediari, ma anche i risparmiatori, ai temi Sri. La possibilità di ottenere crediti formativi per i consulenti è al vaglio di Efpa Italia



La Candriam Academy è una piattaforma online, innovativa e unica al mondo che offre gratuitamente a tutti (privati e consulenti) un ampio ventaglio di contenuti e materiali informativi e didattici facilmente fruibili.

> Matthieu David

head of Italian branch of Candriam Investors Group

di **Gabriele Petrucciani**



Italia "etica" si dota di una piattaforma educativa: la Candriam Academy. L'obiettivo? Sensibilizzare e accrescere le conoscenze degli intermediari finanziari in materia di Sri attraverso contenuti e materiali stimolanti e operativi. Concepita in funzione delle esigenze degli intermediari, la piattaforma costruita da Candriam Investors Group è aperta a tutti, gratuitamente. Uno studio effettuato nel 2016 da Candriam ha dimostrato che, sebbene il 60% dei distributori sia convinto del valore aggiunto degli investimenti Sri e più del 70% preveda un incremento in fondi gestiti con questo approccio nel corso dei prossimi 10 anni, la distribuzione è rimasta limitata a causa di una carenza di informazioni disponibili. "La Candriam Academy mira ad accrescere la consapevolezza in materia di Sri e a dimostrare come questi si adattino al portafoglio di un cliente interessato alle performance - commenta Matthieu David, head of Italian branch di Candriam Investors Group - Le scelte d'investimento non possono essere prese senza la giusta consapevolezza. Esiste una domanda chiara e crescente da parte degli investitori per ricevere maggiori informazioni sugli investimenti sostenibili e responsabili. La Candriam Academy nasce spinta proprio da questo contesto favorevole, in Italia ma anche in altri Paesi europei".

Perché questa voglia di sostenibilità?

C'è un trend di crescente attenzione reso solido principalmente da due elementi: da un lato tutte le tematiche Sri sono sempre più presenti nella vita delle persone, in particolare quelle

ambientali, per il loro carattere di estrema attualità; dall'altro lato l'intuizione iniziale di una correlazione positiva tra virtuosità delle società in ottica di sostenibilità e rendimenti finanziari generati dalle stesse è ormai diventata un'evidenza oggettiva, documentata da numerosi studi accademici, ma soprattutto dai dati empirici a disposizione del mercato.

La Candriam Academy che benefici offre al consulente?

L'approccio Sri rappresenta per gli investitori un'opportunità importante che il consulente deve poter contestualizzare e spiegare, arricchendo in questo modo la sua stessa professionalità ed affermando ulteriormente la sua credibilità. La Candriam Academy è una piattaforma online, innovativa e unica al mondo che offre gratuitamente a tutti (privati e consulenti) un ampio ventaglio di contenuti e materiali informativi e didattici facilmente fruibili.

A oggi la piattaforma conta di quattro moduli da seguire, con successivo test per conseguire la certificazione. È una certificazione accreditata Efpa?

I quattro moduli formativi sono in corso di validazione da parte del comitato scientifico di Efpa Italia per consentire ai professionisti certificati di raccogliere i crediti formativi.

Quali le evoluzioni future della piattaforma?

La Candriam Academy è nata in Italia meno di due mesi fa ed è già registrato più di 400 iscritti. Il nostro obiettivo, in questa prima fase, è massimizzarne la diffusione per stimolare la curiosità verso gli investimenti sostenibili e responsabili e la voglia di conoscerne le caratteristiche fondamentali.

Mondo

48

Tecnologici sotto la lente del fisco

Si è acceso un faro sulla tassazione delle multinazionali, e in particolare su quelle hi-tech, che riescono più facilmente a eludere. Gli esperti si aspettano un aumento delle imposte, anche se è difficile prevederne l'impatto sui titoli del settore

52

Critpovalute senza freni

C'è chi le considera un nuovo Eldorado degli investimenti, chi ritiene sia una moda passeggera, chi teme che si tratti di una bolla: le criptovalute sono il tema caldo del momento. Gli esperti consigliano prudenza

54

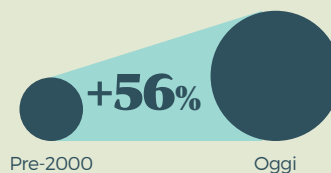
Il tempo delle rinnovabili

La transizione energetica verso fonti sempre più sostenibili, innovative e concorrenziali è uno dei trend dei prossimi decenni. L'AIE ha recentemente rivisto al rialzo le stime sulla produzione di energie rinnovabili, prevedendo che entro il 2022 saranno resi disponibili mille gigawatt di potenza da energie pulite

Gli investimenti in energie pulite stanno passando dalla nicchia al mainstream attestandosi tra le aree dell'asset management che registrano la maggiore crescita sia tra i clienti privati che tra gli istituzionali



Riforma fiscale Usa e rimpatrio dei profitti



I titoli tecnologici hanno registrato una crescita di oltre il 40% e ora hanno valutazioni superiori del 56% a quelle precedenti al crollo del 2000, allo scoppio della cosiddetta bolla delle dot.

Il presidente Donald Trump ha incassato un doppio ok (Camera e Senato) alla sua riforma fiscale, che prevede un consistente taglio alla tassazione delle imprese, dal 35 al 20%. Per le multinazionali è previsto un limite alla deducibilità degli interessi, ma è altresì prevista una detassazione totale dei dividendi prodotti all'estero, purché rimpatriati, e un'aliquota del 12% e del 5% rispettivamente per il rimpatrio della cassa e degli utili prodotti all'estero. Un aspetto che favorirebbe le big tecnologiche alle prese con la stretta fiscale in Europa. Le società americane che abbiano controllate all'estero particolarmente redditizie, inoltre, vedrebbero le attività estere tassate negli Usa al 50% (quindi pagando un'aliquota del 10%) ma mantenendo i foreign tax credits da usare in compensazione per le tasse pagate all'estero.

TECNOLOGICI NELLA MORSA FISCALE

Si è acceso un faro sulla tassazione delle multinazionali, e in particolare su quelle hi-tech, che riescono più facilmente a eludere. Gli esperti si aspettano un aumento delle imposte, anche se è difficile prevederne l'impatto sui titoli del settore

di Gaia Giorgio Fedi

Con l'offensiva della Commissione Ue sugli accordi di ruling fiscale eccessivamente benevoli (che si è già abbattuta su Apple e Amazon), la proposta di una web tax europea, la convenzione Ocse contro il profit shifting e i lavori sulla creazione di una base imponibile comune nella Ue (Ccctb), sembrerebbe che le multinazionali dedite a pratiche fiscali aggressive, e in partico-





12,6%

Il livello toccato dagli utili societari nel 2012 rispetto al Pil statunitense, ai massimi dal 1950

Web tax, al lavoro Italia e Ue

Sulla web tax si lavora su due binari. Da una parte quello italiano: dopo un primo progetto presentato da Francesco Boccia e un secondo dal tandem Quintarelli-Zanetti risoltisi in un nulla di fatto, lo scorso novembre è stato approvato dalla Commissione bilancio del Senato un testo che prevede un'imposta al 6% sulle transazioni digitali per tassare i ricavi dei giganti del web che fanno business in Italia. Dall'altra il binario europeo: Italia, Francia, Germania e Spagna hanno presentato un progetto di tassazione dei colossi digitali che vada, appunto, a incidere sul fatturato, evitando il problema della difficile identificazione del luogo di produzione degli utili. Ma non tutti i Paesi Ue si sono mostrati favorevoli a questa proposta, che riguardando la materia fiscale esigerebbe un consenso all'unanimità.

lare i colossi della tecnologia, siano oggi alle strette, quanto meno in Europa. Va detto che da gennaio, a livello globale, i titoli tecnologici hanno registrato una crescita di oltre il 40% e ora hanno valutazioni superiori del 56% a quelle precedenti al crollo del 2000, allo scoppio della cosiddetta bolla delle dot.com. E che gli addetti ai lavori sono convinti che, finché cresceranno gli utili, il settore può continuare sul suo percorso positivo. Ma l'incognita fiscale può pesare sui profitti, e quindi sulle valutazioni di Borsa?

“Dopo la crisi finanziaria – spiega Paul Jackson, head of multi-asset research di PowerShares-Source – abbiamo assistito a due importanti dinamiche: da una parte il capitale ha rappresentato una porzione significativa della crescita (gli utili societari hanno toccato il 12,6% del Pil statunitense nel 2012, ai massimi dal 1950), dall'altra le disuguaglianze di reddito sono aumentate ulteriormente. Non ci si stupisce quindi che il settore corporate sia finito sotto i riflettori”. E il comparto tech in particolare, perché l'immaterialità del business facilita l'elusione fiscale. “Le società tecnologiche sono in grado di spostare i profitti verso Paesi a tassazione ridotta come anche altri tipi di multinazionali, ma in più possono anche nascondere l'origine dei ricavi. Esiste quindi un incentivo a manipolare i conti per ottenere vantaggi fiscali, pur aderendo alle leggi applicabili in materia”, spiega Jackson. Per l'esperto non dovremmo quindi essere sorpresi “se le autorità intendono cambiare queste leggi per as-



> Paul Jackson
head of multi-asset
research di
PowerShares-Source



Le società tecnologiche sono in grado di spostare i profitti verso Paesi a tassazione ridotta come anche altri tipi di multinazionali, ma in più possono anche nascondere l'origine dei ricavi

sicurarsi che ricavi e profitti vengano dichiarati nel luogo in cui sono generati dal punto di vista economico (e la riforma fiscale Usa va anche in questa direzione, con risultati però favorevoli alle tecnologiche statunitensi, ndr)”. Questo a causa dell'enorme crescita della ricchezza generata dai proprietari di tali business. “Secondo i nostri calcoli, il rapporto price/book-value del settore tecnologico Usa era di 5,4 alla fine del terzo trimestre 2017, mentre il multiplo price/earnings era a 25,6”, spiega Jackson.

“Dopo le Torri gemelle e una serie di normative sul controllo dei capitali in funzione anti-terrorismo che hanno portato



Dopo le Torri gemelle e una serie di normative sul controllo dei capitali in funzione anti-terrorismo che hanno portato all'abolizione del segreto bancario, si è avviato un percorso irreversibile, dando impulso a una maggiore attenzione degli Stati su fenomeni come evasione, elusione, treaty shopping



> Alessandro Dragonetti
co-managing partner
di Bernoni Grant Thornton

INSIGHT



il rapporto price/book-value del settore tecnologico Usa era di 5,4 alla fine del terzo trimestre 2017, mentre il multiplo price/earnings era a 25,6

Convenzione Ocse contro profit shifting e treaty shopping

Dopo la pubblicazione del progetto Beps contro il profit shifting (meccanismo di spostamento degli utili da parte delle multinazionali verso Paesi con tassazioni più vantaggiose) i Paesi Ocse hanno continuato a lavorare a un testo che frenasse i fenomeni elusivi. Così il 7 giugno 2017 è stato firmato a Parigi un trattato multilaterale, cui hanno aderito oltre 70 Paesi, per impedire così le pratiche scorrette

del profit shifting, del treaty shopping (cioè l'utilizzo indebito dei buchi delle convenzioni contro la doppia imposizione per pagare poche tasse o non pagarne affatto), introdurre una clausola antiabuso contro i benefici fiscali non supportati da ragioni economiche. Il trattato prevede anche una revisione del concetto di stabile organizzazione che tenga conto delle specificità dei business digitali.

all'abolizione del segreto bancario, si è avviato un percorso irreversibile, dando impulso a una maggiore attenzione degli Stati su fenomeni come evasione, elusione, treaty shopping (operazioni in Paesi con trattati fiscalmente favorevoli, ndr). Tanto che le società sono passate dalla pianificazione fiscale alla pianificazione del rischio connesso alla materia fiscale", commenta Alessandro Dragonetti, co-managing partner di Bernoni Grant Thornton. Nel frattempo è emersa anche l'ascesa di colossi della tecnologia che prosperano e pagano poche tasse. "Internet ha trasformato il modello di business, producendone uno in cui la componente materiale ha perso peso rispetto a quella immateriale e rendendo difficile l'identificazione del luogo in cui vengono prodotti utili e ricavi", fa notare Dragonetti. Ma anche se si rimette mano alle normative per raddrizzare alcune storture, è complicato prevederne le conseguenze sul settore. Si pensi alla web tax: "anche se dovesse passare – e ricordiamo che si tratta di una normativa molto semplice, ma complicata sul fronte dell'armonizzazione perché pone criticità nei rapporti tra Paesi – è difficile stimare quale sarà l'impatto per le società del settore", osserva Dragonetti. Si tratta infatti di società con un posizionamento di mercato che offre loro un elevato pricing power, cioè la possibilità di spostare sul cliente eventuali oneri aggiuntivi collegati al business. "Come si suol dire, la medicina la paga sempre l'ammalato – chiosa Dragonetti – È probabile che per reagire a un aumento della tassazione aumenteranno i prezzi o rimoduleranno i servizi per recuperare marginalità".

Per Angelo Meda, head of equities di Banor Sim, "la pressione sulle società tecnologiche e, in generale, su quelle con una tassazione particolarmente avvantaggiata dall'utilizzo di tecniche legalmente lecite (ma eticamente discutibili, ndr), sta montando e non è solo guidata dal populismo. Anche le aziende che ora risultano svantaggiate stanno lamentando una concorrenza sleale da parte di quei pae-



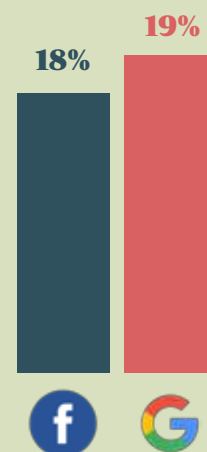
> **Angelo Meda**
Head of equities
di Banor Sim



Un aumento della tassazione, il rischio antitrust, la valutazione vicina ai massimi storici sotto diverse metriche e il posizionamento sovrappesato della maggior parte dei gestori sono tutti fattori di rischio che potrebbero portare a uno storno del settore.

si, come Lussemburgo, Olanda e Irlanda, che autorizzano queste pratiche all'interno dell'Ue". Meda però nutre dei dubbi sull'efficacia della web tax. "È difficile pensare all'introduzione di una tassa pura sui ricavi: ogni sub-settore ha una marginalità diversa e l'impatto sarebbe totalmente differente da società a società. Per esempio, chi fa pubblicità online come Google e Facebook e ha margini superiori al 50%, avrebbe un impatto inferiore sull'utile netto rispetto a chi vende merci con margini inferiori al 10%", commenta Meda. Se è difficile prevedere la forma di un futuro provvedimento in termini di web tax, è però molto probabile che la tassazione per i colossi del web sia destinata ad aumentare: "il 18% di tax rate pagato nell'ultimo anno da Facebook e il 19% da Google/Alphabet sono sicuramente valori non sostenibili. Un aumento della tassazione, il rischio antitrust, visto il posizionamento sempre più dominante, la valutazione vicina ai massimi storici sotto diverse metriche e il posizionamento sovrappesato della maggior parte dei gestori sono tutti fattori di rischio che aleggiavano sui titoli tecnologici e che potrebbero portare a uno storno del settore, nonostante i trend strutturali di cui beneficiano e beneficeranno per i prossimi anni", conclude Meda.

TAX RATE



Il tax rate pagato nell'ultimo anno da Facebook è il 18%, quelle di Google/Alphabet è il 19%

Certificati Goldman Sachs Fixed Cash Collect

Investimento in Euro
a breve scadenza



Premi fissi mensili tra 0,35% e 0,60%¹ non condizionati all'andamento del sottostante



**Scadenza a un anno
(4 ottobre 2018)**



**Prezzo di emissione
100 Euro per Certificato**



I **Certificati Goldman Sachs Fixed Cash Collect** emessi da Goldman Sachs International, con scadenza a un anno, offrono premi fissi mensili non condizionati all'andamento del sottostante per ciascuna delle 12 date di pagamento del premio.

Alla scadenza, dopo un anno, gli investitori riceveranno 100 Euro per ciascun Certificato nel caso in cui il prezzo ufficiale di chiusura del sottostante alla data di valutazione finale (27 settembre 2018), sia uguale o superiore al livello barriera (pari al 75% del prezzo di riferimento del sottostante alla data di valutazione iniziale, 4 ottobre 2017). Al contrario, se alla data di valutazione finale il prezzo ufficiale di chiusura del sottostante è inferiore al livello barriera, l'ammontare del pagamento a scadenza sarà commisurato alla performance negativa del sottostante e inferiore rispetto al prezzo di emissione, con conseguente potenziale perdita totale o parziale del capitale investito².

È possibile acquistare i Certificati attraverso la propria banca di fiducia presso il segmento **SeDeX di Borsa Italiana S.p.A.** I Certificati sono negoziabili durante l'intera giornata di negoziazione.

Codice ISIN	Sottostante	Premio mensile ¹	Prezzo di riferimento iniziale	Livello barriera ³
GB00BF9C8636	Fiat Chrysler Automobiles N.V.	0,60% (7,20% p.a.)	15,20 EUR	75% (11,4 EUR)
GB00BF9C8743	Unicredit S.p.A.	0,60% (7,20% p.a.)	17,37 EUR	75% (13,0275 EUR)
GB00BDYTGT49	Intesa Sanpaolo S.p.A.	0,50% (6,00% p.a.)	2,934 EUR	75% (2,2005 EUR)
GB00BF9C8529	Telecom Italia S.p.A.	0,40% (4,80% p.a.)	0,761 EUR	75% (0,57075 EUR)
GB00BF9C8859	Assicurazioni Generali S.p.A.	0,35% (4,20% p.a.)	15,56 EUR	75% (11,67 EUR)
GB00BF9C8966	Mediobanca S.p.A.	0,35% (4,20% p.a.)	9,06 EUR	75% (6,795 EUR)

Il certificato è uno strumento finanziario complesso.

- ¹ Gli importi dei premi mensili sono espressi in percentuale rispetto al prezzo di emissione. Ad esempio 0,50% corrisponde a 0,50 Euro per Certificato. Tali importi devono intendersi al lordo delle ritenute fiscali applicabili ai sensi della normativa vigente.
- ² Per esempio, ove il prezzo ufficiale di chiusura del sottostante alla data di valutazione finale sia inferiore del 65% rispetto al suo prezzo di riferimento iniziale, l'investitore, ipotizzando che abbia acquistato il Certificato al prezzo di emissione, subirà una perdita del capitale pari al 65% e riceverà un ammontare pari a 35,00 Euro per ciascun Certificato.
- ³ Il livello barriera è espresso in percentuale rispetto al prezzo di riferimento iniziale e in valore assoluto tra parentesi.

Per maggiori informazioni sui Certificati e i relativi rischi:

www.goldman-sachs.it

www.borsaitaliana.it

Disclaimer

I Certificati sono negoziati sul SeDeX al prezzo di mercato che potrà, di volta in volta, differire anche significativamente da quello pagato dagli investitori in sede di acquisto dei Certificati. Non vi è alcuna garanzia che si sviluppi un mercato secondario liquido per i Certificati. Prima di procedere all'investimento, si invitano i soggetti interessati a consultare i propri consulenti fiscali, legali e finanziari e a leggere attentamente la documentazione per la quotazione il prospetto di base datato 16 Novembre 2016 ed i relativi supplementi (il "Prospetto di Base") approvato, ai sensi della Direttiva 2003/71/CE (la "Direttiva Prospetti"), dalla Luxembourg Commission de Surveillance du Secteur Financier (la "CSSF"), che ha effettuato le procedure di notifica di cui all'art. 98 del D.Lgs. 58/1998, ed in particolare i fattori di rischio ivi contenuti e i Final Terms relativi alla quotazione dei Certificati datati 4 ottobre 2017 — reperibili sul sito web www.goldman-sachs.it, nonché la documentazione e le informazioni di volta in volta disponibili ai sensi della vigente normativa applicabile. I Certificati non sono destinati alla vendita negli Stati Uniti o a U.S. person e la presente comunicazione non può essere distribuita negli Stati Uniti o a U.S. person.

© Goldman Sachs, 2017. Tutti i diritti sono riservati.

**Goldman
Sachs**

SECURITIES DIVISION
Securitized Products

300 mld di dollari

La capitalizzazione del mercato delle criptovalute

Gennaio
2017

15 mld di dollari

Novembre
2017

156 mld di dollari

CRITPOVALUTE SULLA CRESTA DELL'ONDA

Il bitcoin ha decuplicato la sua valutazione di mercato nel 2017.
Un fenomeno promettente, ma gli esperti consigliano prudenza

di Gaia Giorgio Fedi

Ci è chi le considera un nuovo Eldorado degli investimenti, chi ritiene sia una moda passeggera, chi teme che si tratti di una bolla: le criptovalute – come il Bitcoin, ma non solo – sono il tema caldo del momento. Si tratta di monete virtuali, decentralizzate perché non vengono emesse da una banca centrale ma sono create con una complessa procedura di calcolo (detta “mining”) e gestite tramite un network di computer in modalità peer-to-peer. L'apripista è stato appunto il bitcoin, lanciato nel 2009 da uno sviluppatore o una rete di sviluppatori sotto lo pseudonimo di Satoshi Nakamoto, ma oggi esistono centinaia di valute virtuali – come Litecoin, Ethereum, Namecoin, Peercoin, Ripple e altre – per una capitalizzazione complessiva superiore a 300 miliardi di dollari. Le quotazioni di queste monete virtuali hanno visto una crescita poderosa (il valore complessivo del bitcoin è salito da 15 a 156 miliardi di dollari da gennaio a novembre 2017), ma ovviamente si tratta di un tipo di investimento molto volatile e non privo di rischi. “Sia bitcoin sia le altre criptovalute si basano sulla tecnologia blockchain, che è una rete aperta, e che ora si trova ad affrontare alcune sfide – osserva Kaushalya Somasundaram, head

of Fintech Partnerships & Strategy di Hsbc – Una delle principali è l'alta volatilità che non permette agli investitori di comprendere fino in fondo i rischi a esse connessi: qual è il rapporto tra il valore di mercato e il valore reale delle criptovalute?”. Il problema è quello: uno dei modi per ottenere bitcoin, per esempio, è fare del mining, ricevendo così una parte di criptovaluta come commissione. In alternativa si possono ottenere bitcoin come compenso per la vendita di beni e servizi. Ma se si compra a valori di mercato, oggi molto alti, è complicato capire se si è fatto un buon affare: non esistono dei fondamentali, non c'è un'economia reale che supporta le criptovalute come avviene con le monete tradizionali. Un'altra chiave, sottolinea Somasundaram, è la regolamentazione: “Oggi diversi mercati e Paesi utilizzano approcci diversi, non ci sono standard e regole comuni, e questo non aiuterà la democratizzazione delle criptovalute”, argomenta. In questo scenario complesso, in cui l'attività di banca depositaria è fortemente legata alla sicurezza informatica e la scalabilità rappresenta una ulteriore difficoltà, secondo l'esperta “la prossima mossa potrebbe essere una spinta verso la digitalizzazione delle monete. Diverse banche centrali stanno infatti pensando di emettere la propria moneta digitale per miglio-



“

Una bolla si verifica solo quando tutte le parti interessate hanno esaurito le proprie risorse. Al momento c'è ancora un numero spropositato di persone interessate a comprare criptovalute che non sono ancora entrate in questo mercato”.

> **Mati Greenspan** senior analyst di eToro

Story

Bitcoin è stato lanciato nel 2009 da uno sviluppatore, o una rete di sviluppatori, sotto lo pseudonimo di Satoshi Nakamoto.

14.995 \$

La quotazione massima raggiunta da Bitcoin



rare l'efficienza nel proprio uso di denaro, sfruttando i sistemi tecnologici basati sulle criptovalute”.

In ogni caso, vale la pena di investire in bitcoin? Un report di Ubs solleva dei dubbi “sul fatto che queste possano effettivamente diventare delle valute largamente utilizzate. Le imprese e le persone fisiche devono pagare le ricevute fiscali tramite la valuta emessa dal governo e la fornitura potenzialmente limitata di criptomonete crea pesanti barriere all'adozione diffusa delle stesse. Riteniamo che il forte incremento che hanno subito le valutazioni delle criptovalute negli ultimi mesi sia una bolla speculativa”.

Mati Greenspan, senior analyst di eToro, la vede diversamente, pur suggerendo prudenza. “Si tratta di un mercato estremamente volatile, e non si vedono questo genere di ritorni senza assumersi un rischio significativo – commenta Greenspan – Non si tratta quindi di una nuova asset class su cui puntare tutti i propri risparmi; ma se si destina solo una porzione ragionevole del proprio investimento, allora può essere un mercato eccellente in cui essere coinvolti”. E il pericolo di uno “sboom”? Per Greenspan non esiste il pericolo che si tratti di una bolla: “Una bolla si verifica solo quando tutte le parti interessate hanno esaurito le proprie risorse. Al momento c'è ancora un numero spropositato di persone interessate a comprare criptovalute che non sono ancora entrate in questo mercato”.



> Kaushalya Somasundaram
head of Fintech Partnerships & Strategy di Hsbc



Le criptovalute si trovano ad affrontare alcune sfide. Una delle principali è l'alta volatilità che non permette agli investitori di comprendere fino in fondo i rischi a esse connessi: qual è il rapporto tra il valore di mercato e il valore reale?

Le rinnovabili mettono il turbo al portafoglio

Gli investimenti in energie pulite stanno passando dalla nicchia al mainstream attestandosi tra le aree dell'asset management che registrano la maggiore crescita sia tra i clienti privati che tra gli istituzionali

di Eugenio Montesano

La transizione energetica verso fonti sempre più sostenibili, innovative e concorrenziali è uno dei trend dei prossimi decenni. Sospinta dalla forte domanda di fotovoltaico, l'Agenzia internazionale dell'energia (AIE) ha recentemente rivisto al rialzo le stime sulla produzione di energie rinnovabili, prevedendo che entro il 2022 saranno resi disponibili mille gigawatt di potenza da energie pulite, pari alla metà dell'attuale capacità energetica globale del carbone. Una crescita che secondo le stime dovrebbe verificarsi più rapidamente del previsto: ricerche di un team delle università di Stanford e Berkeley guidato dal docente di ingegneria ambientale Mark Jacobson affermano che 139 paesi del mondo potrebbero funzionare al 100% a energia rinnovabile già entro il 2050. La 'ricetta' di Jacobson prevede un mix energetico composto per il 58% da solare, 37% da eolico, 4% da energia idroelettrica e 1% da geotermico, moto ondoso e maree. "Ci sono Paesi dove questo piano è facilmente applicabile, come l'Italia", ha affermato l'accademico. "Avete abbondanza di luce solare, buone risorse idriche, eoliche e geotermiche". Non a caso, negli anni il nostro paese si è dimostrato una tra le nazioni più attive in ambito ambientale avendo molto investito per aumentare la quota di rinnovabili. L'ultimo tassello è il varo, a novembre della Strategia energetica nazionale 2030, che prevede la chiusura di tutte le centrali a carbone entro il 2025 e fissa l'incidenza delle fonti energetiche rinnovabili al 28% sui consumi complessivi entro il 2030 (nel 2015 era il 17,5%). E il crescente interesse di cittadini e governi per la sostenibilità ambientale ha messo il turbo anche agli investimenti collegati alle rinnovabili. In Italia i fondi che investono in società quotate del settore sono emessi da cinque Sgr per un totale di 17 differenti share class. Secondo i dati Morningstar, i loro rendimenti da inizio anno sono tutti positivi in un intervallo compreso tra il 22,11% e il 6,28% e con una performance media dell'11,5% (al 31 ottobre 2017). "La domanda di energia continua a crescere, sospinta dall'aumento della popolazione, dall'industrializzazione dei mercati emergenti e dalle tendenze di consumo della po-



> Norbert Rücker,
Capo della ricerca sulle
commodity di Julius Baer



> Pascal Dudle,
Gestore del Vontobel
Fund - New Power



> Daniele Mellana,
Director di East Capital

“

Il tema dei veicoli elettrici è senza dubbio l'esposizione maggiore all'interno del portafoglio con quasi il 30%; le energie rinnovabili godono della seconda maggior allocazione al 20%

polazione globale", analizza Pascal Dudle, gestore del Vontobel Fund - New Power. "Gli eventi meteorologici estremi di quest'anno - uragano Harvey in primis - potrebbero servire come avvertimento che un'azione concreta verso politiche climatiche sostenibili debba essere attuata rapidamente. Ecco perché le aziende con tecnologie leader e scalabili, attive in settori come le energie rinnovabili e l'efficienza energetica, saranno in grado di ottenere tassi di crescita interessanti nei prossimi anni". E sebbene l'amministrazione Trump abbia iniziato il processo formale per ritirare gli Usa dall'accordo sul clima di Parigi, molti grandi paesi come la Cina si stanno muovendo nella direzione opposta. Proprio nelle società legate al settore cinese del clean tech energetico investe la strategia China Environmental di East Capital. "In termini di posizionamento, il tema dei veicoli elettrici è senza dubbio l'esposizione maggiore all'interno del portafoglio con quasi il 30%; le energie rinnovabili godono della seconda maggior allocazione al 20%. Proprio su questo tema la Cina ha già raggiunto oggi i target che si era data per il 2020", spiega Daniele Mellana, director di East Capital. Tuttavia, riflette l'esperto, quello degli investimenti in energie rinnovabili rimane un tema da affrontare con cautela in quanto legato "alle politiche di ciascuno Stato in cui si desidera investire: il tema degli incentivi o dei sussidi non deve essere trascurato. Noi abbiamo scelto di investire in Cina perché siamo allineati col governo, che ha messo questi temi al centro degli investimenti del piano quinquennale".



Formazione e Lavoro

56

Tra le righe

Arriva una nuova rubrica di Focus Risparmio dedicata ai consigli per la lettura. Si tratta di uno spazio dedicato ai libri di interesse per i professionisti del risparmio realizzato in collaborazione con Hoepli

58

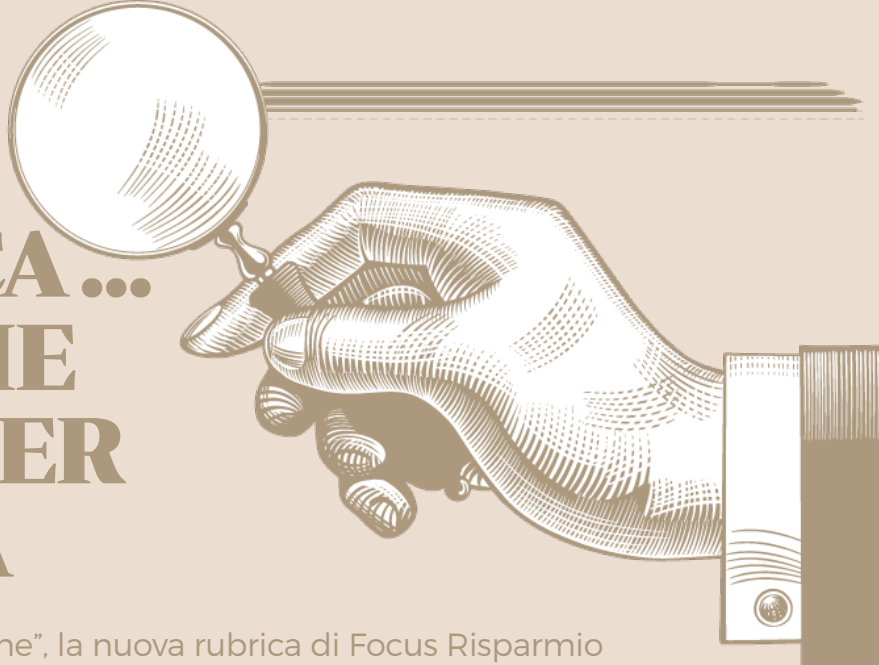
ContulenTia 2018

Tutto pronto per l'evento organizzato da Anasf giunto alla sua quinta edizione nella Capitale. L'appuntamento è a Roma il 6, 7 e 8 febbraio

Il Salone del Risparmio annuncia il titolo della sua nona edizione: "La sfida di una nuova globalizzazione". L'evento si terrà dal 10 al 12 aprile 2018 negli spazi del MiCo di Milano. Riflettori puntati sui processi in atto su scala mondiale e su come l'integrazione economica abbia ampliato le opportunità di produzione, di consumo, di risparmio e di investimento



LA DOMENICA... TRA LE RIGHE I CONSIGLI PER LA LETTURA



Prende il via “La Domenica ... tra le righe”, la nuova rubrica di Focus Risparmio dedicata ai consigli per la lettura. La domenica su www.focusrisparmio.com, ogni due settimane, arriva uno spazio dedicato ai libri di interesse per i professionisti del risparmio realizzato in collaborazione con Hoepli, lo storico marchio dell'editoria italiana.



DI CHI POSSIAMO FIDARCI?

Come la tecnologia ci ha uniti e perché potrebbe dividerci

Di Rachel Botsman

Come dice Don Tapscott, autore di bestseller come Wikinomics e Blockchain Revolution, questo è “uno dei pochi libri che stimolano una riflessione profonda sul business, le relazioni, la vita”.

LA SCHEDA DEL LIBRO

In questo libro rivoluzionario, Rachel Botsman, autorità globale nel campo della collaborazione e della fiducia e recente ospite del World Business Forum di Milano, rivela che siamo di fronte a una delle trasformazioni sociali più profonde nella storia dell'umanità, che avrà conseguenze importanti per tutti noi.

Sta infatti emergendo un nuovo ordine mondiale: abbiamo perso la fede nei brand, nei leader e nel sistema, eppure ogni giorno milioni di persone prestano le loro case a perfetti estranei su AirBnB, scambiano valute digitali online e accettano passaggi dagli sconosciuti grazie a Uber o BlaBlaCar. Viviamo nell'era della “fiducia distribuita”: un nuovo paradigma reso possibile da tecnologie innovative che stanno riscrivendo le regole di una relazione profondamente umana. Si tratta di un cambio di paradigma: dalla fiducia verticale a quella orizzontale, dove le persone tendono a fidarsi dei colleghi piuttosto che dei loro capi, dei cittadini piuttosto che delle autorità, delle fake news più della voce autorevole dei giornalisti, degli amici su Facebook piuttosto che degli esperti...

Se vogliamo volgere a nostro favore questo mutamento epocale, dobbiamo comprendere i meccanismi con cui la fiducia si costruisce, si gestisce, si perde e si ritrova nell'era digitale. Tutti devono adattarsi a questa nuova era della fiducia distribuita, cambiando l'approccio sia nella comunicazione sia nel sostegno alle scelte che impattano sulla collettività.

Fino a quando governi, élites, istituzioni non capiranno questo il distacco dalle masse sarà sempre più evidente e la perdita di fiducia nei loro confronti sempre in aumento.



CAPIRE L'ECONOMIA PER CAPIRE IL MONDO

Un approccio consapevole ai mercati finanziari

Di Stefano Bagnoli

Un manuale, un compendio, una summa della cultura economico-finanziaria, utile per operare sui mercati, sia nel trading, sia per fare investimenti consapevoli.

LA SCHEDA DEL LIBRO

Il denaro è il fulcro dell'agire umano, il motore di ogni cosa che accade nel pianeta, e ispira molte delle nostre azioni: è la necessità di tutti, il desiderio di molti, lo strumento di alcuni. Chi crea il denaro? In base a cosa lo crea? Cos'è il signoraggio? Cosa si intende per crescita? Che ruolo ha la fiducia? Cos'è l'inflazione?

Queste domande e tante altre simili vengono trascurate dalla maggior parte delle persone. L'economia e i suoi processi tecnici appaiono caotici e noiosi, controllati dall'alto (nessuno sa bene da chi) e lo stesso scorrere di notizie in gergo economico, insieme a incomprensibili grafici, sigle e percentuali, sono un ottimo deterrente al suo studio. In realtà, la complessità associata al sistema finanziario è solo una maschera, progettata per nascondere le sue regole, a volte incoerenti, di funzionamento.

Questo libro è una finestra sul mondo in chiaroscuro dell'economia, che spiega e semplifica in tutti i suoi meccanismi, dalla fiducia alla crescita, dall'inflazione alla politica monetaria, dalla moneta al ciclo economico. Senza tralasciare temi come psicologia, globalizzazione, crisi economica, stagnazione e tanto altro.

Scritto in modo chiaro e semplice, pur senza rinunciare alla completezza, l'opera risulta di facile lettura per tutti e si rivolge sia agli operatori del settore sia a chi è semplicemente interessato a capire il mondo attraverso l'economia.

È POSSIBILE ACQUISTARE I LIBRI SU HOEPLI.IT

#SDR18: LA SFIDA DI UNA NUOVA GLOBALIZZAZIONE

Per la tre giorni di Assogestioni riflettori puntati su integrazione economica e opportunità di investimento

Lil Salone del Risparmio annuncia il titolo della sua nona edizione: "La sfida di una nuova globalizzazione". L'evento si terrà dal 10 al 12 aprile 2018 negli spazi del MiCo di Milano. Con questa scelta Assogestioni punta i riflettori sui processi in atto su scala mondiale e su come l'integrazione economica abbia ampliato le opportunità di produzione, di consumo, di risparmio e di investimento.

FOCUS SULLE SFIDE DEL MERCATO GLOBALE

Al centro della plenaria istituzionale di apertura, il 10 aprile, ci sarà proprio il titolo della manifestazione: un'occasione unica di confronto sia sui vantaggi portati dalla globalizzazione, sia sui disagi e le ineguaglianze, inevitabilmente create, che necessitano di essere appianate.

Il Salone del Risparmio porterà al centro del dibattito le soluzioni necessarie e auspicate per garantire la crescita e la sostenibilità delle economie, nonché esigenze, perplessità e questioni aperte di tutti i soggetti coinvolti nell'industria del gestito.

Tra le sfide del mercato globale spicca il più forte ruolo delle istituzioni, soprattutto europee: uno dei temi dominanti dell'evento, infatti, sarà proprio la Capital Markets Union e l'armonizzazione della tassazione tra gli stati membri. Al Salone si parlerà anche di previdenza complementare e, in particolare, dei Pan-European Personal Pension Products (PEPP), uno strumento strategico per l'industria del gestito per favorire lo sviluppo del Paese e la sua crescita economica.

TRE GIORNATE PER I PROFESSIONISTI

La tre giorni dedicata ai professionisti del risparmio gestito approfondirà il titolo dell'edizione 2018 attraverso la relazione che l'industria ha

con i suoi principali stakeholder (istituzioni, mondo della distribuzione, consulenti finanziari, reti e tessuto produttivo). Al tema centrale del Salone del Risparmio si affiancheranno i macro temi delle tre giornate che saranno ricche di approfondimenti tecnici e operativi.

Nel 1° giorno si parlerà di "risparmio per la crescita". Con questa scelta Assogestioni invita i partecipanti ad esaminare l'evoluzione del ruolo che il settore ha nel rapporto con il Paese e con le sue istituzioni. Nella conferenza plenaria di apertura, gli ospiti istituzionali invitati ad intervenire analizzeranno le principali tematiche d'attualità che coinvolgono l'industria e si soffermeranno sulle riforme e le normative che possano migliorare la capacità dell'industria di veicolare il risparmio verso l'economia reale.

"Risparmiare con fiducia" è, invece, il tema del 2° giorno in cui si metterà al centro il rapporto tra i produttori ed il mondo della distribuzione, rappresentato dai consulenti finanziari e dalle reti, alla luce delle novità normative e si analizzerà la difficile costruzione di un rapporto di fiducia solido e duraturo con il cliente finale.

La giornata conclusiva del Salone, intitolata "risparmio per il Paese", si focalizzerà sulla relazione tra industria della gestione e tessuto produttivo e su tutte le iniziative che possano contribuire ad una crescita organica del Paese.

A quattro mesi dal via la manifestazione conta l'adesione di oltre 100 aziende. Su www.salonedelrisparmio.com è già possibile consultare il pre-programma delle conferenze.

COMUNICAZIONE FINANZIARIA

20.mo Premio Assorel: Assogestioni vince con #TwittAllRisparmio

Lo scorso 13 dicembre durante il Galà Assorel, Assogestioni si è aggiudicata il 'Premio Comunicazione Finanziaria' della 20.ma edizione dell'annuale appuntamento che l'Associazione delle Agenzie di Relazioni Pubbliche dedica alle migliori Campagne di Comunicazione e PR. La partecipazione alla competizione, aperta a tutte le campagne di Comunicazione a sostegno di aziende, marche, Associazioni e Istituzioni, ha visto Assogestioni partecipare e vincere col progetto di '#TwittAllRisparmio'. Il concorso, ideato per il Salone del Risparmio e volto a

sensibilizzare gli italiani sul tema del risparmio gestito attraverso uno strumento 'pop' come Twitter, ha avuto l'obiettivo di coinvolgere il più ampio numero di persone nel minor tempo possibile, incrementando il "parlato social" sul tema della gestione del risparmio. Durante i 3 giorni del Salone del Risparmio sono stati prodotti 11.797 tweet e retweet che hanno portato il tema del risparmio gestito con l'hashtag #SdR17 in vetta ai trending topic italiani per 3 giorni consecutivi.

Nel 2018, ConsulenTia giunge alla quinta edizione

L'appuntamento capitolino sarà l'occasione per parlare di Mifid II, a un mese dalla sua entrata in vigore, e del nuovo Albo che verrà

di **Andrea Dragoni**

Tutto pronto per ContulenTia 2018, l'evento organizzato da Anasf (l'Associazione rappresentativa dei professionisti che svolgono l'attività di offerta fuori sede e di consulenza finanziaria) giunto alla sua quinta edizione nella Capitale (la settima in assoluto, considerando anche le edizioni invernali di Treviso 2016 e Torino 2017). L'appuntamento è a Roma il 6-7 e 8 febbraio nella consueta location dell'Auditorium Parco della Musica (il sito ConsulenTia2018.it è già operativo per potersi iscrivere). Un evento che assume una particolare rilevanza in quanto arriverà a poco più di un mese dall'entrata in vigore della Mifid II, in Italia e negli altri Stati membri. Non a caso il convegno inaugurale del 7 febbraio sarà proprio dedicato alla direttiva comunitaria di secondo livello e all'impatto che avrà sulla catena del valore: dal rapporto tra intermediario e società prodotto a quello tra intermediario e consulente, a quello tra l'industria nel suo complesso e il risparmiatore finale. "L'obiettivo è cercare di capire come la Mifid II andrà ad impattare sul pricing – spiega Germana Martano, direttore generale di Anasf – È indubbio che il recepimento della direttiva comunitaria andrà a comprimere i margini dei consulenti finanziari (un monito più volte lanciato dallo stesso presidente dell'Associazione, Maurizio Bufi, ndr). Ma è presto per avere un quadro completo, ovvero una visione di quello che potrebbe essere il reale impatto in termini numerici. Si dovrà aspettare il 2019, con i primi bilanci del 2018. Per questo abbiamo deciso di commissionare una ricerca a McKinsey che, tramite un sondaggio, ci presenterà le principali evidenze, tenendo conto anche di quello che è successo in altri Paesi con la Retail distribution review. Il convegno inaugurale sarà presieduto dagli amministratori delegati dei principali intermediari – puntualizza – e a loro chiederemo conto delle evidenze emerse dalla ricerca, per capire come intenderanno muoversi".

Il convegno dell'8 febbraio, invece, sarà dedicato all'Albo, "all'indomani" del passaggio di consegne sul fronte vigilanza da Consob a Ocf. "Tra l'altro, sarà anche l'occasione per analizzare il regolamento intermediari che dovrebbe arrivare entro la fine di quest'anno", sottolinea Martano, che ricorda l'appuntamento nel pomeriggio dell'ultima giornata con gli studenti delle scuole superiori, "chiamati a partecipare a un quiz sui temi del nostro Economic@mente (il progetto di educazione finanziaria firmato Anasf, ndr)".

Un appuntamento da non perdere, dunque, che ha già raccolto 53 adesioni da parte degli sponsor.

Anno 6 - Numero 2

Dicembre 2017 / Gennaio 2018

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

Giovanna Bellini, Andrea Dragoni, Gaia Giorgio Fedi, Laura Magna, Sonia Maffei, Manuela Mazzoleni, Massimiliano Mellone, Eugenio Montesano, Gabriele Petrucciani, Vittoria Ricci, Daniele Riosa, Ufficio studi di Assogestioni

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



Seguici su Facebook

Focus Risparmio



Pubblicità

Triboo
Viale Sarca 336 edificio 16
20126 Milano

focus.risparmio@triboo.it

Contatti

c/o Assogestioni
Via Andegari, 18
20121 Milano

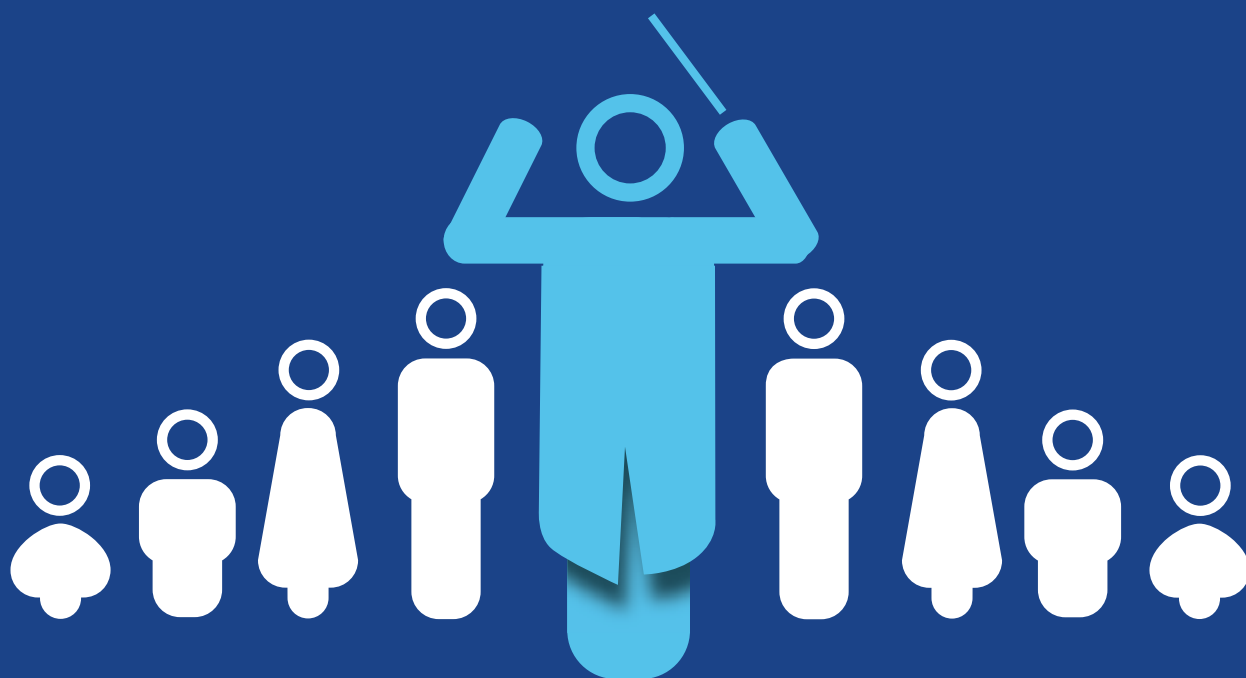
redazione@focusrisparmio.com

T. +39 02 361651.1

F. +39 02 361651.63

Chiuso in redazione
6 dicembre 2017

 IL SALONE DEL
RISPARMIO
10 - 11 - 12 APRILE 2018



LA **NONA** EDIZIONE DEL SALONE L'INNO AL RISPARMIO

#SdR18

MiCo, Via Gattamelata - Milano

Iscriviti su www.salonedelrisparmio.com

Un evento ideato e organizzato da

 **ASSOGESTIONI**
associazione del risparmio gestito



Il potere dei Big Data

GOLDMAN SACHS
GLOBAL CORE® EQUITY PORTFOLIO

ISIN: LU0257370246

GOLDMAN SACHS
EUROPE CORE® EQUITY PORTFOLIO

ISIN: LU0133265339

GOLDMAN SACHS
US CORE® EQUITY PORTFOLIO

ISIN: LU0133265412

I Big Data ci circondano e influiscono sulle nostre attività quotidiane: dagli smartphone ai social media, creiamo e consumiamo dati in ogni momento.

Oggi, le società e gli asset manager capaci di sfruttare i Big Data sono in grado di creare valore aggiunto per i propri azionisti e investitori.

Da oltre 25 anni in Goldman Sachs Asset Management utilizziamo la tecnologia al fine di creare valore aggiunto per i nostri clienti. Attraverso i Portafogli CORE® Equity, cerchiamo di sfruttare i Big Data per individuare nuove opportunità d'investimento prima che vengano scontate dal mercato.

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 Global Core® Equity Portfolio**, **Goldman Sachs Europe Core® Equity Portfolio** e **Goldman Sachs US Small Cap Core® Equity 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., © 2017 Goldman Sachs. Tutti i diritti riservati. Codice compliance 84169-OTU-475246