Poste Italiane S.p.A - Spedizione in Abbonamento Postale - 70% - DCB Varese - Numero 3/ Anno 14

FR
FocusRisparmio

ANNO 14 - NUMERO 3
GIUGNO/LUGLIO 2026

~~€5,90~~



DAL RISPARMIO ALL'INVESTIMENTO. LA SFIDA CONTINUA

Fondi comuni in crescita e secondo pilastro al rilancio fotografano un Paese più consapevole, ma ancora chiamato a colmare il divario tra intenzioni, conoscenza e scelte di lungo periodo. Tutte le evidenze delle ultime ricerche Assogestioni

Materiale di marketing
Capitale a rischio.

Investiti in Europa



BlackRock®

Messaggio promozionale: Prima dell'adesione leggere il Prospetto e il KID PRIIPs disponibili su https://www.blackrock.com/it, che contengono un riepilogo dei diritti degli investitori.
Informativa di Legge. Pubblicato da BlackRock (Netherlands) B.V. è autorizzata e regolamentata dall'Autorità per i mercati finanziari olandese. Sede legale: Amstelplein 1, 1096 HA, Amsterdam, Tel: 020 – 549 5200, Tel: 31-20-549-5200. Iscrizione al Registro delle Imprese n. 17068311. A tutela dell'utente le telefonate potranno essere registrate. Per informazioni sui diritti degli investitori e su come presentare reclami, consultare tohttps://www.blackrock.com/corporate/compliance/investor-right disponibile in italiano.
© 2026 BlackRock, Inc. Tutti i diritti riservati.

E

Editoriale



PIÙ PRAGMATISMO IN PORTAFOGLIO

DI DAVIDE MOSCA

Che cosa significa, oggi, investire nel futuro? La domanda attraversa questo nuovo numero di FocusRisparmio e tiene insieme temi solo in apparenza distanti. La risposta passa da una parola chiave: pragmatismo. Nelle scelte dei risparmiatori, nei portafogli, nelle riforme e nella lettura di mercati sempre più difficili da ricondurre a schemi semplici.

Il punto di partenza è il risparmio degli italiani. Un patrimonio ancora ampio, spesso prudente, ma sempre più chiamato a confrontarsi con un passaggio decisivo: diventare investimento consapevole, pianificazione e costruzione di sicurezza finanziaria nel lungo periodo. È una trasformazione culturale prima ancora che tecnica. E riguarda tanto le famiglie quanto l'industria del gestito, chiamata a fornire strumenti, competenze e fiducia.

Lo racconta bene l'Osservatorio Sottoscrittori di Assogestioni, a cui è dedicato uno degli approfondimenti di apertura. A fine 2025 gli italiani che investono in fondi comuni hanno raggiunto quota 12,4 milioni, rispetto agli 11,6 milioni dell'anno precedente, mentre il patrimonio investito è salito a 679 miliardi di euro. È una fotografia rilevante per la dimensione raggiunta e per ciò che rivela sulla trasformazione della platea: donne, Millennials e Gen Z guadagnano spazio, mentre la diffusione dei piani di accumulo segnala un'evoluzione verso logiche più graduali, disciplinate e coerenti con il lungo termine.

La stessa esigenza di guardare avanti è al centro del 7° Rapporto Assogestioni-Censis, che fotografa un Paese consapevole che la pensione pubblica non potrà più bastare, ma ancora frenato da scarsa conoscenza, informazioni poco chiare e rinvio della decisione di aderire alla previdenza complementare. L'entrata in vigore della riforma contenuta nella Legge di Bilancio 2026 rappresenta dunque un'occasione per avvicinare più lavoratori al secondo pilastro, ma anche una prova di fiducia per l'intero sistema.

Entrando più nello specifico della costruzione di portafoglio, il Dossier di questo numero approfondisce uno dei trend più potenti dell'asset management: l'ascesa degli ETF. Un'industria globale prossima alla soglia dei 22.000 miliardi di dollari non è più soltanto un fenomeno di prodotto o di costo. Gli ETF sono diventati infrastruttura di portafoglio, strumento di accesso a rotazioni geografiche e settoriali e, sempre più, non solo building block ma modalità di accesso efficiente a strategie a gestione attiva.

Se cambia la grammatica degli strumenti, cambia anche la mappa delle allocazioni. La sezione Mercati completa il quadro guardando a un mondo che continua a ricalibrarsi. Europa e mercati emergenti recuperano centralità nelle nuove geografie degli investimenti, mentre la sostenibilità si misura sempre più con la necessità concreta di finanziare transizione energetica e adattamento climatico.

Quando l'unica costante è il cambiamento, cercare un'allocazione perfetta diventa un esercizio sempre meno realistico. L'obiettivo è costruire portafogli più consapevoli, più diversificati e meglio attrezzati per attraversare scenari instabili. Investire nel futuro significa soprattutto questo: dare metodo, direzione e responsabilità al risparmio.

QRCODE SCAN

STORYBOARD

The Big Picture Risparmio Gestito
pag. 6

Fondi comuni, sempre di più gli italiani a investire
pag. 8



20
Scenari

L'intelligenza artificiale ridisegna le priorità di business e le modalità di execution in ogni genere d'industria. Asset management e finanza non fanno eccezione. Ecco priorità e strategie dei player del settore

Manifattura, energia, difesa. Così l'Europa vuole vincere la sfida dell'AI
pag. 28

Social&Web
pag. 30

Previdenza complementare, la riforma alla prova della fiducia
pag. 12

Perché lasciamo fermi i soldi sul conto
pag. 16

Riforma del TUF: più semplicità e nuove leve per la gestione collettiva
pag. 18

AI e asset management, dalla sperimentazione alla scala industriale
pag. 21

AI, la nuova partita delle banche: dal credito alla consulenza, come cambia il modello di business
pag. 25



32
ETF

Europa, emergenti, energia, AI e gestione attiva. Mentre le masse globali corrono verso nuovi record, gli ETF riscrivono il modo in cui investitori istituzionali e retail costruiscono i portafogli

Colophon

Anno 14 - Numero 3
Giugno / Luglio 2026
FocusRisparmio

Registrazione Tribunale di Milano
n. 189 del 24/04/2009

Editore
Assogestioni Servizi Srl
Via Andegari, 18 - 20121 Milano

Direttore responsabile
Davide Mosca

In redazione
Bianca Papasodero, Antonio Potenza, Giulio Zangrandi

Hanno collaborato
Giuseppe Bono, Veronica Carriero, Maria Canali De Rossi, Sibilla Di Palma, Fabio Mariani, Riccardo Morassut, Matteo Motterlini, Francesco Paganelli, Gabriele Petrucciani, Silvia Ragusa

Progetto Grafico
Saywow.Studio

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

Equal weight: riequilibrare il peso delle large cap
pag. 43

Il futuro è quotato? L'ascesa degli ETF in cifre
pag. 44

Dalla replica alla strategia, la nuova era degli ETF
pag. 48

La rivoluzione degli ETF passa dalle piattaforme
pag. 50

Piazza Affari, il nuovo volto dei 50mila punti
pag. 52

La nuova mappa del denaro passa dagli emergenti
pag. 54

Brasile, due Paesi in uno
pag. 56

Decarbonizzazione, il grande investimento dei prossimi decenni
pag. 57

L'era dei 22.000 miliardi, la corsa degli ETF non si ferma
pag. 33

La mappa del nuovo mondo
pag. 36

ETF nei portafogli. Cercasi Alpha anche nei wrapper
pag. 39

I driver della crescita europea
pag. 41

ETF obbligazionari, quando la replica non basta
pag. 42



51 Mercati

I nuovi record di Piazza Affari, il ritorno degli emergenti e la ricerca di diversificazione e porti sicuri. I mercati resistono alle crisi geopolitiche ma il cambiamento è molto più profondo

Investimenti sostenibili, la nuova frontiera è l'adattamento climatico
pag. 58

Non esiste più il rifugio perfetto
pag. 60

Private market per tutti (o quasi): l'Italia è pronta, ma serve un salto culturale
pag. 63

Il mondo si sta ricalibrando. Come rispondono gli investitori istituzionali
pag. 65

Crediti fotografici
Imagoeconomica

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.

Pubblicità
Marco Cortesi
marco.cortesi@focusrisparmio.com

Segreteria di redazione
Elena Gaudio
elena.gaudio@focusrisparmio.com

Contatti - c/o Assogestioni
Via Andegari, 18 - 20121 Milano
redazione@focusrisparmio.com
T. +39 02 361651.1

Chiuso in redazione
26 giugno 2026

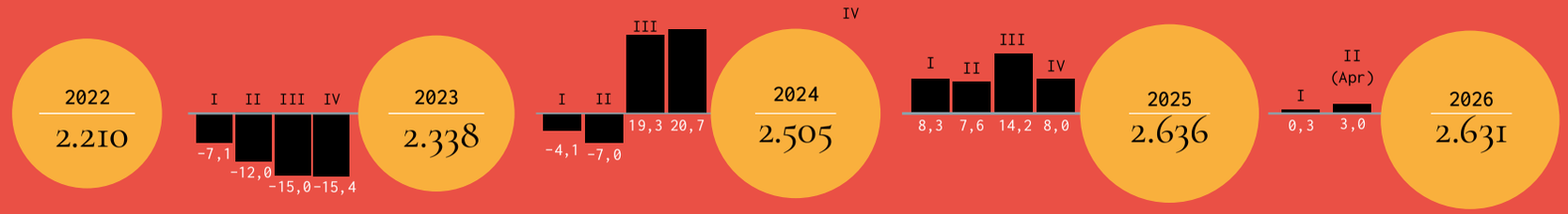
Seguici su Linkedin
@FocusRisparmio

Seguici su Instagram
FocusRisparmio

THE BIG PICTURE RISPARMIO GESTITO

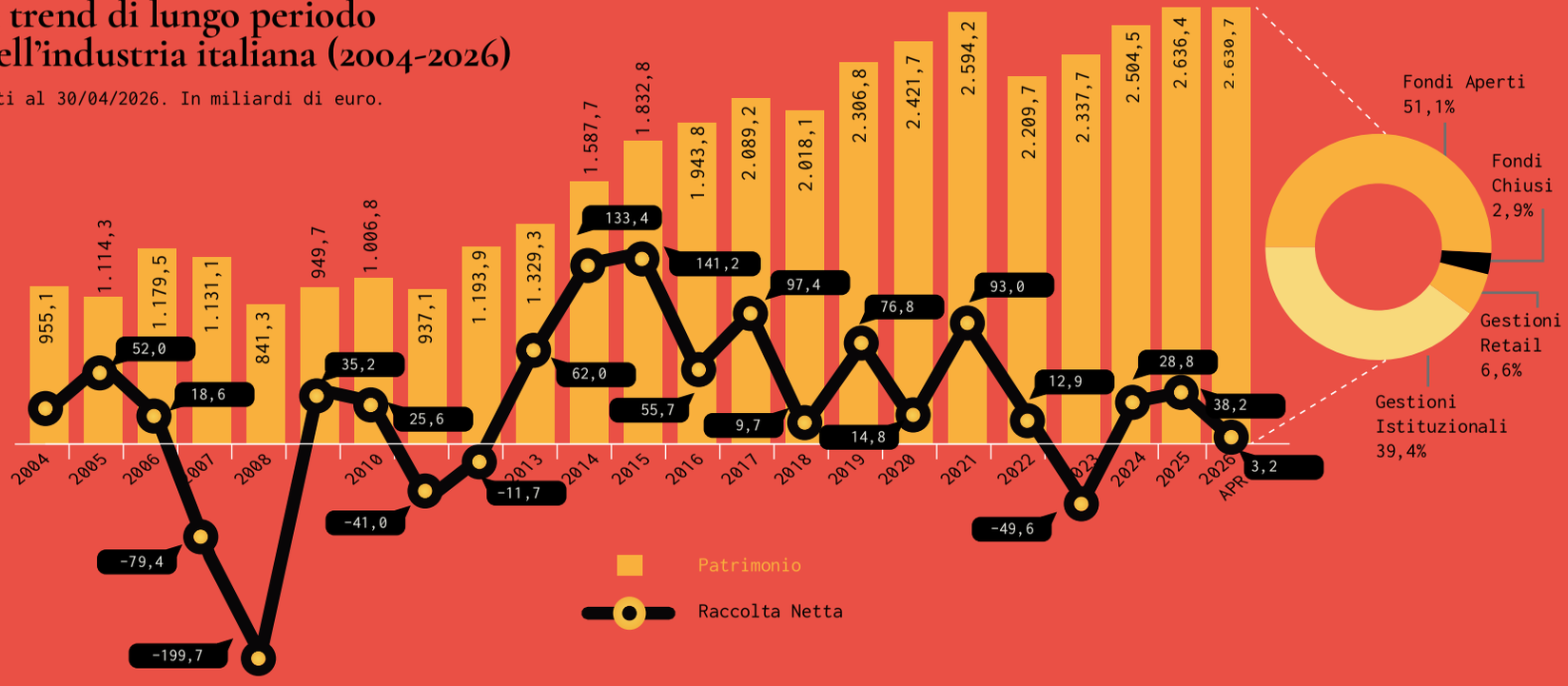
Raccolta e patrimonio negli ultimi quattro anni

Dati al 30/04/2026. In miliardi di euro.



Il trend di lungo periodo dell'industria italiana (2004-2026)

Dati al 30/04/2026. In miliardi di euro.



Fondi aperti: raccolta e patrimonio per categorie ad aprile 2026

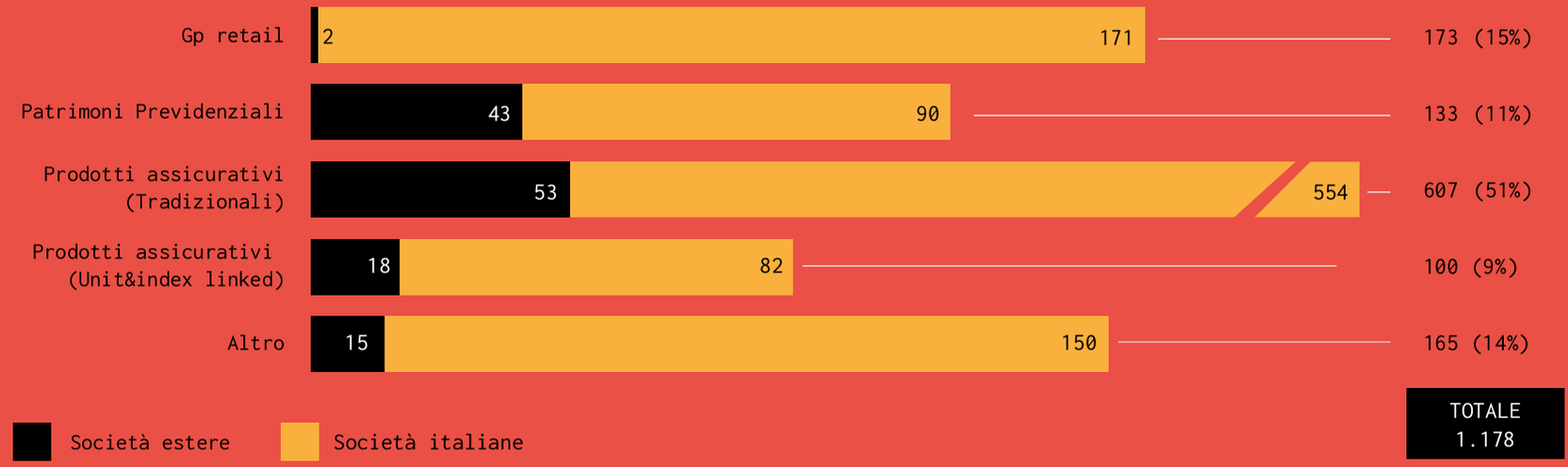
Dati al 30/04/2026. In milioni di euro.

	ITALIANI	ROUND-TRIP	ESTERI	TOTALE
AZIONARI	-670	2.090	-1.350	70
BILANCIATI	-3.117	-331	2.000	-1.448
MONETARI	195	3.817	1.842	5.854
OBBLIGAZIONARI	1.205	75	117	1.397
FLESSIBILI	-849	-784	510	-1.123
HEDGE	-15	-3	-25	-43
NON CLASSIFICATI			1.925	1.925
TOTALE	-3.251	4.864	5.019	6.632

	ITALIANI	ROUND-TRIP	ESTERI	TOTALE
AZIONARI	43.263	131.671	255.786	430.720
BILANCIATI	41.341	24.834	58.103	124.278
MONETARI	10.140	22.853	28.294	61.287
OBBLIGAZIONARI	137.998	178.604	168.989	485.591
FLESSIBILI	74.216	61.286	47.436	182.938
HEDGE	786	47	99	932
NON CLASSIFICATI		0	70.439	70.439
TOTALE	307.744	419.295	629.146	1.356.185

Gestioni di portafoglio: patrimonio per tipo di prodotto

Dati al 31/03/2026. In miliardi di euro.





FABIO MELISSO >
Vicepresidente Comitato
Comunicazione Assogestioni

FONDI COMUNI, SEMPRE DI PIÙ GLI ITALIANI A INVESTIRE

L'Osservatorio Sottoscrittori di Assogestioni stima in 1,5 milioni i nuovi aderenti, per un totale di 12,4 milioni dagli 11,6 del 2024. Su anche le masse, arrivate a 679 miliardi euro (+11,68%). Boomer ancora i più ricchi, rappresentati e investiti. Ma donne e giovani guadagnano spazio. Asset allocation, modalità di investimento e differenze territoriali le leve su cui agire

L'attrattività dei fondi comuni non conosce crisi in Italia, neppure in tempi di incertezza come quelli che stiamo vivendo. A fine 2025 il totale di cittadini a investire in questi strumenti ha raggiunto quota 12,4 milioni, numero in crescita del 6,9% rispetto agli 11,6 milioni di 12 mesi prima e che fa salire il tasso di partecipazione della popolazione complessiva dal 19,7% al 21%. A consegnare alla Penisola questo risultato è l'Ufficio Studi di Assogestioni attraverso l'Osservatorio Sottoscrittori, la pubblicazione annuale con cui l'Associazione degli asset manager analizza stato di salute e prospettive del segmento a maggior partecipazione retail all'interno dell'industria. La ricerca, giunta ai 30 anni di attività e presentata alla stampa lo scorso 8 giugno, ha infatti confermato il ruolo centrale del gestito nelle scelte finanziarie delle famiglie ponendo in evidenza due dati: i Boomer continuano a rappresentare la fascia anagrafica dominante in termini sia di ricchezza che di partecipazione, mentre donne e giovani si fanno sempre più largo. Una fotografia che individua in asset allocation, modalità di investimento e differenze territoriali le leve sui cui agire per ampliare ulteriormente il mercato.

TRENT'ANNI DI ANALISI

A fare gli onori di casa è stato proprio il vicepresidente del Comitato Comunicazione di Assogestioni Fabio Melisso, che ha ricordato come l'Osservatorio rappresenti un patrimonio informativo di grande valore per il settore e per il dibattito sul risparmio. "Lo studio è diventato una fotografia sempre più ricca degli italiani che investono in fondi e fornisce un'analisi particolarmente importante anche per le riflessioni che l'industria del gestito deve compiere su dinamiche strutturali come longevità e demografia", ha chiarito, precisando che di anno in anno aumentano le chiavi di lettura. Un intervento cui ha fatto eco quello del Direttore dell'Ufficio Studi Alessandro Rota, secondo cui la ricerca si è evoluta sensibilmente anche dal punto di vista tecnico fino a diventare un unicum a livello mondiale per ampiezza, profondità e continuità. "Il suo tratto distintivo è che non si tratta di un'indagine campionaria ma di un vero censimento costruito", è stato il suo commento, cui ha fatto seguito l'intervento del Senior Research Analyst Riccardo Morassut che ha restituito in numeri concreti quanto affermato dai colleghi. "La rappresentatività del campione analizzato è pari alla quasi totalità dei fondi detenuti dalle famiglie", ha detto, precisando che si tratta di 679 miliardi di euro divisi tra 247 miliardi in fondi italiani e 432 miliardi in prodotti esteri.

CRESCE LA PLATEA

Secondo i dati dell'Ufficio Studi di Via Andegari, il patrimonio complessivamente investito in fondi comuni dalle famiglie italiane è dunque aumentato di oltre l'11% dai 608 miliardi di fine 2024. L'investimento mediano si colloca tra i 16mila e i 20mila euro mentre quello medio si attesta invece sui 55mila euro, anche se la distribuzione resta fortemente concentrata nelle fasce più patrimonializzate. Due dati che, nonostante si allineino alle stime Bankitalia sulla distribuzione della ricchezza

IL MERCATO DEI FONDI COMUNI AI RAGGI X

Z (Generazione Z) = ≥1997
M (Millennial) = 1981 - 1996
X (Generazione X) = 1965 - 1980
BM (Boomer) = 1946 - 1964
SG (Silent Generation) = 1928 - 1945

Sottoscrittori per residenza

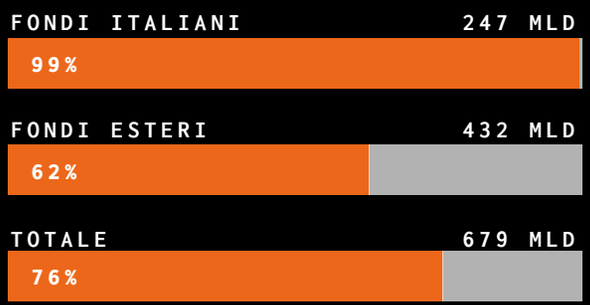




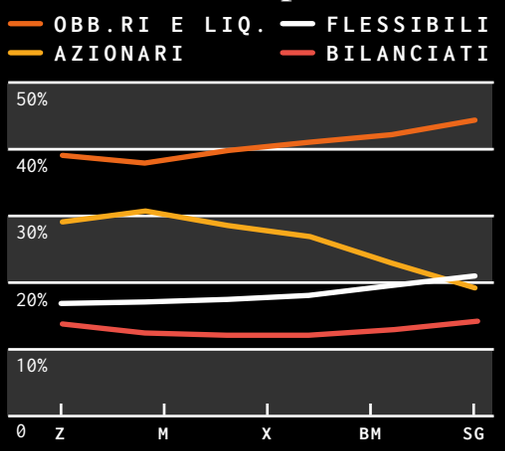
Istat



Rappresentatività



Asset allocation per età



Fonte: Osservatorio Sottoscrittori di Fondi Comuni, Assogestioni



nel testimoniare come i sottoscrittori più patrimonializzati detengano circa tre quarti dell'investimento totale, vengono considerati la prova di quanto questi strumenti rappresentino una forma di investimento accessibile a chi dispone di patrimoni più contenuti. "Esattamente metà degli investitori italiani investe fino a 20mila euro", ha infatti constatato Morassut nel presentare la studio, precisando che sono in miglioramento anche i dati relativi al divario di genere nell'accesso al mercato: "Le donne sono arrivate a rappresentare il 47% della platea dal 34% della primissima rilevazione, anche se detengono ancora meno della metà delle masse complessive (45%) e investono mediamente 52mila euro contro i 57mila degli uomini".

LA RICCHEZZA INVECCHIA, MA AVANZANO I GIOVANI

Quanto alle caratteristiche del sottoscrittore italiano, quello restituito dall'Osservatorio resta l'identikit di investitore maturo. L'età media risulta infatti pari a 61 anni, con il 39% del pubblico che appartiene alla generazione dei Boomer e un consistente 13% di ultraottantenni. Una fotografia figlia del forte aumento registrato dal peso relativo degli over 65, che in 30 anni sono saliti molto più di quanto fatto sul totale dalla popolazione residente (137% contro 47%) per arrivare a detenere il 66% delle masse e un investimento medio molto superiore: dai 67 ai 77mila euro contro 49mila e meno di 25mila euro per coorti anagrafiche dei meno maturi. "È invecchiata la popolazione ma anche la ricchezza finanziaria", ha detto Morassut, ricordando un dato analogo sul fronte della distribuzione: "Quasi la metà del patrimonio investito è detenuta dalla fascia 60-80 e un ulteriore 18% fa capo agli ultraottantenni". Accanto a questa tendenza emerge però un segnale positivo: la crescente presenza dei più giovani. Gen Z e Millennial rappresentano oggi infatti il 18% della platea, tre punti percentuali in più rispetto alla precedente rilevazione. E ancora più significativo è il dato sui nuovi investitori: nel corso del 2025 circa 1,5 milioni di italiani hanno sottoscritto un fondo comune per la prima volta e il 32% di questi ha meno di 45 anni. Sul fatto che la fetta di patrimonio detenuto dalle due categorie non superi il 7%, da sempre tasto dolente per la nostra industria, la ricerca fornisce una spiegazione chiara: è la ricchezza dell'intero Paese a essersi spostata progressivamente verso i 'senior'. "L'Indagine sui bilanci della famiglie di Banca d'Italia mostra come la quota di attività finanziarie detenute dagli over 65 sul totale del campione sia infatti passata dal 22% al 48% tra il 1995 e il 2022", ha spiegato Morassut, mentre i dati Ocse evidenziano che i 30-39enni del 2020 dispongono di un rapporto ricchezza-reddito minore dei loro coetanei di 20 anni prima. È anche per questo che, a fronte di 77mila tra i più anziani e 67 per i Boomer, l'importo medio investito decresce tra le generazioni più giovani: 49mila euro nei Gen X, 24mila euro nei Millennial e 15mila euro nei Gen Z.

ITALIA SECONDO MERCATO RETAIL DELL'EUROZONA

Tra le novità dell'edizione 2025 figura anche un confronto europeo che evidenzia il peso raggiunto dal mercato retail italiano del risparmio gestito. Con 902 miliardi di euro destinati a fondi ed ETF o a strumenti detenuti tramite gestioni patrimoniali, il nostro Paese rappresenta infatti il 21% del mercato retail dell'Area Euro e si colloca al secondo posto dietro solo alla Germania (1.435 miliardi). "L'investimento in fondi rappresenta il 17% delle attività finanziarie delle famiglie italiane contro una media europea del 13%", ha spiegato ancora Morassut, sottolineando che il mercato tricolore vale oltre il doppio della Francia (dove si registra un maggior ricorso a prodotti assicurativi) e più di un quinto di quello europeo. Lo studio evidenzia inoltre come questi strumenti svolgano un ruolo fondamentale nell'accesso delle famiglie ai mercati azionari e alla diversificazione geografica, con un investimento complessivo in equity pari a 535 miliardi di euro.

UN CONFRONTO IN CHIARO-SCURO

Il confronto internazionale mette però in luce modelli differenti: se in Germania la partecipazione ai fondi è più ampia e diffusa tra le diverse fasce di ricchezza, nella Penisola e in Spagna gli investimenti risultano maggiormente concentrati tra le famiglie più patrimonializzate. Sul fronte dell'equity, con il 79% degli investimenti destinato a titoli esteri contro il 51% della media UE, le famiglie italiane mostrano una forte apertura verso i mercati internazionali. Resta tuttavia limitata l'esposizione complessiva alle azioni quotate, che pesa per il 10% delle attività finanziarie contro una media dell'11% nell'Area Euro e ben lontano dai risultati di alcuni singoli Paesi: dal 13% di Germania e Spagna al 45% registrato negli Stati Uniti. Un divario che evidenzia gli ampi margini di crescita ancora presenti nella partecipazione delle famiglie ai mercati dei capitali.

IL SUD RESTA UN BACINO DI CRESCITA

Dal punto di vista geografico, viene evidenziato come il Settentrione continui a concentrare la maggior parte dei sottoscrittori e delle masse: qui risiedono infatti il 64% dei sottoscrittori e il 68% dei capitali impiegati. A guidare la classifica del tasso di partecipazione ai fondi è l'Emilia-Romagna, con il 33,1%, ma seguono a breve distanza il Piemonte (29,7%) e la Lombardia (29,2%). Proprio quest'ultima è invece la prima regione per entità del patrimonio investito, con 186 miliardi di euro complessivi. Il potenziale di crescita più significativo resta nel Mezzogiorno, nota Assogestioni, dove la quota di liquidità detenuta dalle famiglie continua a essere elevata. Il divario territoriale emerge anche osservando gli importi medi. Il Nord-Ovest è l'unica



macroarea sopra la media nazionale, con 61mila euro contro i 55mila euro complessivi, mentre scendendo lungo la Penisola si osserva una progressiva riduzione degli importi: Nord-Est e Centro si collocano rispettivamente a 53mila e 52mila euro, Sud e Isole a 46mila e 44mila.

OBBLIGAZIONI PROTAGONISTE

Per quanto riguarda le preferenze di investimento, il canale bancario continua a dominare la distribuzione dei comparti italiani grazie a una quota del 95%. Per i fondi esteri, invece, cresce il ruolo delle reti di consulenza finanziaria: rispettivamente 43% nei prodotti a distribuzione concentrata e 47% nei cross-border. Sul fronte dell'asset allocation prevalgono ancora le obbligazioni, che rappresentano il 56% dei portafogli contro il 38% delle azioni. La componente equity aumenta però tra i più giovani, in linea con una maggiore propensione al rischio e con un orizzonte temporale più lungo. "Gen Z e Millennial mostrano una maggiore esposizione al capitale di rischio rispetto alle generazioni più anziane", ha osservato Morassut, sottolineando però come il confronto con gli USA evidenzi ancora una volta ampi margini di crescita nella cultura finanziaria e nella partecipazione ai mercati. Quello che emerge rispetto ad altri Paesi dell'Eurozona è invece una maggiore tendenza a investire in titoli internazionali, con la quota estera degli investimenti azionari pari al 79% contro il 69% dei tedeschi e il 50% dei francesi. Spacchettando però i dati per tipologia di veicolo, si può osservare un'ampia variazione nei risultati dell'indagine: nei fondi italiani i bond raggiungono il 70% dell'investimento totale, negli esteri cresce il peso delle azioni fino a diventare prevalente nei cross-border (57%). Una dinamica che si ripropone tra fasce anagrafiche: la quota dei fondi azionari scende dal 30% tra i giovani al 20% nelle fasce più anziane, mentre obbligazioni e liquidità salgono fino al 44%.

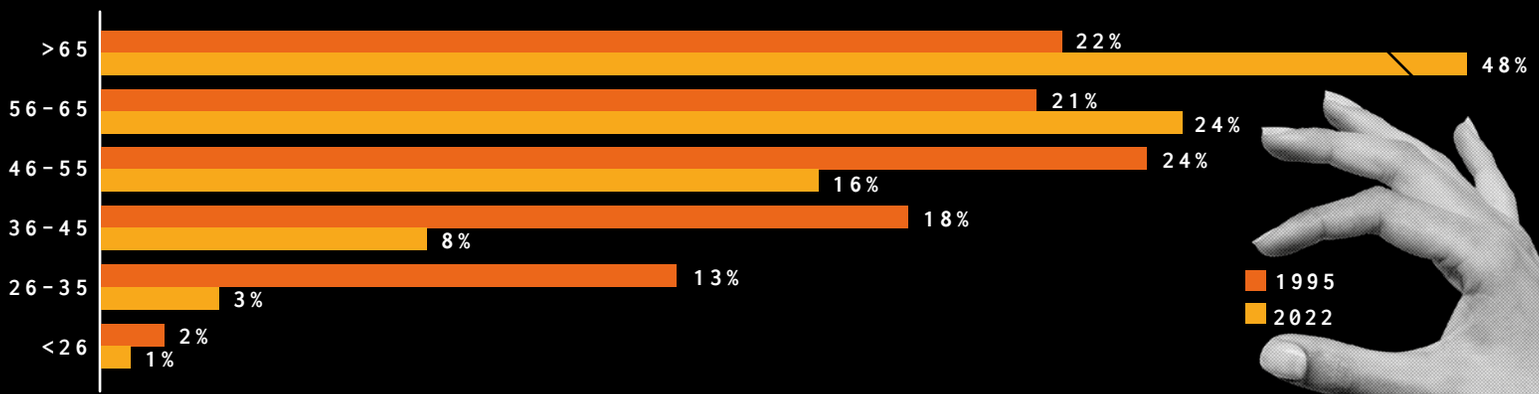
PAC SEMPRE PIÙ DIFFUSI

Un ulteriore elemento di trasformazione messo in luce dall'Osservatorio Assogestioni riguarda le modalità di sottoscrizione. Il 21% della platea investe infatti esclusivamente attraverso piani di accumulo, mentre sommando anche la quota di chi utilizza forme miste PIC-PAC la percentuale che sceglie modalità diverse dal solo PIC sale al 43%. Il confronto storico rende evidente il cambiamento nelle abitudini di investimento: nel 2005 questa forma rappresentava l'84% delle adesioni, quota scesa al 70% nel 2015. Il dato segnala la progressiva affermazione di logiche di ingresso graduale sui mercati e di pianificazione dell'investimento nel tempo.

UN UNICUM

Il direttore dell'Ufficio Studi di Assogestioni Alessandro Rota ha chiuso l'incontro ribadendo l'unicità della ricerca, che nel corso di tre decenni si è trasformata in un vero e proprio censimento dei sottoscrittori italiani. "Si tratta di un unicum a livello mondiale sia per ampiezza e profondità che per continuità storica", ha affermato, sottolineando come non sia un'indagine campionaria ma "una rilevazione basata su dati estremamente rappresentativi da cui si può osservare l'evoluzione del risparmio delle famiglie italiane nel tempo". Un patrimonio informativo che, secondo l'Associazione, continua a mostrare come i fondi comuni rappresentino tanto uno strumento di investimento quanto un importante veicolo di educazione finanziaria con cui favorire diversificazione e visione di lungo periodo.

Distribuzione della ricchezza per età



Fonte: Osservatorio Sottoscrittori di Fondi Comuni, Assogestioni



MARIA LUISA GOTA >
Presidente Assogestioni

PREVIDENZA COMPLEMENTARE, LA RIFORMA ALLA PROVA DELLA FIDUCIA

QRCODE SCAN

Il 7° Rapporto Assogestioni-Censis fotografa un Paese consapevole che la pensione pubblica non basterà, ma ancora frenato da scarsa conoscenza, diffidenza e rinvio delle scelte.
Per l'industria, la sfida è trasformare le novità normative in partecipazione effettiva

C'è una distanza di nove anni che racconta meglio di molti discorsi lo stato d'animo dei lavoratori italiani davanti alla pensione. È quella tra l'età a cui vorrebbero uscire dal mercato del lavoro, in media 60 anni, e quella a cui pensano realisticamente di poterlo fare, 69 anni. In mezzo c'è un Paese che sa di dover lavorare più a lungo, teme pensioni pubbliche più basse e riconosce l'utilità della previdenza complementare, ma continua spesso a rimandare la scelta, a comprenderla solo in parte o a percepirla come un terreno tecnico, opaco, distante.

È da questa frattura tra consapevolezza e azione che prende le mosse il 7° Rapporto Assogestioni-Censis, 'Le opportunità della previdenza complementare', presentato a Roma in un momento particolarmente delicato per il secondo pilastro. Dal 1° luglio sono infatti entrate nel vivo le novità introdotte dalla Legge di Bilancio 2026, che intervengono sulla normativa a oltre vent'anni dalla Riforma Dini e a vent'anni dalla grande stagione del Tfr e del decreto legislativo 252 del 2005. Per Assogestioni, che ha promosso l'indagine con il Censis, non si tratta soltanto di accompagnare una riforma tecnica, ma di contribuire a orientarne la piena attuazione: verso i lavoratori, verso le imprese, verso gli operatori finanziari e nel dialogo con istituzioni e autorità di vigilanza.

La Presidente di Assogestioni, Maria Luisa Gota, lo ha detto in apertura dei lavori: "Quella sulla previdenza complementare è una riforma attesa da molto tempo e rappresenta un'occasione concreta per avvicinare più lavoratori al secondo pilastro". Ma, ha aggiunto, "non ci dobbiamo fermare all'intervento del legislatore". Perché il passaggio decisivo sarà trasformare le nuove regole in comportamenti, adesioni, pianificazione. "Per dare forma al futuro e costruire la fiducia serve aumentare la conoscenza e la consapevolezza. Su questo abbiamo tutti una grande responsabilità come protagonisti di questa industria: nessuno si deve tirare indietro".

LA PENSIONE PUBBLICA NON BASTA PIÙ

Il primo dato del Rapporto è forse il più netto: i lavoratori italiani non si raccontano più la favola di una pensione pubblica pienamente sufficiente. Il 71,4% è convinto che l'assegno futuro sarà pari al massimo al 60% dell'attuale reddito da lavoro; il 24,7% si aspetta addirittura meno del 40%. Il 76,6% ritiene che l'innalzamento dell'età pensionabile non riuscirà comunque a garantire pensioni adeguate, mentre l'80,3% è convinto che i giovani non avranno una pensione dignitosa.

Costanza Corsini, ricercatrice dell'Area consumi, mercati e welfare del Censis, ha definito questo stato d'animo una "rassegnata consapevolezza". "Da un lato i lavoratori sono convinti che avranno pensioni basse, dall'altro che dovranno rimanere nel mercato del lavoro più a lungo", ha spiegato. "Queste due convinzioni hanno generato negli italiani la consapevolezza che la pensione pubblica da sola non potrà più bastare".

La previdenza complementare viene infatti riconosciuta come utile: il 76,1% dei lavoratori che la conosce ritiene che possa aiutare a mantenere o migliorare il tenore di vita da pensionato e il 69,9% la considera importante anche per finanziare progetti, attività ed esigenze di vita nell'età longeva. Ma il riconoscimento dell'utilità non basta a produrre adesione. Il tasso di partecipazione alla previdenza complementare resta al 39,9% delle forze di lavoro, scende al 33,2% tra i 15-34enni e al 33,7% tra le donne. Il punto, dunque, non è più soltanto spiegare che il secondo pilastro serve. È capire perché, pur sapendolo, tanti lavoratori non lo scelgano.



COSTANZA CORSINI >
Censis

LA CONOSCENZA DICHIARATA NON È CONOSCENZA REALE

La risposta principale è nella qualità dell'informazione. Solo il 28,9% dei lavoratori dichiara di conoscere bene la previdenza complementare; il 57,6% la conosce "a grandi linee" e il 13,5% non la conosce affatto. Ma quando il Censis verifica la conoscenza effettiva con quattro quesiti di base, il quadro si restringe ulteriormente: appena il 17% di chi dichiara di conoscere la previdenza complementare risponde correttamente a tutte le domande.

La distanza tra conoscenza percepita e conoscenza reale è uno degli snodi più importanti del Rapporto, perché mostra il limite delle campagne informative tradizionali. In molti casi il messaggio è arrivato, ma non si è trasformato in comprensione operativa. Il 56,2% non sa che è possibile iscrivere un familiare a carico a una forma pensionistica complementare; il 47,5% non sa che i rendimenti dei fondi pensione non sono tassati come qualsiasi altro investimento finanziario; il 40,9% non sa che i fondi pensione non sono accessibili soltanto ai lavoratori dipendenti.

"Questi anni di alfabetizzazione previdenziale hanno ampliato la platea di lavoratori che conoscono a grandi linee la previdenza complementare", ha osservato Corsini, "ma non hanno generato quella conoscenza puntuale che è assolutamente necessaria per aderire". E il problema diventa ancora più evidente sulle novità normative: solo il 27,2% dei lavoratori dichiara di conoscerle, e appena il 6% le conosce bene.

Il 55,8% dei lavoratori, inoltre, ritiene che le informazioni che circolano sulla previdenza complementare siano poco chiare, mentre al 18,3% è capitato di ricevere informazioni poi rivelatesi false. Qui il tema diventa una questione cruciale: se la riforma deve funzionare, l'informazione deve essere chiara, verificata, semplice, ripetuta, adattata ai diversi pubblici.

IL RISCHIO DELLA PROCRASTINAZIONE

La scarsa conoscenza alimenta un altro grande ostacolo: il rinvio. Tra i lavoratori che conoscono la previdenza complementare ma non hanno aderito, il 73,5% non esclude di farlo in futuro. Una quota ampia, potenzialmente attivabile. Ma tra questi, il 53,2% dice di aver bisogno di più tempo per capire come funziona, il 36% ritiene di non potersi permettere in questo momento, il 22,2% considera complessa la procedura di adesione. Più in generale, il 45% dei lavoratori afferma di avere altre priorità e che alla pensione penserà più avanti.

La riforma interviene esattamente su questo punto. Come ha ricordato Gota, la novità di maggiore impatto riguarda i lavoratori neoassunti del settore privato: per i lavoratori al primo impiego scatta l'iscrizione automatica alla forma pensionistica collettiva individuata dalla contrattazione applicabile, con facoltà di rinuncia entro 60 giorni. "Il passaggio non è solo tecnico", ha sottolineato

FOCUS RISPARMIO LAB

PREVIDENZA COMPLEMENTARE

Strumento utile ma non ancora indispensabile

PUR RICONOSCENDONE L'UTILITÀ ...

76,1% AIUTA A MANTENERE E/O MIGLIORARE IL PROPRIO TENORE DI VITA DA PENSIONATO

69,9% È IMPORTANTE PER AVERE LE RISORSE PER REALIZZARE I PROPRI PROGETTI, NON SOLO PER INTEGRARE LA PENSIONE PUBBLICA

... NON SI ADERISCE



39,9% IL TASSO DI PARTECIPAZIONE ALLA PREVIDENZA COMPLEMENTARE IN RAPPORTO ALLE FORZE DI LAVORO (15 ANNI E PIÙ)

INFORMAZIONI SULLA PREVIDENZA COMPLEMENTARE NON CHIARE

LE INFORMAZIONI CHE CIRCOLANO SULLA PREVIDENZA COMPLEMENTARE SONO POCO CHIARE **55,8%**



18,3% HA RICEVUTO INFORMAZIONI SULLA PREVIDENZA COMPLEMENTARE CHE POI SI SONO RIVELATE FALSE

LE RAGIONI DEI LAVORATORI CHE CONOSCONO LA PREVIDENZA COMPLEMENTARE MA NON HANNO ADERITO

26,5% I DISINTERESSATI LAVORATORI CHE NON VOGLIONO ADERIRE IN FUTURO

73,5% GLI INTERESSATI LAVORATORI CHE NON ESCLUDONO DI ADERIRE IN FUTURO

PERCHE NON HANNO ADERITO?

- **53,2%** MI SERVE TEMPO PER CAPIRE COME FUNZIONA
- **36,0%** AL MOMENTO NON POSSO PERMETTERMELO
- **22,2%** PER LA COMPLESSITÀ DELLA PROCEDURA DI ADESIONE
- **13,5%** SONO TROPPO GIOVANE, È PREMATURO PENSARCI

Fonte: 7° Rapporto Assogestioni-Censis
"Le opportunità della previdenza complementare"



MASSIMILIANO VALERII >
Censis



FABIO GALLI >
Assogestioni

la presidente di Assogestioni. “Segna un cambio di prospettiva: la previdenza complementare non viene più proposta come una scelta eventuale da compiere in un secondo momento, ma entra sin dall’avvio del rapporto di lavoro nel perimetro ordinario delle decisioni che riguardano la tutela del reddito futuro”.
È una modifica che può contribuire a superare l’inerzia comportamentale, ma non può bastare da sola. La messa a terra della riforma richiederà istruzioni operative, linee guida, coordinamento tra operatori, imprese e autorità. Richiederà soprattutto comunicazione verso chi dovrà applicarla: aziende, uffici del personale, reti di consulenza, fondi pensione, intermediari.

UNA QUESTIONE DI WELFARE, NON SOLO DI RISPARMIO

Massimiliano Valerii, consigliere delegato del Censis, ha allargato il perimetro del dibattito. La previdenza complementare non riguarda soltanto il benessere individuale dei futuri pensionati, ma la sostenibilità complessiva del welfare. Alla base ci sono due processi strutturali: la transizione demografica e la crescita dell’indebitamento pubblico nelle economie avanzate. “La combinazione di questi due processi congiura per un inevitabile ridimensionamento dei sistemi pubblici di welfare”, ha affermato. “Siamo abituati a pensare al welfare come a un dato di natura, ma i sistemi di welfare pubblici sono fenomeni storici: prima non c’erano, poi ci sono stati, possono anche estinguersi”.
Per Valerii, la questione è anche democratica. “Senza welfare le società diventano incubatori di aggressività. E se le società diventano incubatori di aggressività, le democrazie vacillano”. Da qui il giudizio sulla riforma: forse tardiva, forse incompleta, ma nella direzione corretta. “Finalmente si è aperta la strada”, ha detto, “sia per il benessere individuale dei lavoratori nella loro età di quiescenza, sia per la tenuta delle nostre democrazie liberali”.
Il parallelo con il welfare aziendale offre una traccia utile anche per le imprese, in particolare per le piccole e medie aziende. Il tema non è aggiungere burocrazia o un ulteriore modulo da far firmare, ma costruire strumenti, piattaforme e modalità di accompagnamento che rendano la previdenza complementare parte di una nuova cultura del lavoro e della protezione sociale.

IL RUOLO DELL’INDUSTRIA

Fabio Galli, direttore generale di Assogestioni, ha rivendicato la direzione della riforma e il ruolo che l’industria può avere nella sua attuazione. “Questa riforma ha solo elementi positivi”, ha detto. Tre in particolare: l’ingresso dei nuovi lavoratori in un meccanismo quasi automatico, il superamento della linea garantita come soluzione di default e l’introduzione di maggiore flessibilità nella fase di decumulo.
Il punto della linea di investimento è centrale. Per Galli, il sistema italiano si è dimostrato capace di risparmiare ma sub-ottimale nelle scelte di allocazione di questo risparmio. “Chi negli ultimi vent’anni ha scelto una linea bilanciata o azionaria ha ottenuto risultati totalmente diversi rispetto a chi è rimasto schiacciato sulla garantita”, ha osservato.
Da qui la necessità di una comunicazione concreta, basata su esempi comprensibili. Non solo l’ineluttabilità di pensioni pubbliche più basse, ma anche l’effetto dell’investimento costante, del contributo datoriale, del Tfr conferito al fondo pensione, del vantaggio fiscale. “Dobbiamo comunicare molto bene il vantaggio fiscale, che è il primo motivo di adesione, ed è giusto che sia così”, ha spiegato Galli. “Un Tfr messo in un fondo pensione e tassato in modo agevolato può tradursi in un vantaggio molto significativo per un lavoratore medio”.
Quello richiamato da Galli non è un dettaglio. Nel Rapporto, tra chi ha aderito alla previdenza complementare, il 57,3% lo ha fatto per beneficiare dei vantaggi fiscali e il 50,8% per mantenere il proprio tenore di vita. Il beneficio immediatamente visibile, insomma, resta più potente della promessa lontana. È da qui che gli operatori devono partire.

IA E CONSULENZA, LE LEVE

Il Rapporto indica due leve subito attivabili. La prima è l’intelligenza artificiale, purché fondata su basi informative certificate. Tra i lavoratori che l’hanno già utilizzata, il 46,2% l’ha impiegata per semplificare documenti complessi come busta paga, prospetto Tfr o estratto conto contributivo; il 42,8% utilizzerebbe una IA certificata per comprendere meglio la previdenza complementare. La seconda leva è la consulenza: il 55,9% apprezzerebbe l’affiancamento di professionisti esperti e il 55% di chi conosce la previdenza complementare dichiara che, se supportato da un consulente di fiducia, probabilmente si iscriverebbe.
È qui che l’indagine diventa uno strumento operativo per l’industria. Non basta comunicare di più: bisogna comunicare meglio. Non basta semplificare i moduli: bisogna semplificare le decisioni. Non basta spiegare il prodotto: bisogna costruire fiducia. Per questo il 7° Rapporto Assogestioni-Censis arriva in un momento decisivo. Offre agli operatori una mappa delle resistenze, delle leve e dei vuoti informativi su cui intervenire. E fornisce alle istituzioni e alle autorità di vigilanza una base empirica per accompagnare la riforma con istruzioni efficaci, coerenti e orientate alla partecipazione.
Il secondo pilastro non riparte da zero. Parte da una consapevolezza diffusa, ma ancora fragile. La riforma può trasformarla in adesione. Come ha sintetizzato Gota, la sicurezza finanziaria delle persone lungo tutto l’arco della vita è “un elemento imprescindibile di resilienza della nostra società” e, attraverso le scelte di investimento delle forme pensionistiche, può tradursi anche in uno straordinario ‘volano per la crescita economica”.

Comunicazione di marketing



Ti stai perdendo qualcosa di grande?

*Fonte: WEO - World Economic Outlook, a cura del Fondo Monetario Internazionale (FMI), dati ad ottobre 2025.

Tutti gli investimenti comportano rischi.
Questo materiale è inteso solo come un interesse generale e non deve essere interpretato come una consulenza individuale sugli investimenti o una raccomandazione o sollecitazione ad acquistare, vendere o detenere alcun titolo o ad adottare alcuna strategia di investimento. Pubblicato da Franklin Templeton International Services S.à r.l. Succursale Italiana – Corso Italia, 1 – 20122 Milano – Tel: +39 0285459 1 – Fax: +39 0285459 222. © 2026 Franklin Templeton. Tutti i diritti riservati.

FRANKLIN TEMPLETON

DI > MATTEO MOTTERLINI,
Professore ordinario di Logica e Filosofia della Scienza presso l'Università Vita-Salute San Raffaele

PERCHÉ LASCIAMO I SOLDI FERMI SUL CONTO (ANCHE QUANDO SAPPIAMO CHE NON DOVREMMO)

QRCODE SCAN

Ci sono scelte economiche che non sono semplici alternative. Sono soglie. Prima e dopo. Investire o restare liquidi. Comprare casa o aspettare. Accantonare per il futuro o consumare oggi. In teoria, sono proprio questi i passaggi in cui dovremmo essere più razionali. Ma in pratica accade spesso il contrario.

Il punto non è che ci manchino le informazioni, è che il modo in cui le elaboriamo è sistematicamente distorto. L'evidenza empirica abbonda: gli errori non sono casuali, seguono schemi riconoscibili e si concentrano proprio nei momenti in cui la scelta conta di più.

BIAS COGNITIVI

Sapere cosa dovremmo fare non basta. Il problema è cosa succede nella nostra testa quando proviamo a farlo. Tutti sappiamo che dovremmo mangiare sano, ma tra hamburger oggi e arterie pulite tra trent'anni non c'è partita. Per lo stesso motivo teniamo i soldi fermi sul conto mentre l'inflazione li erode.

Lo stesso cervello che ci guida ogni giorno ci espone ai bias cognitivi: scorciatoie automatiche che distorcono le scelte e ci allontanano da decisioni che vorremmo essere consapevoli e ben ponderate. L'overconfidence ci fa credere di saper prevedere i mercati meglio di quanto sia realistico. L'effetto gregge ci spinge a seguire gli altri proprio quando dovremmo fermarci. L'ancoraggio ci lega a un prezzo che non ha più alcuna rilevanza. C'è poi lo status quo bias: la tendenza a preferire che le cose restino come sono, anche quando cambiare sarebbe più ragionevole. In finanza personale è particolarmente insidioso perché si presenta con le sembianze della prudenza. Non vendo, non compro, non investo. Aspetto. Ma spesso dietro alla prudenza si nasconde in realtà l'inerzia. Il rimpianto anticipato poi contribuisce a rinforzarla. Non temiamo solo di perdere, abbiamo paura di doverci dire "avrei dovuto fare diversamente" quando ormai è tardi. Perfino Harry Markowitz, padre della moderna teoria di portafoglio, raccontò di aver diviso il proprio risparmio pensionistico 50/50 tra azioni e obbligazioni non a seguito di un complesso calcolo di frontiera efficiente, ma piuttosto per minimizzare il rimpianto futuro. Quando si tratta dei propri soldi, anche la teoria migliore deve fare i conti con la mente di chi decide.

A questo si aggiunge una trappola meno nota ma non meno pervasiva: il sovraccarico di opzioni. Più alternative abbiamo, più pensiamo che sarà facile trovare la soluzione giusta. In realtà accade spesso il contrario. La moltiplicazione delle scelte genera ansia, aumenta il rischio di rimpianto e porta alla paralisi. Questo è particolarmente evidente nella gestione del risparmio, dove la complessità dei prodotti e la quantità di informazioni non aiutano necessariamente a scegliere meglio. Senza una direzione chiara, aumenta la tendenza a rimandare. E rimandare, in finanza, non è neutrale: significa perdere tempo, uno dei fattori più rilevanti nella costruzione della ricchezza.

COSTI EMOTIVI

A bloccare le decisioni interviene poi un meccanismo ancestrale: la paura di perdere. Le perdite pesano psicologicamente più dei guadagni. Non un po', molto di più. Il costo emotivo di una perdita è oltre il doppio del beneficio di un guadagno equivalente. Ciò significa che anche un investimento razionalmente corretto può essere evitato perché percepito come potenzialmente troppo faticoso da sostenere emotivamente. Non perché sia oggettivamente rischioso in un portafoglio opportunamente diversificato, ma perché la possibilità di perdere viene amplificata nella nostra percezione.

Molti restano fermi non perché non capiscono, ma perché temono di sbagliare. È il timore travestito da

rinvio. “Aspetto di capire meglio”, “non è il momento giusto”, “i mercati sono incerti”. Tutto apparentemente ragionevole. Ma spesso è solo un modo per evitare il disagio della decisione. Nel breve riduce l’ansia, ma nel lungo periodo ha un costo concreto: equivale a rinunciare ai rendimenti composti. Decidere di non decidere è già una decisione e spesso è la più costosa.

Un ambito in cui siamo prevedibilmente irrazionali riguarda le scelte nel tempo. Quando guardiamo al futuro siamo miopi, non riusciamo a metterlo bene a fuoco. Basta pensare alle palestre. Milioni di persone pagano abbonamenti annuali che useranno pochissimo. Non è casuale: si tratta di un modello di business che si basa sulla nostra tendenza a sopravvalutare l’autocontrollo futuro. Lo stesso meccanismo emerge in un semplice esperimento. Alla domanda se preferiscano 10.000 euro tra un anno o 11.000 tra un anno e un mese, la maggior parte sceglie 11.000. Ma se la scelta diventa 10.000 euro subito o 11.000 tra un mese, molti cambiano idea e preferiscono avere il denaro subito anche se il tempo di attesa in realtà è lo stesso. Ma quando la ricompensa è vicina, aspettare pesa di più. È lo sconto iperbolico: il presente conta molto più del futuro.

CICALE E FORMICHE

Questo spiega anche perché procrastiniamo. Se è vero che svalutiamo il futuro, allora automaticamente siamo portati a pensare, o sperare, che ciò che oggi costa fatica domani costerà meno. Per questo rimandiamo: la dieta, il risparmio, l’investimento. Dal punto di vista delle neuroscienze, questo conflitto è reale. Da una parte i circuiti della gratificazione immediata, dall’altra quelli del controllo e della pianificazione. Dentro di noi convivono un ‘network neurale cicala’ e uno ‘formica’ e nel breve periodo il primo ha quasi sempre la meglio.

C’è una tensione fondamentale tra razionalità e sostenibilità della decisione. Una scelta può essere perfetta sulla carta ma insostenibile nella pratica. Non basta disegnare strategie efficienti, bisogna renderle sostenibili nel tempo. Poiché la vera performance non è quella teorica del portafoglio, ma quella effettivamente realizzata dal risparmiatore.

Da queste considerazioni può nascere un cambio di paradigma nella consulenza ‘comportamentale’: non più massimizzazione astratta della performance, ma costruzione di portafogli coerenti con il benessere finanziario nel tempo. Un approccio per obiettivi, costruito sulle persone, non sui prodotti. In questa prospettiva cambia anche il significato di rischio, che non è più solo oscillazione dei mercati, ma anche probabilità di non riuscire a realizzare il progetto finanziario condiviso da cliente e consulente.

Non è solo teoria. Una ricerca commissionata da Fidelity International alcuni anni fa mostra che, quando si parla di stabilità, il risparmiatore medio considera già poco tollerabili perdite superiori al 2,5–3%. Quando l’obiettivo è il reddito, molti si aspettano rendimenti tra il 2% e il 4%. E quando si parla di crescita, aumenta la tolleranza alle perdite, ma crescono anche le aspettative di guadagno. Questo significa che rischio e rendimento non sono percepiti in modo uniforme: dipendono da cosa quel denaro deve fare. E un portafoglio che non tiene conto di queste differenze rischia di essere corretto sulla carta, ma fragile nella pratica.

EDUCARE ALLA SCELTA

Non serve un modello più sofisticato. Serve un approccio più realistico, centrato su come le persone decidono davvero, non su come dovrebbero decidere se fossero automi.

Questo paradigma ridefinisce anche il ruolo del consulente. Se il problema fosse solo scegliere il prodotto migliore, basterebbe un algoritmo. Ma il punto è aiutare il cliente a prendere una decisione sostenibile e a mantenerla nel tempo. In questo senso il private banker assomiglia sempre più a una guida, quasi a un mental coach: non elimina l’incertezza, ma supporta il cliente nella definizione degli obbiettivi specifici e a raggiungerli attraverso mezzi che migliorano la performance. E poi lo aiuta a reggere la pressione e a superare i momenti difficili. Il valore non nasce solo dalla scelta iniziale, ma dalla disciplina con cui la si attraversa nel tempo.

Qui la consulenza smette di essere solo selezione di strumenti e diventa educazione alla scelta. Aiuta l’investitore a distinguere tra rumore e segnale, tra paura momentanea e rischio reale, tra obiettivi dichiarati e comportamenti effettivi. In fondo, il patrimonio non va solo allocato: va accompagnato.

Costruire portafogli ‘comportamentali’ non significa rinunciare alla componente tecnica. Frontiera efficiente, asset allocation, diversificazione, controllo del rischio: tutto questo resta. Significa andare oltre, integrando i modelli quantitativi con un’architettura per obiettivi, in cui ogni sotto-portafoglio ha un proprio orizzonte temporale, una propria tolleranza al rischio e una propria funzione concreta nella vita del cliente. La quota di liquidità serve alla stabilità nel breve termine: emergenze, spese impreviste, un fondo di sicurezza. La quota di reddito può sostenere esigenze di medio periodo: la casa, la scuola dei figli, un progetto familiare a cinque o dieci anni. La componente più dinamica guarda infine alla crescita di lungo termine: la pensione, il patrimonio da trasmettere, gli obiettivi più ambiziosi. Rendere queste scelte comprensibili, consapevoli e praticabili contrasta l’inerzia, aumenta la disciplina e restituisce senso alla relazione tra consulente e cliente.

Il vero rischio non è la volatilità. È restare fermi, non investire, oppure uscire dagli investimenti nel momento sbagliato, quando la pressione emotiva diventa insostenibile. È da questa consapevolezza che comincia una buona decisione e una buona consulenza.

LEGAL

DI
FABIO MARIANI – Senior Regulatory Advisor Assogestioni
VERONICA CARRIERO – Regulatory Advisor Assogestioni
MARIA CANALI DE ROSSI – Regulatory Advisor Assogestioni

RIFORMA DEL TUF: PIÙ SEMPLICITÀ E NUOVE LEVE PER LA GESTIONE COLLETTIVA

La riforma del TUF segna un passaggio importante nel percorso di modernizzazione del mercato dei capitali italiano. Con il decreto legislativo n. 47 del 2026, attuativo della Legge Capitali, prende forma un intervento che mira a rendere il quadro normativo più chiaro, proporzionato e competitivo, con effetti rilevanti per il settore del risparmio gestito

Il provvedimento si inserisce in un percorso avviato dal MEF a partire dal 2020, volto a individuare e rimuovere alcuni ostacoli strutturali allo sviluppo del mercato domestico. In questa prospettiva, molte delle novità introdotte sono da ricondurre a due esigenze complementari: semplificare l'operatività degli intermediari e rafforzare il ruolo dei fondi nel finanziamento dell'economia reale.

SOCIETÀ DI PARTENARIATO

Nell'ottica di avvicinare l'ordinamento italiano ai modelli internazionali, così favorendo la canalizzazione degli investimenti anche esteri verso l'economia reale, viene introdotta una nuova tipologia di OICR: la "società di partenariato", ispirata all'istituto anglosassone della limited partnership.

Tale veicolo assume la forma di società in accomandita per azioni (S.a.p.a.) con sistema di governance tradizionale, e ha un oggetto sociale esclusivo incentrato sull'investimento collettivo del patrimonio nelle forme del private equity e del venture capital, che può essere raccolto non solo mediante l'offerta delle proprie azioni ma anche mediante strumenti finanziari partecipativi e ulteriori modalità previste nello statuto.

Sulla base delle previsioni introdotte nel TUF, la società di partenariato è un OICR di tipo chiuso, rientrante nella categoria dei fondi alternativi italiani riservati. Infatti, la raccolta del patrimonio è possibile solo nei confronti degli investitori professionali e delle ulteriori categorie di investitori che, ai sensi della normativa secondaria, possono partecipare a organismi dedicati a clientela istituzionale.

Tale modello presenta significativi elementi di attrattività per gli investitori, in quanto la forma societaria prescelta favorisce un efficace allineamento di interessi tra gestori e investitori, determinato dal regime di responsabilità illimitata dei soci-amministratori, e il relativo assetto normativo prevede un'ampia autonomia statutaria nella disciplina dei diritti patrimoniali degli investitori. Sarà tuttavia l'esperienza applicativa a stabilire se l'intervento legislativo sarà effettivamente in grado di promuovere l'investimento nei mercati privati e di rafforzare la competitività del mercato italiano.

INTERVENTI DI SEMPLIFICAZIONE E CHIARIMENTO

Sotto il profilo della semplificazione, tra le novità più significative vi è l'introduzione di un regime di registrazione per i gestori di GEFIA sotto soglia, che sostituisce il precedente e più oneroso regime autorizzativo. Il nuovo impianto distingue in modo più netto tra gestori autorizzati e registrati, prevedendo per quest'ultimi condizioni di accesso al mercato più proporzionate rispetto alle dimensioni e ai rischi sistemici dell'attività svolta. L'obiettivo è quello di ridurre le barriere all'ingresso e favorire la nascita e lo sviluppo di operatori più piccoli, attivi in particolare nei private markets con prodotti rivolti a clientela istituzionale, senza rinunciare a presidi base in materia di governance, trasparenza, organizzazione e controlli. Il nuovo regime potrebbe in tal modo aiutare a costruire una massa critica di operatori specializzati, capaci di canalizzare risorse verso imprese innovative, PMI e progetti di crescita.

Con riferimento alla regolamentazione dei prodotti, la riforma introduce maggiori flessibilità per i rimborsi nei FIA chiusi riservati,

consentendo di prevedere forme di rimborso anticipato su iniziativa del gestore. La novità consente di inserire nei regolamenti dei fondi meccanismi più efficienti di gestione del ciclo di vita del prodotto, a condizione che siano previsti presidi adeguati a tutela della liquidità del fondo e della parità di trattamento tra investitori. L'equilibrio individuato bilancia l'esigenza di offrire agli investitori professionali una possibile risposta a esigenze di liquidità intermedia e la necessità di evitare che richieste di redemption non derivanti dall'iniziativa del gestore possano compromettere la fase di dismissione degli asset e i relativi risultati. L'iniziativa del gestore è pertanto centrale e rappresenta un elemento di garanzia per la stabilità complessiva dell'OICR. Ulteriori interventi di rilievo sono dedicati agli organismi in forma societaria, come Sicav e Sicaf. La riforma chiarisce meglio la distinzione tra gestione interna ed esterna e rafforza il concetto di patrimonio generale e la disciplina della separazione patrimoniale, soprattutto nelle strutture multicomparto. In particolare, il regime di separatezza viene potenziato, consolidato e circostanziato tanto negli OICR di matrice contrattuale, quanto negli organismi di tipo societario. Si tratta di precisazioni che potranno contribuire alla realizzazione di una maggiore certezza nei rapporti tra patrimonio generale, patrimoni dei singoli comparti e in ultima istanza tutela degli investitori.

La riforma non manca di cogliere altresì le esigenze di innovazione derivanti dallo sviluppo tecnologico dei modelli operativi degli OICR. In particolare, essa aggiunge un ulteriore tassello al quadro normativo nazionale in materia di emissione digitale di azioni e quote di Oicr, delineatosi a partire dall'adozione del c.d. Decreto Fintech, integrando il potere normativo di Banca d' Italia di stabilire le caratteristiche dei certificati di partecipazione ai fondi comuni con il riferimento all'esigenza di assicurarne anche la "rappresentabilità in forma digitale".

Sul fronte degli investitori, un ulteriore intervento riguarda gli enti previdenziali privatizzati, che vengono ora inclusi tra i clienti professionali di diritto. La modifica riconosce il ruolo ormai consolidato di questi soggetti come investitori istituzionali qualificati e consente di superare incertezze applicative che, in passato, potevano rendere più complessa l'operatività con gli intermediari. Anche questa novità si muove nella direzione di una maggiore proporzionalità, valorizzando competenze, dimensioni patrimoniali e autonomia gestionale degli enti.

Sotto il profilo della vigilanza, una importante direttrice della riforma riguarda la razionalizzazione della distribuzione di competenze tra le Autorità di vigilanza, in particolare riducendo alcuni passaggi procedurali, superando duplicazioni che nel tempo avevano appesantito il quadro regolamentare e favorendo l'accessibilità delle fonti normative europee e interne. Di rilievo anche l'introduzione di una modalità strutturata di interlocuzione tra operatori del mercato e Autorità di vigilanza. Il decreto apporta alcune semplificazioni al sistema delle fonti, trasferendo direttamente nel TUF una parte significativa della disciplina sulla struttura e sul funzionamento degli OICR oggi contenuta in norme secondarie, con l'obiettivo di rendere il sistema più accessibile e coerente..

DISCIPLINA DELLE CRISI

Anche con riferimento alle procedure di crisi applicabili a gestori e a OICR, vengono apportate modifiche volte ad allineare il quadro con le innovazioni introdotte sul piano della disciplina sostanziale, e viene operata una razionalizzazione e sistematizzazione normativa.

Innanzitutto, l'ambito di applicazione della Liquidazione Coatta Amministrativa viene rivisto al fine di escluderne gli OICR societari in gestione esterna, in coerenza con l'impostazione già adottata dalla Legge Capitali, nonché i GEFIA sottosoglia registrati, per i quali il legislatore introduce una disciplina ah hoc.

Gli OICR societari in gestione esterna sono quindi assoggettati, insieme ai relativi comparti, alla procedura di Liquidazione Giudiziale prevista dal TUF, ora regolata da una disposizione autonoma, con conseguente allineamento del relativo regime a quello già applicabile agli OICR contrattuali e ai rispettivi comparti. Con riferimento ai GEFIA sottosoglia registrati, ai FIA da essi gestiti e ai relativi comparti, il legislatore opta invece per l'applicazione degli strumenti di gestione della crisi previsti dal Codice della Crisi e dell'Insolvenza, sia pure con talune deroghe volte a tener conto delle peculiarità dei GEFIA sottosoglia registrati, in coerenza con il regime di vigilanza semplificato cui essi sono sottoposti rispetto ai gestori autorizzati. Gli stessi aggiustamenti dell'ambito di applicazione sono apportati altresì nell'ambito delle misure di intervento precoce della Amministrazione straordinaria e della Rimozione collettiva.

PROSPETTIVE FUTURE

Nel complesso, la riforma del TUF rappresenta un tassello importante nel tentativo di rendere il mercato italiano più semplice, competitivo e capace di sostenere la crescita. Molte delle novità introdotte richiederanno ora un'attenta fase di attuazione nella disciplina secondaria. La direzione, tuttavia, appare chiara: ridurre oneri non necessari, rafforzare la certezza delle regole e ampliare gli strumenti a disposizione del risparmio gestito per sostenere lo sviluppo dell'economia reale.

SCENARI

21

Dalla sperimentazione alla scala

Come l'intelligenza artificiale sta ridisegnando gestione, servizio e linee di business nel settore dell'asset management

25

La nuova partita delle banche

Credito, consulenza, assicurazione. In che modo cambia il modello nelle grandi realtà finanziarie con l'avvento dell'intelligenza artificiale

28

L'Europa e la sfida dell'AI

Come il Vecchio Continente può recuperare terreno in una corsa dai risvolti strategici dirompenti per gli equilibri globali

Social & Web

Temi e protagonisti più cliccati

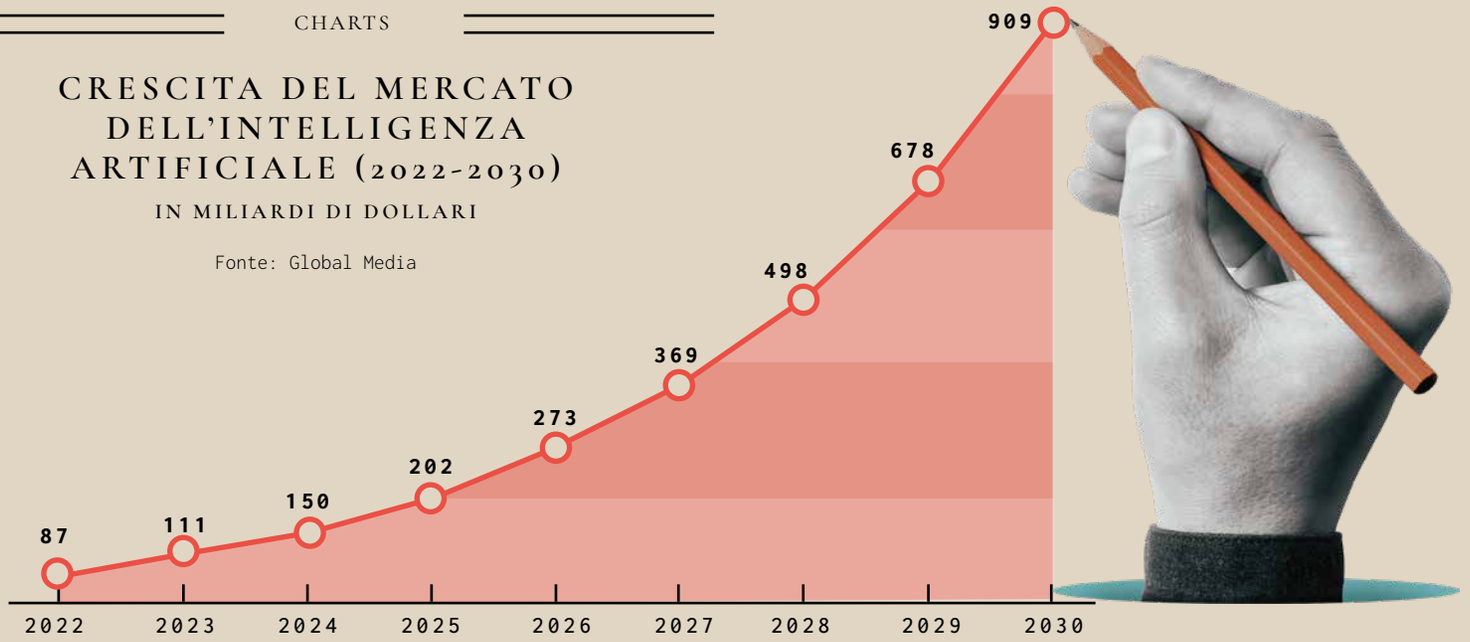


CHARTS

CRESCITA DEL MERCATO DELL'INTELLIGENZA ARTIFICIALE (2022-2030)

IN MILIARDI DI DOLLARI

Fonte: Global Media

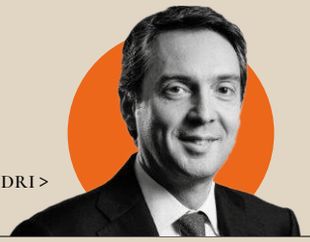


DALLA SPERIMENTAZIONE ALLA SCALA INDUSTRIALE: COME L'INTELLIGENZA ARTIFICIALE STA RIDISEGNANDO L'ASSET MANAGEMENT

Dall'analisi dei dati alla costruzione dei portafogli, fino alla personalizzazione dei servizi e alla nascita di nuove linee di business. Le principali società di gestione stanno integrando l'AI nei processi operativi e decisionali. Ma la vera sfida è ora portare queste tecnologie su scala, garantendo qualità dei dati, governance e tutela dell'investitore

L'intelligenza artificiale ha superato la fase della sperimentazione. Nel risparmio gestito il dibattito non riguarda più se e quando adottarla, ma come integrarla nei processi aziendali e come portarla su scala industriale. Dall'analisi dei dati alla ricerca finanziaria, dalla costruzione dei portafogli alla personalizzazione delle soluzioni per gli investitori, le principali società di gestione stanno investendo per trasformare una tecnologia ancora giovane in uno strumento operativo quotidiano. L'obiettivo è aumentare efficienza, capacità analitica e qualità del servizio, senza rinunciare a governance, controllo dei rischi e tutela dell'investitore.

Secondo Monica Defend, head of Amundi Investment Institute, l'impatto più rilevante riguarda la


GIOVANNI SANDRI >
BlackRock


LORENZO PETRACCA >
Eurizon

possibilità di rendere l'intero processo di investimento più vicino alle esigenze effettive della clientela. "Nella fase di ricerca e di definizione delle soluzioni di investimento, l'AI consente di interpretare in modo più profondo i comportamenti, le preferenze e le caratteristiche della clientela, andando oltre le segmentazioni tradizionali. Questo favorisce lo sviluppo di soluzioni più mirate, più coerenti con i diversi profili di rischio e più aderenti agli obiettivi di investimento dei clienti".

L'intelligenza artificiale consente infatti di lavorare contemporaneamente su dati strutturati e non, trasformando notizie, documenti, immagini, contenuti provenienti dai social media e altre fonti informative in insight utilizzabili dai gestori. Secondo Defend, queste tecnologie possono contribuire a migliorare la qualità dei dati, ridurre il rumore informativo, valorizzare informazioni prima difficilmente utilizzabili e generare nuovi insight proprietari su mercati, cicli economici, geopolitica e investimenti responsabili.

Una lettura analoga arriva da Giovanni Sandri, head of Southern Europe di BlackRock, che osserva come l'intelligenza artificiale stia già modificando in profondità l'intera catena del valore del risparmio gestito. "L'intelligenza artificiale sta cambiando notevolmente il modo in cui il settore dell'asset management lavora lungo tutta la catena del valore. Non parliamo più di una tecnologia sperimentale o confinata a singoli use case: oggi l'AI è sempre più integrata nei processi di ricerca, analisi, costruzione di portafoglio, gestione del rischio e relazione con clienti e distributori".

Per Sandri, la finanza è un settore ad altissima intensità informativa e proprio per questo gli algoritmi rappresentano una leva di trasformazione particolarmente potente. La capacità di elaborare volumi crescenti di dati permette di accelerare il processo decisionale, migliorare la qualità degli insight e individuare correlazioni che sarebbero difficili da intercettare con gli strumenti tradizionali.

DALL'IDEAZIONE DEI PRODOTTI ALLA GESTIONE OPERATIVA

Le applicazioni dell'intelligenza artificiale non riguardano soltanto l'analisi finanziaria. Anche la progettazione di nuovi fondi e strategie di investimento sta beneficiando di questi strumenti.

Riccardo Ceretti, chief innovation officer e responsabile della direzione InnovAction Lab di Arca Fondi SGR, evidenzia come l'AI stia diventando un vero e proprio strumento di potenziamento delle capacità umane. "Oggi l'AI si configura soprattutto come uno strumento di augmentation: un moltiplicatore di capacità che consente di analizzare più informazioni, in tempi più rapidi, con maggiore profondità e con una crescente tracciabilità dei processi decisionali".

Nello sviluppo di nuovi prodotti, l'intelligenza artificiale può rendere più efficienti le analisi di coerenza tra obiettivi, rischi, costi e target market, supportare gli stress test e accelerare il confronto con soluzioni già presenti sul mercato. Grazie alla possibilità di simulare scenari storici e ipotetici in modo più granulare, le società di gestione possono ridurre i tempi di progettazione e validazione di nuove strategie.

Ceretti individua, inoltre, un altro campo di particolare interesse. "Il valore più concreto e immediato emerge oggi in due differenti ambiti: quello dell'elaborazione dell'informazione e quello dello sviluppo prodotti". L'intelligenza artificiale consente infatti di sintetizzare rapidamente una pluralità di fonti informative e di alimentare il processo decisionale con un contesto più ricco e strutturato.

Anche Eurizon sta sperimentando applicazioni sempre più concrete. Lorenzo Petracca, vicedirettore generale e responsabile governo operativo della società, sottolinea come l'AI stia progressivamente entrando nelle attività quotidiane dei professionisti della gestione. "L'intelligenza artificiale sta trasformando in modo progressivo ma concreto l'intera filiera dell'asset management".

Tra gli utilizzi già operativi figurano piattaforme che integrano machine learning e GenAI per analizzare documenti di ricerca, identificare idee di investimento e sintetizzare market view. Allo stesso tempo, strumenti generativi consentono di automatizzare la produzione dei commenti alle performance dei fondi, migliorando velocità e coerenza della comunicazione, mentre assistenti intelligenti supportano attività di sintesi, ricerca e produzione documentale.

LA NUOVA FRONTIERA DELLA PERSONALIZZAZIONE

Se analisi e ricerca rappresentano oggi gli ambiti più maturi, molti operatori individuano nella personalizzazione il vero fattore di trasformazione destinato a cambiare il settore nel lungo periodo.

Per Monica Defend, uno dei principali vantaggi consiste nella possibilità di superare modelli standardizzati e costruire servizi più aderenti alle esigenze individuali degli investitori. "Il valore più immediato e tangibile dell'intelligenza artificiale si vede oggi soprattutto in due ambiti: l'analisi dei dati e la personalizzazione di comunicazioni e raccomandazioni per i clienti".

Grazie alla capacità di elaborare informazioni dettagliate sui comportamenti e sulle preferenze della clientela, le società di gestione possono sviluppare offerte più granulari e mirate, evolvendo da un modello standardizzato a un approccio sempre più personalizzato.

Anche Sandri individua nella personalizzazione uno degli obiettivi più rilevanti dell'adozione in atto. "Pensiamo sia uno dei grandi cambiamenti strutturali del settore: riuscire a offrire soluzioni più su



MONICA DEFEND >
Amundi Investment Institute



RICCARDO CERETTI >
Arca Fondi SGR

misura, più tempestive e più integrate lungo il percorso dell'investitore, mantenendo efficienza e scalabilità".

Per il manager di BlackRock, il vero valore dell'intelligenza artificiale non risiede in una singola applicazione ma nella capacità di collegare e rafforzare più dimensioni contemporaneamente.

In prospettiva, questo potrebbe tradursi in una diffusione più ampia di modelli di investimento personalizzati. Ceretti cita il tema del custom indexing, che potrebbe consentire di costruire portafogli calibrati sulle caratteristiche specifiche dei singoli investitori, tenendo conto non solo del profilo di rischio ma anche di esigenze fiscali, patrimoniali o successorie.

OLTRE L'EFFICIENZA: NUOVE LINEE DI BUSINESS

L'intelligenza artificiale non si limita però a migliorare processi esistenti. Per molte società rappresenta anche un potenziale abilitatore di nuove attività e nuovi modelli di business.

Secondo Petracca, le opportunità più interessanti riguardano l'evoluzione dei servizi di advisory, la produzione automatizzata di contenuti finanziari e le nuove modalità di interazione con clienti e reti distributive. "L'AI rappresenta un abilitatore di nuove opportunità in diversi ambiti, facendo leva sulle competenze core dell'asset management".

Anche Sandri ritiene che la portata della trasformazione sia destinata ad andare oltre il semplice efficientamento operativo. "L'AI ha il potenziale per diventare un abilitatore molto importante di nuove linee di business. E questo perché non sta solo migliorando processi esistenti, ma ridefinendo il modo in cui il nostro settore crea valore".

BlackRock individua opportunità significative nelle piattaforme tecnologiche integrate, nei servizi di wealth management, nell'analisi dei dati alternativi e nei mercati privati. Strumenti come Aladdin Wealth consentono già oggi di mettere a disposizione di advisor, gestori e management una base informativa condivisa, arricchita da funzionalità di intelligenza artificiale in grado di trasformare analisi complesse in contenuti facilmente utilizzabili nella relazione con il cliente.

Anche Arca Fondi SGR guarda con interesse alle opportunità offerte dalla personalizzazione su larga scala delle soluzioni di investimento. Secondo Ceretti, l'AI potrebbe contribuire a rendere accessibili a una platea più ampia strumenti oggi riservati prevalentemente agli investitori con patrimoni più elevati.

LA SFIDA DELLA SCALA INDUSTRIALE

Se il potenziale appare ormai ampiamente riconosciuto, la vera partita si gioca oggi sulla capacità di portare queste tecnologie a livello enterprise.

Tutti gli operatori intervistati convergono su un punto: il principale fattore critico riguarda la qualità e la governance dei dati. Senza basi informative affidabili, coerenti e ben strutturate, anche i modelli più sofisticati rischiano di produrre allucinazioni.

Accanto al tema dei dati emergono quelli della governance, della compliance e delle competenze. Le società di gestione devono infatti dotarsi di nuove professionalità capaci di combinare conoscenze in ambito finanziario, tecnologico e regolamentare.

Secondo Sandri, "la vera sfida oggi non è più capire se l'AI funzionerà, ma capire come portarla su scala in modo efficace e sostenibile".

Petracca evidenzia la necessità di costruire soluzioni robuste e sicure, supportate da un adeguato governo dei dati e da nuove competenze specialistiche. Anche Ceretti individua nella qualità del dato e nel change management due dei principali ostacoli da superare per passare dalla fase sperimentale all'adozione industriale.

INNOVAZIONE SÌ, MA CON L'UOMO AL CENTRO

L'altra grande sfida riguarda l'equilibrio tra innovazione, controllo dei rischi e tutela dell'investitore. In un settore fortemente regolato come il risparmio gestito, la diffusione dell'intelligenza artificiale non può prescindere da adeguati presidi di governance.

Le società di gestione concordano sul fatto che la responsabilità finale debba rimanere in capo alle persone. L'AI può amplificare capacità analitiche e operative, ma non sostituire il giudizio professionale.

"L'AI è uno strumento di supporto potente, non un gestore autonomo di risparmi altrui", sottolinea Ceretti.

Una posizione condivisa da tutte le case di gestione coinvolte. Defend osserva che l'intelligenza artificiale non sostituisce la responsabilità del gestore, ma ne amplifica la capacità analitica e operativa: "L'AI, in definitiva, è uno strumento potente per migliorare la qualità della gestione, ma il suo impiego più efficace resta quello che valorizza il giudizio del gestore e rafforza la relazione con il cliente".

Anche BlackRock individua nella governance, nella trasparenza e nella supervisione umana i pilastri di un'adozione responsabile delle nuove tecnologie. Eurizon evidenzia inoltre l'importanza di garantire tracciabilità dei modelli, controllo umano nei processi critici e una validazione costante degli output generati dall'intelligenza artificiale.

La traiettoria appare ormai tracciata. L'AI sta entrando stabilmente nei processi dell'asset management e promette di trasformare il modo in cui vengono progettati prodotti, gestiti portafogli e serviti gli investitori. La differenza, nei prossimi anni, sarà determinata dalla capacità degli operatori di integrare queste tecnologie in modo scalabile, sicuro e coerente con gli obiettivi di tutela e fiducia che restano alla base dell'industria del risparmio gestito.

La presente è una comunicazione di marketing. Si invita a consultare il Prospetto e il KID prima di prendere qualunque decisione d'investimento finale.



Sfrutta il vantaggio competitivo

Immagina di avere la libertà di concentrarti sulla performance, ovunque ti porti il percorso.

CT (Lux) Global Focus: una soluzione azionaria globale a gestione attiva, che investe in diverse regioni, settori e capitalizzazioni di mercato per raggiungere rendimenti sostenibili ed elevati e una crescita superiore alla media.

Grazie alla collaborazione globale e a una selezione dei titoli priva di vincoli, il fondo predilige società di qualità con vantaggi competitivi duraturi. Il risultato? Un portafoglio concentrato che racchiude le migliori idee delle economie sviluppate ed emergenti.

columbiathreadneedle.it

COLUMBIA THREADNEEDLE INVESTMENTS®

Rischi di cui tenere conto

Il fondo è esposto a una serie di rischi derivanti dai titoli in cui investe e dalle tecniche che adotta per conseguire il suo obiettivo. Il fondo è esposto ai rischi associati all'investimento in azioni, alla concentrazione del portafoglio e alle valute, per conoscere i rischi addizionali consulta il prospetto.

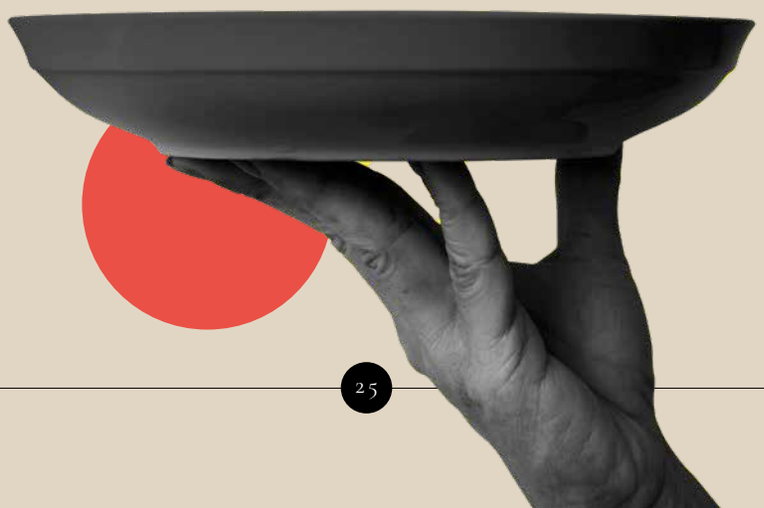
Informazioni importanti: Columbia Threadneedle (Lux) I è una società di investimento con sede in Lussemburgo a capitale variabile ("SICAV"), gestita da Threadneedle Management Luxembourg S.A. Questo materiale non deve essere considerato un'offerta, una sollecitazione, una consulenza o una raccomandazione di investimento. La presente comunicazione è valida alla data di pubblicazione e può essere soggetta a modifiche senza preavviso. Le informazioni provenienti da fonti esterne sono considerate affidabili ma non vi è alcuna garanzia sulla loro accuratezza o completezza. L'attuale Prospetto informativo della SICAV, il Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KIID) il Documento contenente le informazioni chiave e la sintesi dei diritti degli investitori sono disponibili in inglese e/o in italiano (ove applicabile) presso la Società di gestione Threadneedle Management Luxembourg SA, International Financial Data Services (Luxembourg) SA, il tuo consulente finanziario e/o sul nostro sito web www.columbiathreadneedle.it. Threadneedle Management Luxembourg S.A. può decidere di porre fine agli accordi presi per la commercializzazione della SICAV. Emesso da Threadneedle Management Luxembourg S.A. iscritta al Registre de Commerce et des Sociétés (Lussemburgo), con numero di registrazione B 110242, 6E route de Trèves, L-2633 Senningerberg, Granducato del Lussemburgo. **Columbia Threadneedle Investments è il marchio globale del gruppo di società Columbia e Threadneedle.**

CTEA6608939.14- | WF3362387 (02/26)



AI, LA NUOVA PARTITA DELLE BANCHE: DAL CREDITO ALLA CONSULENZA, COME CAMBIA IL MODELLO DI BUSINESS

L'intelligenza artificiale si prepara a ridisegnare modelli di business, processi e relazioni con la clientela. Ma per gli operatori, la vera sfida sarà integrare la tecnologia nei sistemi e valorizzare il patrimonio dei dati. La ricetta di tre istituti per farlo





ROMUALDO GUIDI >
Fineco

L'intelligenza artificiale non è più una tecnologia sperimentale confinata a pochi progetti pilota. Sta rapidamente diventando una leva destinata a ridefinire processi, modelli organizzativi e relazioni con i clienti. Questo vale soprattutto per il settore bancario, dove l'integrazione di sistemi di AI rappresenta uno dei temi più pressanti. Se infatti le stime recentemente rilasciate da Accenture indicano per l'industria italiana un potenziale valore aggiuntivo di circa 8 miliardi di euro nei prossimi anni, la vera sfida non sembra essere tanto l'accesso alla tecnologia quanto la capacità di integrarla in modo profondo all'interno delle organizzazioni. Il percorso di adozione segue infatti direttrici molteplici. Gli istituti a vocazione commerciale vedono negli algoritmi un'evoluzione capace di incidere soprattutto su credito e gestione del rischio, i player digitali concentrano l'attenzione sul potenziamento della consulenza finanziaria, quelli assicurativi pongo l'accento soprattutto sul valore aggiunto generabile in attività come l'analisi predittiva e il risk management. Tutte prospettive diverse ma accomunate da una convinzione di fondo: la trasformazione è appena iniziata e rischi non mancano.

DALL'EFFICIENZA ALLA CAPACITÀ DECISIONALE

Il cambio di prospettiva è ben testimoniato da Alessandro Barardi, chief AI Officer di Unicredit. Secondo il manager, limitare l'intelligenza artificiale a uno strumento di ottimizzazione sarebbe riduttivo perché si tratta di una tecnologia che crea valore sotto molteplici profili: crescita, qualità delle decisioni, gestione del rischio, esperienza cliente. Da qui il suo mantra: "Una banca che la usa bene non è solo più efficiente ma capisce prima, risponde meglio e personalizza di più". Va quindi da sé che, per un gruppo dall'impronta consumer come quello in cui opera il manager, gli ambiti d'applicazione più promettenti riguardino soprattutto l'evoluzione dei modelli di credito. "Scoring avanzato e analisi automatica della documentazione o anche monitoraggio costante delle posizioni consentiranno di migliorare sia la qualità delle decisioni sia la velocità di risposta a famiglie e imprese", spiega il manager. Una view non dissimile da quella di Omar Campana, chief operating officer di Zurich Bank, e Romualdo Guidi, chief business officer di Fineco, che però declinano il tema secondo prospettive differenti. Il primo richiama soprattutto il potenziale trasformativo nelle aree IT & Operations e nelle funzioni di controllo, un cambiamento che consentirà di "spostare sempre più risorse verso attività ad alto valore mantenendo però centrale il giudizio umano", mentre il secondo sottolinea come la rivoluzione sarà trasversale: "dal customer care ai processi interni fino al lavoro della rete di consulenza". Per tutti, però, il punto chiave è un uno: non è solo dove l'AI inciderà di più, cioè, ma come verrà adottata.

LA RIVOLUZIONE DELLA CONSULENZA

Se per una banca commerciale come UniCredit il terreno privilegiato è quello del credito e del risk management, nel mondo del risparmio gestito la partita si gioca soprattutto sulla relazione con il cliente. E Fineco è tra gli operatori che hanno già introdotto applicazioni concrete di AI a supporto della rete. "Abbiamo scelto di partire dai consulenti finanziari perché rappresentano il cuore del nostro modello di business", dice non a caso Guidi, che precisa come una delle novità più importanti sia quella introdotta nella piattaforma per gli advisor del gruppo e chiamata X-Net: un assistente capace di supportare la preparazione degli incontri, la costruzione di proposte di investimento, la ricerca delle informazioni e la gestione operativa della relazione. A questo si affiancano strumenti basati sull'AI per interrogare il patrimonio documentale della banca, un CRM conversazionale in grado di analizzare e segmentare la clientela. L'obiettivo è chiaro: aumentare la produttività del professionista anziché sostituirlo. "La vera differenza non sarà tra consulenti e tecnologia, ma tra consulenti che sapranno utilizzare efficacemente gli strumenti e consulenti che continueranno a lavorare senza il loro supporto".

UNA BANCASSURANCE 2.0

Per Zurich Bank il tema non riguarda soltanto l'automazione dei processi ma soprattutto la possibilità di costruire un modello di servizio più integrato tra consulenza finanziaria, protezione e gestione della relazione con il cliente. In un contesto in cui il patrimonio informativo diventa sempre più ricco e articolato, l'intelligenza artificiale rappresenta cioè uno strumento per trasformare i dati in decisioni più rapide e consapevoli a tutti i livelli. Come spiega Campana, l'AI consente sia di aumentare la capacità di lettura dati sia affinare i modelli di segmentazione e rendere più dinamica la valutazione dei profili. Questo vuol dire che potrà incidere su ambiti come l'underwriting e il pricing o anche la valutazione del rischio, oltre a favorire evoluzioni significative nei claims e garantire alla rete distributiva accesso rapido e intelligente a informazioni di ogni tipo: prodotti, coperture, massimali e bisogni del cliente. "Poiché il valore del dato e della sua interpretazione è strutturalmente al centro del modello di business", riassume dunque il manager, "è possibile che nel settore gli algoritmi diventino un fattore competitivo sempre più marcato ma il vantaggio non nascerà semplicemente dalla disponibilità di algoritmi più sofisticati bensì dalla capacità di integrarli in processi governati e coerenti con i requisiti di trasparenza e affidabilità richiesti". Non solo però. Il cio richiama l'attenzione su un altro terreno: quello dell'integrazione tra servizi bancari e assicurativi. Dal suo punto di vista, si potrà infatti ambire a una lettura dei bisogni del cliente molto più completa e che consenta di superare la tradizionale separazione patrimonio-protezione.



ALESSANDRO BARARDI >
UniCredit

"La vera opportunità è passare da una logica di prodotto a una di ecosistema del bisogno in cui banca e assicurazione dialogano meglio per creare più valore", spiega.

IL NODO DEI DATI

Se quasi tutti nel settore riconoscono dunque il potenziale trasformativo dell'intelligenza artificiale, molto meno diffusa appare invece la convinzione di essere pronti a implementarla su larga scala. Non è un caso che solo il 30% dei dirigenti bancari interpellati dal sondaggio di Accenture abbia detto di ritenere la propria organizzazione già in possesso delle competenze e delle infrastrutture per raggiungere questo traguardo. E le ragioni di questo gap intenzione-azione, per Barardi, sono soprattutto strutturali: "Sistemi legacy, qualità dei dati, complessità regolamentare e disponibilità di competenze adeguate rappresentano ancora i principali fattori che rallentano la trasformazione". Lettura che trova un forte punto di contatto con quella di Guidi. "Molti pensano che adottare l'AI significhi acquistare un software o implementare un singolo progetto ma quella è soltanto la fase iniziale", osserva il manager, sottolineando come il vero nodo sia la maturità digitale dell'organizzazione nel suo complesso. "Integrare realmente gli algoritmi significa fare in modo che la tecnologia dialoghi con ogni funzione aziendale e diventi parte integrante dei processi", ha aggiunto. Da qui nasce una delle possibili linee di frattura del settore: quella tra player nati digitali e soggetti tradizionali. Il manager di Fineco evidenzia infatti come esista una differenza sostanziale tra utilizzare singoli strumenti di AI e costruire un'organizzazione realmente in grado di sfruttarla, perché gli operatori che hanno sviluppato nel tempo apparati integrati e database omogenei partono da una posizione di vantaggio rispetto a chi deve fare i conti con architetture costruite nell'arco di decenni. Anche Campana richiama il tema della qualità del patrimonio informativo come condizione fondamentale per sfruttare appieno le potenzialità dell'innovazione. "Il vero valore dell'intelligenza artificiale non nasce dalla tecnologia in sé ma dalla capacità di integrarla all'interno di processi ben governati", osserva, precisando che l'obiettivo è rafforzare il giudizio umano mettendo le persone nelle condizioni di prendere decisioni migliori e più consapevoli.



OMAR CAMPANA >
Zurich Bank

CHI RISCHIA DI ESSERE ESCLUSO

La diffusione dell'intelligenza artificiale è destinata a modificare anche gli equilibri competitivi del settore finanziario, ma non necessariamente nei modi immaginati finora. Per Barardi, ad esempio, la competizione si farà sempre più intensa soprattutto con big tech e fintech. "Le prime hanno forza infrastrutturale e capacità di innovazione mentre le seconde portano velocità e qualità dell'esperienza". Rispetto a questo potenziale, secondo il manager di UniCredit, la sfida sarà dunque quella di evitare che gli istituti tradizionali vengano relegati al bilancio o alla compliance e lascino ad altri il controllo della relazione con il cliente. Una lettura in parte diversa da quella di Fineco, con Guidi che immagina una progressiva segmentazione della clientela anziché uno sconvolgimento degli assetti competitivi tra operatori. "Gli investitori più giovani e digitalmente evoluti potrebbero orientarsi sempre più verso modelli di self investing supportati dall'IA", osserva, "mentre la clientela con patrimoni più rilevanti continuerà a ricercare una relazione personale con il consulente e beneficerà degli algoritmi nella misura in cui questi sapranno aiutare il professionista". Ma l'invito a guardare oltre la contrapposizione tra player tradizionali e non arriva anche da Campana, secondo cui l'AI tenderà ad ampliare il divario non tanto tra chi dispone o meno delle tecnologie quanto tra gli operatori che riusciranno a combinarle in una logica di sistema e quelli che si limiteranno ad adottare strumenti isolati senza ripensare i propri processi.

LA PARTITA EUROPEA

Un ultimo tema riguarda la dipendenza tecnologica dell'Europa da piattaforme sviluppate prevalentemente negli Stati Uniti e in Asia. UniCredit ritiene che il rischio esista ma che la risposta non debba essere l'isolamento. Secondo Barardi servono investimenti europei coordinati, sviluppo di piattaforme locali, ecosistemi dei dati e una regolamentazione capace di favorire l'innovazione senza compromettere sicurezza e concorrenza. Più pragmatica la posizione di Fineco. Guidi osserva come per gli operatori finanziari il criterio principale resti la capacità delle soluzioni di garantire prestazioni elevate, protezione dei dati e affidabilità. "Siamo abbastanza laici sul tema", spiega. "L'importante è poter scegliere le tecnologie migliori in un contesto competitivo che favorisca innovazione e qualità". Più che sull'origine geografica della tecnologia, Campana concentra però l'attenzione sul ruolo del regolatore. Secondo Zurich Bank, la priorità sarà garantire un equilibrio tra innovazione e tutela del cliente, assicurando trasparenza algoritmica, chiarezza normativa e condizioni competitive equilibrate anche nei confronti dei grandi operatori tecnologici. "La fiducia, in questo settore, resta il vero asset competitivo", osserva.



DIDIER VAN DE VEIRE >
DPAM



FRANCESCO MANFREDINI >
Comgest

L'intelligenza artificiale continua a essere il principale motore a sostegno delle aspettative degli investitori e di una parte sempre maggiore della crescita economica globale. Ma mentre negli Stati Uniti il fenomeno si concentra soprattutto attorno ai grandi gruppi tecnologici e agli enormi investimenti in infrastrutture digitali, in Europa la sfida assume contorni diversi e si intreccia con temi come industria, energia, automazione e difesa.

Il dibattito è particolarmente vibrante perché le valutazioni raggiunte da molte società legate all'IA hanno riacceso il confronto tra chi vede nella nuova tecnologia una rivoluzione destinata a trasformare l'economia e chi teme invece la formazione di una nuova bolla speculativa.

La realtà potrebbe però svilupparsi lungo una traiettoria più graduale. "L'esito più plausibile potrebbe trovarsi a metà strada tra questi due estremi", osserva Francesco Manfredini, analista e gestore azionario USA di Comgest, sottolineando come la diffusione dell'intelligenza artificiale sia destinata a procedere soprattutto grazie all'adozione concreta dello strumento da parte delle imprese più che attraverso le aspettative dei mercati. A suo giudizio, i vincitori emergeranno principalmente per la capacità di esecuzione, la redditività e la domanda reale.

L'attenzione degli investitori continua tuttavia a concentrarsi sugli Stati Uniti, dove il tema degli algoritmi sta sostenendo sia la crescita degli utili sia la performance dei mercati azionari. Laura Cooper, head of Macro Credit e global investment strategist di Nuveen, evidenzia come il rally americano continui a poggiare su basi relativamente ristrette. L'S&P 500 ha registrato forti rialzi dall'inizio dell'anno, ma gran parte della crescita è riconducibile a un numero limitato di società direttamente esposte all'IA: "I mercati presumono che la monetizzazione segua naturalmente l'investimento. Questa ipotesi non è però mai stata testata su tale scala e le rivoluzioni tecnologiche raramente sono lineari".

La dimensione degli investimenti può aiutare a comprendere la reale portata della trasformazione in corso. Secondo le stime di Comgest, OpenAI avrebbe raggiunto una valutazione di circa 750 miliardi di dollari, mentre la spesa in conto capitale degli hyperscaler potrebbe arrivare a 650 miliardi nel solo 2026. Allo stesso tempo, la costruzione di data center, infrastrutture digitali, capacità di calcolo e sistemi energetici continua ad accelerare a ritmo sostenuto.

È proprio su questo terreno che l'Europa cerca di ritagliarsi un ruolo. Più che competere direttamente con i colossi tecnologici americani, il Continente punta a integrare l'intelligenza artificiale nei comparti che rappresentano il cuore della propria economia. L'adozione dell'IA nelle fabbriche consente infatti già oggi di migliorare la manutenzione degli impianti, ottimizzare i processi produttivi, ridurre i consumi energetici e aumentare l'efficienza delle catene di fornitura. Lo stesso vale per le reti energetiche, chiamate a gestire una crescente complessità operativa, e per il settore della difesa, che sta beneficiando di nuovi programmi di investimento e di modernizzazione tecnologica.

Secondo Didier Van De Veire, cio Fundamental Equities di DPAM, l'elemento più rilevante è che l'intelligenza artificiale sta dimostrando una capacità di tenuta superiore alle attese anche in presenza di forti tensioni geopolitiche: "Gli investitori continuano a vedere l'IA non solo come un tema tecnologico, ma come una trasformazione economica in grado di rimodellare la produttività, la redditività e la leadership di mercato nei prossimi anni".

Proprio il tema della produttività rappresenta uno dei punti centrali del dibattito. L'IA promette di aumentare l'efficienza delle imprese e di sostenere la crescita economica, ma rimane aperta la questione di chi riuscirà effettivamente a catturare il valore generato da questa trasformazione. Alcune aziende potrebbero beneficiare di significativi vantaggi competitivi, mentre altre potrebbero trovarsi ad affrontare una pressione crescente sui margini e sui modelli di business.

MANIFATTURA, ENERGIA E DIFESA. COSÌ L'EUROPA VUOLE VINCERE LA SFIDA DELL'IA

Mentre Wall Street continua a correre grazie agli investimenti nell'intelligenza artificiale, il Vecchio Continente punta sull'economia reale per trasformare innovazione, produttività e crescita in un vantaggio competitivo duraturo



LAURA COOPER >
Nuveen

Anche per questo motivo gli investitori stanno osservando con maggiore attenzione le valutazioni di mercato. Van De Veire sottolinea che numerosi settori e aree geografiche trattano ormai a multipli storicamente elevati e che, nel medio-lungo periodo, valutazioni più alte tendono a tradursi in rendimenti futuri più contenuti. In questo contesto, le azioni europee continuano a presentare valutazioni inferiori rispetto a quelle statunitensi, pur offrendo un'esposizione diversa ai potenziali benefici dell'IA.

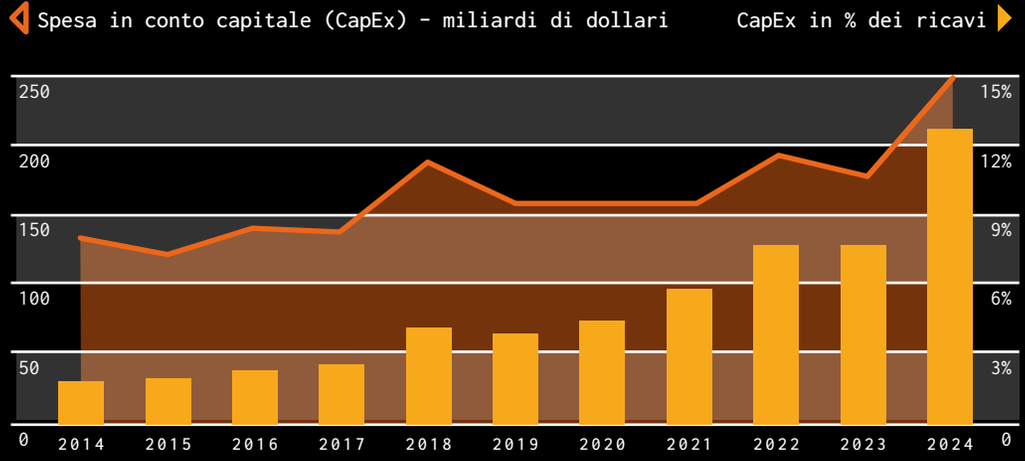
Per Manfredini, inoltre, la storia dell'innovazione suggerisce che i mercati raramente convergono verso un unico vincitore. "Un modello di IA sufficientemente valido si rivelerà adeguato a molte attività", spiega il gestore di Comgest. Questo lascia spazio a una pluralità di operatori e applicazioni, favorendo le aziende capaci di integrare la tecnologia nei processi esistenti. Non a caso, aggiunge Manfredini, "le migliori aziende tendono ad adattarsi integrando le innovazioni, trasferendo i guadagni di produttività ai propri clienti e, di fatto, rivoluzionando sé stesse".

La sfida europea si gioca proprio qui. Non soltanto nello sviluppo dei modelli più avanzati, ma nella capacità di trasformare l'intelligenza artificiale in uno strumento capace di rafforzare la competitività dell'economia reale. Una partita che coinvolge fabbriche, infrastrutture energetiche, sistemi di difesa e processi produttivi. E che potrebbe determinare una parte importante della crescita economica del continente nei prossimi anni.

FOCUS RISPARMIO LAB

LA CORSA AGLI INVESTIMENTI NELL'IA
La spesa in conto capitale delle Big Tech USA (2014-2024)

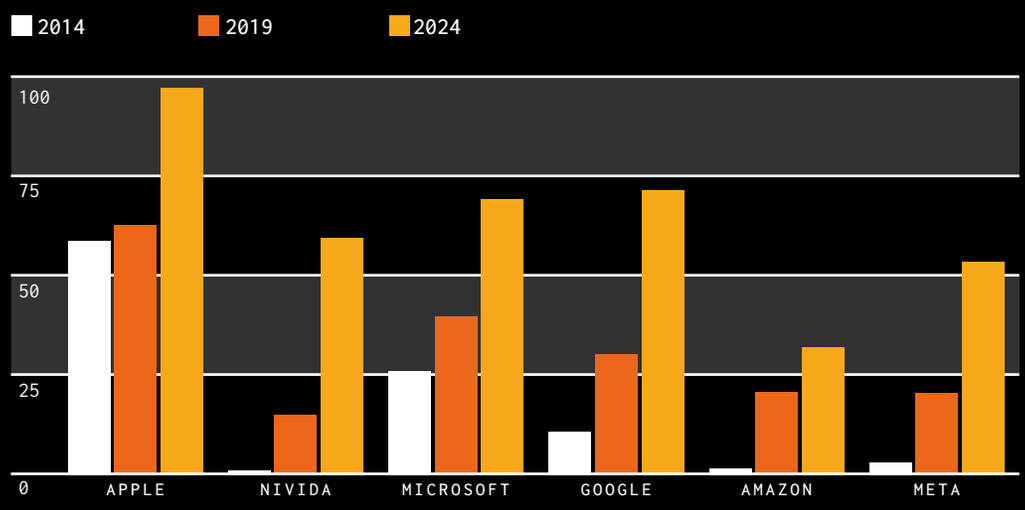
Le Big Six tecnologiche statunitensi comprendono Apple, Nvidia, Microsoft, Alphabet/Google, Amazon e Meta Platforms/Facebook. Per Amazon sono considerati esclusivamente i dati relativi ad AWS (Amazon Web Services), escludendo il business retail.
Il CapEx di AWS è stimato da Morgan Stanley come somma delle aggiunte nette a immobili, impianti e macchinari al netto di leasing e altre obbligazioni finanziarie.



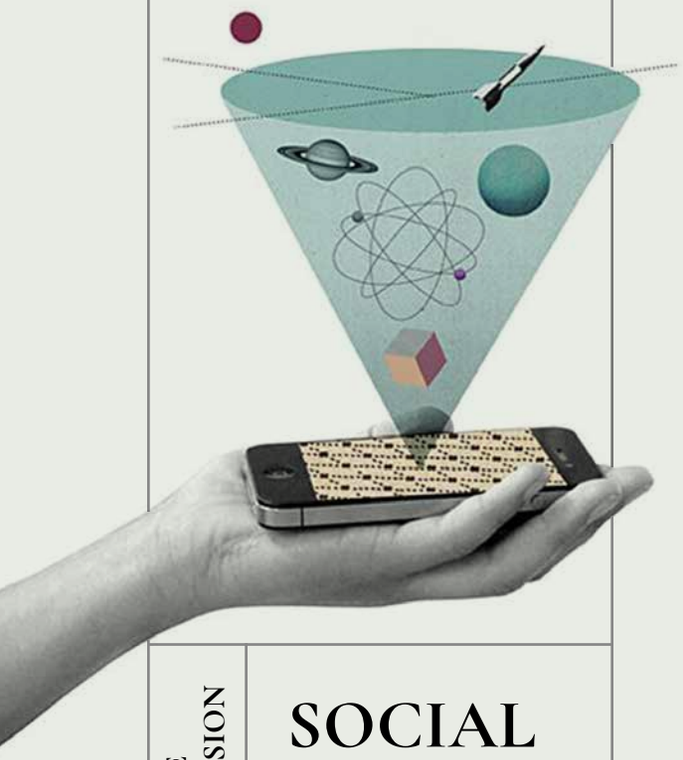
Fonte: Bond Capital, Trends - Artificial Intelligence 2025, su dati Capital IQ

LE BIG TECH USA E IL FREE CASH FLOW
In miliardi di dollari (2014-2024)

Il Free Cash Flow (FCF) è calcolato come flusso di cassa operativo al netto degli investimenti in conto capitale. Per alcune società sono stati effettuati adeguamenti per garantire la comparabilità dei dati.



Fonte: Bond Capital, Trends - Artificial Intelligence 2025, su dati Capital IQ (marzo 2025)



SCOPRI LE SERIE
E LE NOVITÀ DI FR|VISION

SOCIAL & WEB

FR|Vision

NOVITÀ DA FR|VISION

FR|Vision

Rotti (Ersel Banca Privata): “Il private banking deve aiutare le famiglie a trasformare il risparmio in progettualità”

In questa puntata di Big Talk, Andrea Rotti, amministratore delegato e direttore generale di Ersel Banca Privata, racconta l’evoluzione del private banking in un contesto segnato da geopolitica, inflazione e grandi trasformazioni strutturali

A CURA DI > ANTONIO POTENZA

INTERACTIONS | I post più cliccati

Fondi pensione, aumentano iscritti e patrimonio. E nel decennio i rendimenti doppiano il TFR

Covip: mai così tanti nuovi aderenti da dieci anni, la metà sono under 35. Restano però i gap di genere e geografico. Le risorse salgono a 262 miliardi, pari all’11,6% del Pil: oltre il 19,3% è investito in Italia

Sugihara: “La lezione giapponese che l’Europa deve guardare da vicino”

Il ceo di Asset Management One racconta la nuova fase del Paese: il risparmio si sposta verso l’investimento e azioni e obbligazioni giapponesi tornano nel radar degli investitori globali

Maurizio Ceron (Zurich Bank): “L’innovazione di prodotto e di servizio vanno di pari passo”

Dalla consulenza avanzata alle soluzioni assicurative, passando per l’intelligenza artificiale e il passaggio generazionale. Il manager illustra la strategia della direzione Wealth Management & Investment Solutions della banca

Previdenza complementare, la riforma entra nel vivo (ma serve più cultura)

Settimo Rapporto Assogestioni-Censis: gli italiani si aspettano un assegno pubblico pari al 48,4% della retribuzione. Ma il 13% non sa cosa sia un fondo pensione e il 45% dice di avere altre priorità

COMUNICAZIONE DI MARKETING
SOLO PER INVESTITORI PROFESSIONALI

NATIXIS
INVESTMENT MANAGERS



Private Assets, your style.

Offriamo private asset adatti ai tuoi obiettivi

> Fai la tua prossima mossa con Natixis IM

Tutti gli investimenti comportano rischi, compreso il rischio di perdita di capitale. Documento promozionale non contrattuale fornito da Natixis Investment Managers International, Succursale Italiana, Via Catena, 4, 20121 Milano, Italia. ADINT308-0525

ETF

36

La mappa del nuovo mondo

Europa, emergenti, attivi, energia. Come evolve l'allocazione tramite ETF in uno scenario dall'alto grado di complessità

39

Cercasi alpha

Gli ETF non più solo come mezzo per catturare il beta di mercato. Come evolve il mondo della fund selection a fronte dell'evoluzione prodotto

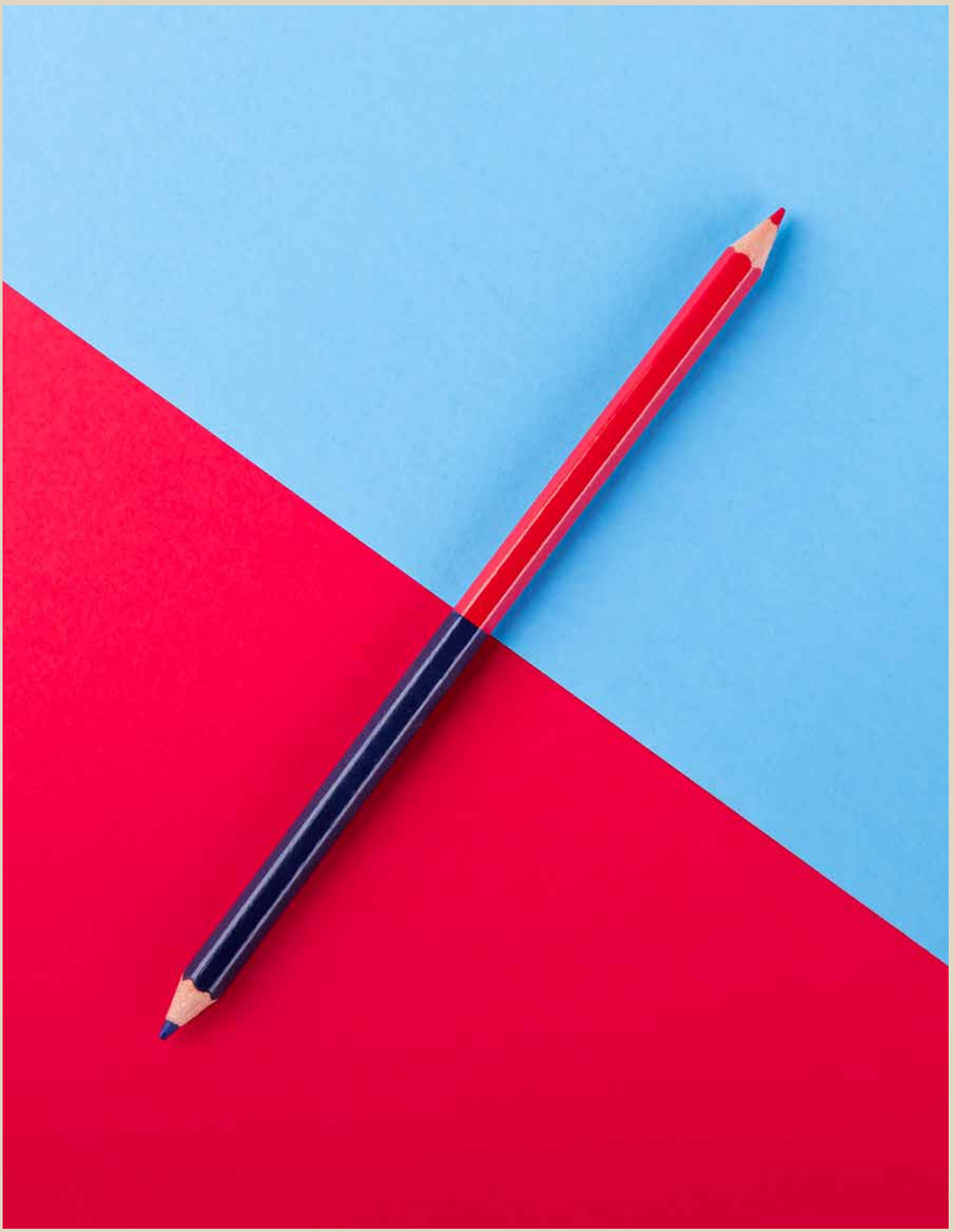
50

La rivoluzione piattaforme

La crescita delle modalità di investimento fully digital spinge l'adozione degli ETF, con particolare presa sulle giovani generazioni

22.000 miliardi

I nuovi record degli ETF e il loro significato





L'ERA DEI 22.000 MILIARDI, LA CORSA DEGLI ETF NON SI FERMA

ETFGI fotografa un'industria globale arrivata a 21.910 miliardi di dollari a fine aprile. A maggio Stati Uniti ed Europa segnano nuovi record, mentre gli ETF attivi continuano ad accelerare

C'è una data che Deborah Fuhr ricorda con la precisione di chi ha dedicato una carriera intera a un'idea. Era il 1990: la Borsa di Toronto, e con lei il mondo della finanza, assisteva quasi senza accorgersene alla nascita del primo Exchange Traded Fund della storia. Trentasei anni dopo, l'esperta, oggi managing partner e fondatrice di ETFGI, presenta numeri da capogiro. "Quando ho cominciato, gli ETF avevano un valore di 8 miliardi di dollari", ricorda, "guardate adesso". Quel "guardate adesso", aggiornato agli ultimi dati pubblici disponibili di ETFGI, significa 21.910 miliardi di dollari di masse a livello globale a fine aprile 2026. Una soglia che porta l'industria ormai a ridosso dell'era dei 22.000 miliardi e conferma una traiettoria di crescita che pochi segmenti finanziari possono vantare. Ad aprile, gli ETF globali hanno raccolto 218,97 miliardi di dollari, portando i flussi netti da inizio anno al record di 856,38 miliardi. Il mese ha segnato anche l'83esimo mese consecutivo di raccolta positiva: quasi sette anni senza deflussi netti.

La fotografia globale di ETFGI racconta un ecosistema sempre più ampio e competitivo: a fine aprile l'industria contava 16.605 ETF, 32.401 quotazioni, 1.004 provider e una presenza su 86 borse in 66 Paesi. La velocità di espansione resta forse l'elemento più eloquente. Ci sono voluti 66 anni perché l'industria dei fondi comuni statunitensi raggiungesse il primo trilione di dollari di asset. Gli ETF americani hanno impiegato appena 18 anni per centrare lo stesso obiettivo. E negli ultimi tre anni la crescita ha cambiato scala: dai 9.300 miliardi di fine 2022 ai 19.850 miliardi di fine 2025, fino ai nuovi massimi del 2026.

Lo scorso anno aveva segnato il record assoluto di raccolta annuale, con 2.367 miliardi di dollari di net new assets a livello globale. Il 2026, però, viaggia già su ritmi tali da mettere in discussione quel primato: dopo quattro mesi, i flussi netti globali hanno superato gli 856 miliardi di dollari, ben oltre i precedenti massimi registrati nello stesso periodo.

L'AMERICA COMANDA, L'EUROPA ACCELERA

La distribuzione geografica rivela con chiarezza dove risiede il baricentro del mercato. Gli Stati Uniti restano il cuore dell'industria: a fine maggio 2026 gli asset investiti negli ETF Usa hanno raggiunto il nuovo record di 15.690 miliardi di dollari. Nel solo mese di maggio la raccolta netta è stata pari a 189,01 miliardi, portando i flussi da inizio anno a 837,35 miliardi, anch'essi su livelli record. Il mercato statunitense conta oggi 5.283 ETF, gestiti da 488 provider e quotati su tre borse.

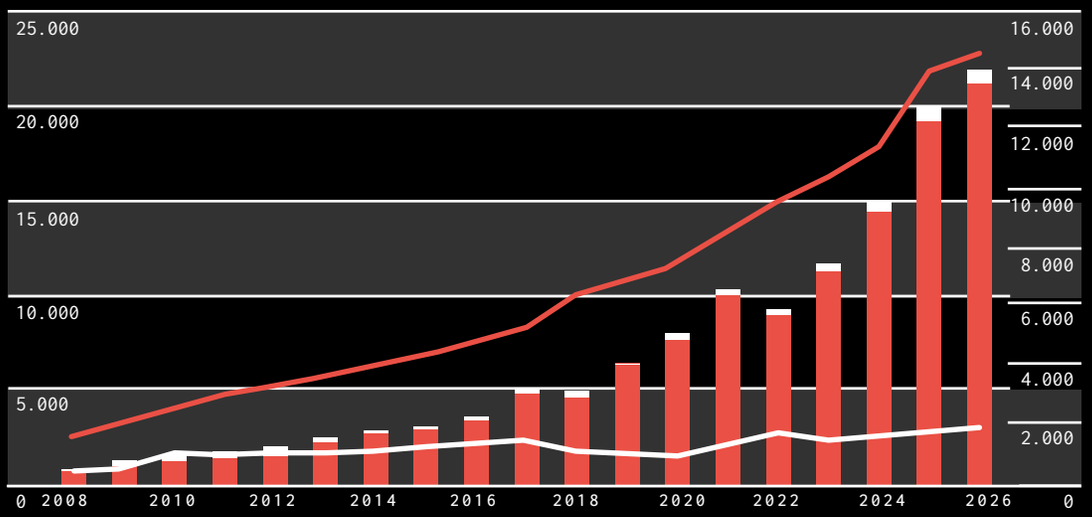
La leadership rimane concentrata nelle mani dei grandi player. Negli Stati Uniti, iShares e Vanguard sono sostanzialmente appaiati in termini di quota di mercato, rispettivamente al 28,9% e al 28,6%, mentre State Street SPDR si colloca al terzo posto con il 13,2%. Il dato conferma una delle leggi non scritte dell'industria ETF: la scala conta, e continua a contare sempre di più.

L'Europa, intanto, accelera. A fine maggio gli asset investiti negli ETF

MERCATO GLOBALE

Patrimonio ETP
Patrimonio ETF
ETP
ETF

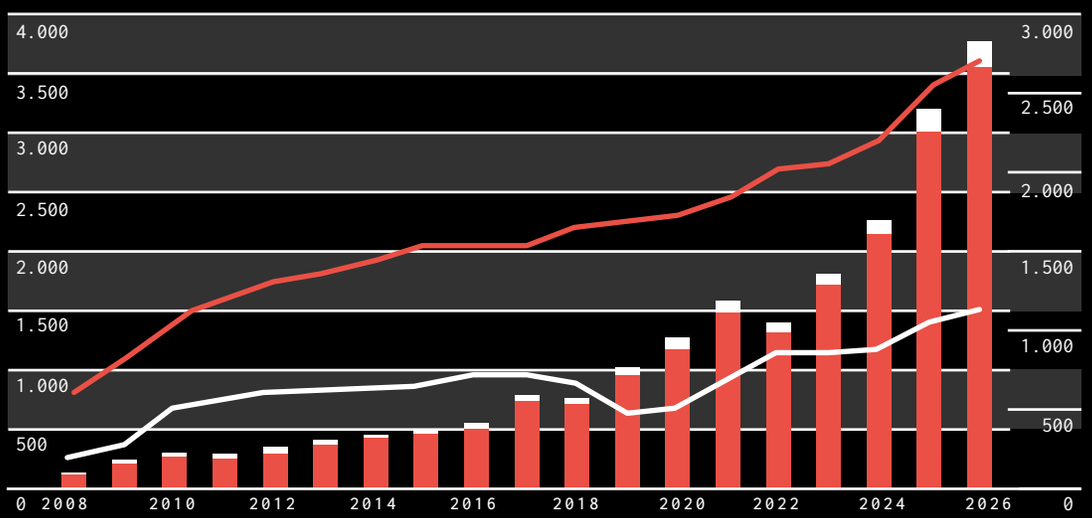
Fonte: ETFGI.
Dati in miliardi di dollari.



MERCATO EUROPEO

Patrimonio ETP
Patrimonio ETF
ETP
ETF

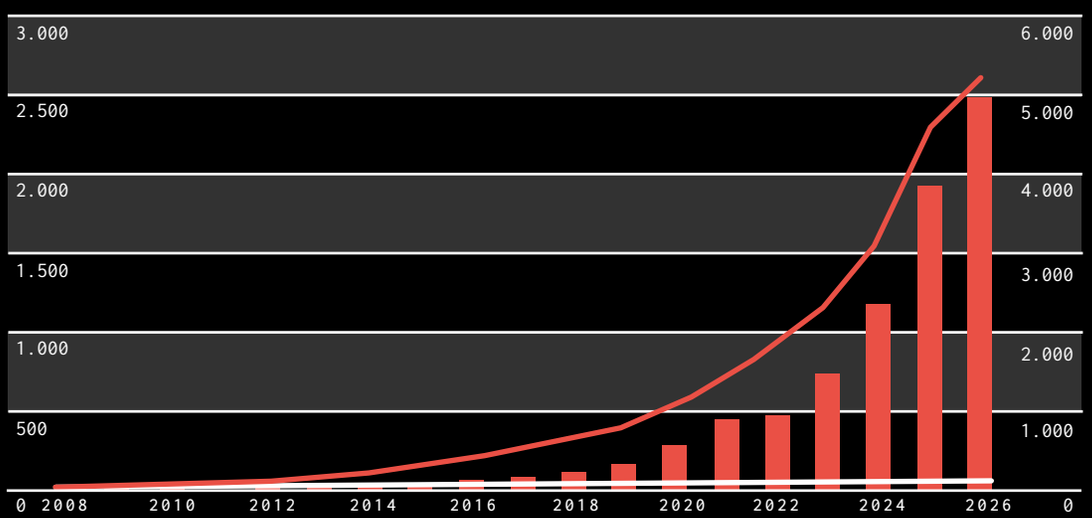
Fonte: ETFGI.
Dati in miliardi di dollari.



ETF ATTIVI

Patrimonio ETP
Patrimonio ETF
ETP
ETF

Fonte: ETFGI.
Dati in miliardi di dollari.





DEBORAH FUHR > ETFGI

europei hanno raggiunto il nuovo massimo di 3.770 miliardi di dollari. Durante il mese, l'industria ha raccolto 45,77 miliardi, portando i flussi netti da inizio anno al record di 220,91 miliardi. Maggio ha segnato il 44esimo mese consecutivo di raccolta positiva per gli ETF europei.

Il Vecchio Continente conta 3.860 prodotti, 15.931 quotazioni, 159 provider e 32 borse in 26 Paesi. Anche qui la concentrazione resta elevata: iShares guida con 1.490 miliardi di dollari e il 39,6% del mercato, seguita da Amundi ETF con 468,6 miliardi e il 12,4%, e da Xtrackers con 382,69 miliardi e il 10,1%. I primi tre operatori controllano il 62,1% degli asset europei, mentre gli altri 156 provider restano ciascuno sotto l'8%.

"Non è soltanto una questione di vendere il prodotto agli europei o negli Stati Uniti: questo brand è globale", spiega Fuhr. Ed è proprio la dimensione globale dei principali marchi a rendere gli ETF un prodotto ormai trasversale: nato per replicare indici, oggi utilizzato come infrastruttura di portafoglio da investitori istituzionali, consulenti, piattaforme digitali e risparmiatori retail.

EQUITY IN TESTA, MA IL REDDITO FISSO È IN CRESCITA

Se si guarda alla composizione dei flussi, l'equity continua a guidare la raccolta. A livello globale, in aprile gli ETF azionari hanno attratto 124,75 miliardi di dollari, portando i flussi da inizio anno a 362,37 miliardi. Il fixed income ha raccolto 37,02 miliardi nel mese e 156,19 miliardi da gennaio, confermando il ritorno dell'obbligazionario all'interno delle scelte di allocazione dopo anni dominati da tassi bassissimi e rendimenti compressi.

Negli Stati Uniti, il trend si conferma anche a maggio: gli ETF azionari hanno raccolto 78,62 miliardi nel mese, per un totale da inizio anno di 378,22 miliardi; gli ETF obbligazionari hanno registrato 41,50 miliardi di afflussi mensili e 151,55 miliardi da gennaio. In Europa, nello stesso mese, gli ETF azionari hanno raccolto 25,18 miliardi, portando il dato da inizio anno a 151,29 miliardi, mentre il fixed income ha attratto 13,91 miliardi nel mese e 45,80 miliardi da inizio anno.

Ma il dato che più attira l'attenzione degli operatori resta la crescita degli ETF a gestione attiva. A fine aprile, secondo ETFGI, gli ETF attivi quotati a livello globale hanno raggiunto un nuovo record di 2.330 miliardi di dollari di masse. Il segmento conta 5.103 prodotti, 6.997 quotazioni, 706 provider e una presenza su 49 borse in 39 Paesi. Da inizio anno gli afflussi hanno raggiunto 311,66 miliardi, il livello più alto mai registrato, mentre aprile ha segnato il 73esimo mese consecutivo di raccolta positiva.

In Europa il segmento è ancora più giovane rispetto agli Stati Uniti, ma la direzione è chiara. Nel solo mese di maggio gli ETF attivi europei hanno raccolto 4,62 miliardi di dollari, portando i flussi da inizio anno a 20,27 miliardi: quasi il doppio rispetto ai 10,89 miliardi registrati nello stesso periodo del 2025. "Sempre più società si stanno rendendo conto che se hanno strategie negli Stati Uniti devono iniziare a lanciare un equivalente in Europa", osserva Fuhr. "Le persone possono utilizzare i fondi comuni attivi e le azioni, ma gli ETF offrono trasparenza, liquidità e facilità di accesso".

L'offerta, grazie all'architettura degli ETF attivi, può ora combinare la selettività della gestione attiva con i vantaggi strutturali del prodotto quotato. È un passaggio che cambia la natura stessa del mercato: non più soltanto replica efficiente, ma anche accesso liquido e trasparente a strategie più discrezionali, in grado di competere con i fondi comuni tradizionali.

LA LEGGE DEI GRANDI NUMERI

Una delle trasformazioni più significative riguarda il profilo degli investitori europei. "Nel 2012 era un mercato istituzionale", afferma Fuhr. "Ora invece il retail sta crescendo: c'è un grande cambiamento in questo senso". La diffusione dei piani di accumulo online, delle app fintech e delle piattaforme di investimento digitale ha abbassato le barriere di accesso, avvicinando questo strumento a milioni di risparmiatori europei che in precedenza ne erano esclusi.

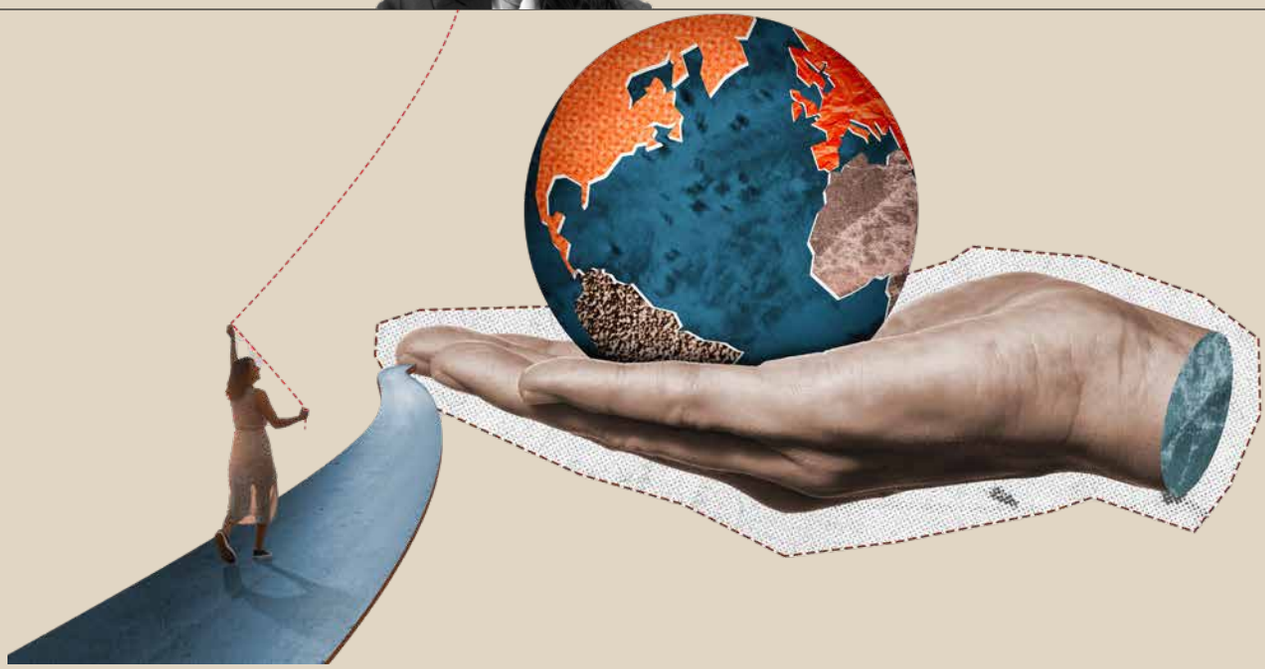
Tra i driver di crescita, ETFGI evidenzia anche la dimensione generazionale: Millennials e Generazione Z, abituati all'autogestione digitale dei propri risparmi, mostrano una propensione all'utilizzo degli ETF superiore rispetto alle generazioni precedenti. Sullo sfondo resta il grande trasferimento intergenerazionale di ricchezza, stimato in 124.000 miliardi di dollari a livello globale nei prossimi decenni.

Il perimetro del mercato si sta inoltre espandendo in direzioni che fino a pochi anni fa sembravano fantascienza finanziaria. Sul fronte dell'innovazione di prodotto, crescono strutture come i buffer ETF, gli ETF su singoli titoli e i prodotti options-based. Sul fronte delle asset class, si aprono spazi nel credito privato, nelle CLO e nelle strutture semi-liquide. Anche gli asset digitali restano una frontiera rilevante, pur all'interno di un mercato ancora volatile e in evoluzione.

Ma è la tokenizzazione la frontiera che Deborah Fuhr indica come una delle più trasformative per il futuro del settore. L'idea è applicare la tecnologia blockchain ai fondi, abbattendo i tempi di regolamento e ampliando l'accesso a categorie di asset altrimenti illiquidi, dagli immobili alle infrastrutture al private equity.

Le proiezioni di ETFGI per il 2030 restano di quelle che fanno alzare il sopracciglio anche ai veterani del settore. Il mercato globale degli ETF potrebbe raggiungere i 60.000 miliardi di dollari entro la fine del decennio. L'Europa, oggi oltre quota 3.700 miliardi, punta a 10.000 miliardi. Gli ETF attivi, che hanno superato i 2.300 miliardi, potrebbero arrivare a 6.000. Se la traiettoria sarà confermata, l'industria non avrà soltanto moltiplicato le masse: avrà ridefinito il modo in cui investitori istituzionali e retail costruiscono i portafogli.





ETF, LA MAPPA DEL NUOVO MONDO

Dalla rotazione verso l'Europa ai mercati emergenti, dagli ETF attivi all'energia: tre esperti internazionali intervenuti nel corso del Workshop annuale di FocusRisparmio dedicato agli asset allocator tracciano le nuove rotte, in un anno che ha già riscritto molte regole del gioco

Il 2026 si è aperto sotto il segno della discontinuità. Ciò che sembrava consolidato (la centralità assoluta degli asset statunitensi nei portafogli globali) ha mostrato le prime, significative crepe. La geopolitica ha fatto da detonatore, ma la rotazione è strutturale. "Una delle annotazioni più importanti su quanto accaduto quest'anno è l'assenza di panico da parte degli investitori", osserva Ross Finlayson, global head of Investments & Product Strategy di Amundi ETF. "C'è stata una grande quantità di rotazioni, ma non si sono verificate vendite sproporzionate". Sul fronte dei flussi, il segnale è stato inequivocabile: alla fine del primo trimestre 2026 gli Stati Uniti hanno registrato il peggior periodo di sempre in termini di allocazione degli asset su 12 mesi, mentre Europa e mercati emergenti hanno attirato capitali a un ritmo molto superiore. Il secondo trimestre ha registrato dinamiche molto diverse, con il settore tecnologico, e in particolare l'intelligenza artificiale, che ha assunto un ruolo centrale grazie ai solidi risultati finanziari. Ciò ha sostenuto la ripresa degli Stati Uniti in termini di flussi. Ciononostante, gli investitori sono ora nuovamente preoccupati per la concentrazione sugli USA e stanno valutando se le strategie ponderate in base al PIL possano rappresentare un valido strumento di diversificazione rispetto ai più tradizionali benchmark ponderati in base alla capitalizzazione di mercato (in cui gli Stati Uniti dominavano con circa il 70% delle allocazioni nei mercati sviluppati). Un concetto che si sta facendo largo con forza nell'agenda degli investitori istituzionali europei è quello dell'l'autonomia strategica. Tre sono i pilastri su cui si regge – infrastrutture energetiche, sistemi bancari e difesa – e tutti e tre trovano negli ETF uno strumento di esposizione. "È un confluire di diverse tendenze che si rinforzano vicendevolmente", spiega Finlayson, "per la prima volta vediamo un'allocazione di lungo termine verso dei trend". La difesa europea, le banche del Vecchio Continente, le utility e i semiconduttori sono i segmenti più citati dagli investitori. I dati confermano il cambio di passo: dopo due anni di quasi totale assenza di flussi verso i tematici, gli ultimi 18 mesi hanno visto un ritorno di interesse da parte degli investitori. La difesa, in particolare, non è certo "un investimento



MARCUS WEYERER >
Franklin Templeton



ROSS FINLAYSON >
Amundi ETF

tattico e non scomparirà nel giro di qualche mese", ribadisce il manager. Piuttosto sarà un impegno pluriennale da miliardi di dollari, destinato a rimanere centrale nelle allocazioni europee.

SETTORI E GRANULARITÀ

Se la macro-rotazione è il titolo, la granularità è il contenuto. In un mercato con una minor concentrazione dei principali indici e con una dispersione interna ai settori in forte aumento, prendere esposizione a determinati trend strutturali come l'intelligenza artificiale non significa scommettere sulla tecnologia in senso lato, ma scendere al livello dei semiconduttori, delle utility, del tech cinese. Benedetta Goldner, ETF Sales director di BlackRock Italia, lo spiega con chiarezza: "Gli ETF settoriali sono tornati in auge per prendere view più specifiche sull'intelligenza artificiale in modo più preciso, perché hanno una metodologia meno discrezionale dei tematici". I semiconduttori ne sono un esempio: una posizione lunga sul settore information technology rispetto a un indice azionario globale mostra nel 2026 una differenza di rendimento di alcuni punti percentuali. La stessa view espressa attraverso un ETF sui semiconduttori avrebbe reso invece a multipli che si misurano in decine e non in unità. Un divario che rende evidente quanto l'etichetta 'tecnologia' sia diventata troppo vaga per catturare la vera dinamica in corso e che, secondo Goldner, ha una radice comune: la scarsità. "Scarsità di petrolio, scarsità di semiconduttori, scarsità di energia elettrica per alimentare l'ecosistema dell'intelligenza artificiale", un trend cross-settoriale che ha prodotto dispersione all'interno di ogni comparto. E proprio questa dispersione rende necessario uno strumento più mirato dell'indice aggregato. Sul fronte dell'energia il ragionamento si ripete con ancora maggiore nettezza. Nei quattro grandi shock petroliferi della storia, ricorda Goldner, "il settoriale energy ha sovraperformato il mercato azionario di 25 punti". Ma, avverte, "se non si va in profondità con una ricerca più granulare, si rischia di perdere un rally che è oggi tra i primi tra tutte le asset class da inizio anno": nell'indice aggregato il peso dell'energy è intorno al 5%, insufficiente per catturare il movimento. Anche il settore tecnologico cinese rappresenta un'altra esposizione complementare alle tradizionali esposizioni sull'AI che i portafogli europei faticano ancora a esplicitare nonostante l'impatto strutturale che sta avendo sulle applicazioni reali. La Cina, infatti, sta installando oggi la metà della capacità dei robot a livello globale e BlackRock stima che il settore dell'automazione e della robotica porteranno una crescita compresa tra 40 e 85 punti base nei prossimi due anni, con Pechino in posizione di vantaggio sulle applicazioni concrete dell'AI rispetto agli hypescaler che trovano maggior espressione nel mercato americano.

DISAGGREGAZIONE DEI MERCATI EMERGENTI

In questa grande rotazione, i mercati emergenti sono al centro di un profondo ripensamento. La geopolitica post-Liberation Day, il ritiro relativo degli Stati Uniti da molti scenari internazionali e la demografia esplosiva dell'Asia meridionale stanno ridisegnando la mappa del rischio e del rendimento. Marcus Weyerer, director of ETF investment strategy EMEA di Franklin Templeton, individua la svolta in un cambio di atteggiamento degli investitori, dopo un decennio di supremazia statunitense che aveva di fatto oscurato tutto il resto. Il Liberation Day, con le sue ricadute immediate sui mercati, ha accelerato questa presa di coscienza. "La parola chiave è disaggregazione", afferma. L'indice EM è assai diverso rispetto a cinque anni fa: il Vietnam è stato promosso a mercato emergente, la Corea è candidata a nuovi ruoli, e soprattutto "la Cina viene sempre più trattata come un'allocazione separata", ricorda Weyerer, "in attesa di capire le evoluzioni geopolitiche". L'Asia offre poi un argomento che l'esperto definisce "non correlato" rispetto alle logiche occidentali: demografia, consumi interni, e soprattutto la filiera dell'intelligenza artificiale vista dal lato della produzione. Sul piano pratico, quindi, gli ETF si confermano un ottimo punto d'ingresso.

ETF ATTIVI, NON PIÙ UN OSSIMORO

La distinzione tra passivo e attivo nel mondo degli ETF si sta facendo sempre più sottile. In Europa la quota degli ETF attivi è ancora minoritaria, ma i tassi di crescita raccontano una storia diversa: tre-quattro volte superiori al tasso organico previsto. Weyerer ne è convinto: "Dal 2019, da quando negli Stati Uniti è cambiato il quadro normativo, i flussi verso gli ETF attivi sono aumentati enormemente". Il motivo? "Le persone hanno iniziato a riconoscere che gli ETF attivi hanno una ragione di esistere". L'offerta è variegata: ci sono ETF attivi a basso tracking error, quasi-benchmark con piccole deviazioni mirate e prodotti decisamente lontani dall'indice di riferimento. La distinzione conta e la due diligence da parte degli investitori è cresciuta di conseguenza. Weyerer si spinge oltre, immaginando un futuro in cui la dicotomia stessa tra passivo e attivo svanirà. Gli investitori "sceglieranno soltanto l'approccio che meglio si adatta al loro portafoglio", senza più barriere concettuali tra le due categorie. A chiudere il quadro è la dimensione più profonda del fenomeno: ogni volta che c'è stata una crisi, "gli ETF sono emersi". L'innovazione di prodotto si allarga, dagli swap ai bitcoin ETF, dalle piattaforme digitali alle soluzioni model portfolio. La democratizzazione è forse il filo conduttore più robusto dell'intera discussione. E l'ETF è ormai uno strumento che permette di costruire portafogli esposti a difesa, AI, spazio, robotica, infrastrutture e clima con la stessa facilità con cui un tempo si comprava un indice azionario.

Comunicazione di marketing solo per investitori professionali. Capitale a rischio.

Cercare una rendita stabile in mercati in evoluzione.

PIMCO Income Fund

SCOPRI DI PIÙ SU PIMCO.IT/INCOME

PIMCO

La performance dipende dal momento dell'investimento e può comportare rendimenti negativi. Questo documento non ha valore contrattuale e la sua emissione non è richiesta da alcuna legge o regolamento dell'Unione Europea o del Regno Unito. Questa comunicazione di marketing non include dettagli sufficienti per consentire al destinatario di prendere una decisione d'investimento informata. Il contenuto non costituisce una raccomandazione, consulenza d'investimento, né un'offerta di acquisto o vendita di alcun fondo PIMCO Global Investment Series (GIS). Questa pubblicità si basa su informazioni ottenute da fonti ritenute affidabili, ma non comporta alcuna responsabilità per PIMCO. Tutti gli investimenti comportano rischi, inclusa la possibile perdita del capitale. **PIMCO Europe GmbH – filiale italiana (società n. 192083)** è autorizzata e regolamentata da CONSOB. I servizi offerti da PIMCO Europe GmbH sono destinati unicamente a clienti professionali come definiti nella Sezione 67, comma 2, della Legge sulla negoziazione di titoli tedesca (WpHG) e non sono disponibili per gli investitori individuali, i quali non devono fare affidamento sulla presente comunicazione. Secondo l'Art. 56 del Regolamento (UE) 565/2017, una società di investimento ha il diritto di presumere che i clienti professionali possiedano le conoscenze e l'esperienza necessarie per comprendere i rischi associati ai servizi di investimento o alle transazioni pertinenti. Poiché i servizi e i prodotti di PIMCO Europe GmbH sono forniti esclusivamente a clienti professionali, l'adeguatezza di tali servizi è sempre confermata. In caso di dubbi su qualsiasi investimento o sulla convenienza di una decisione d'investimento, gli investitori dovrebbero rivolgersi ai propri consulenti finanziari, legali e fiscali. Il valore dell'investimento e la redditività possono variare e l'importo dell'investimento iniziale non può essere garantito. Prima della sottoscrizione, leggere il Prospetto e il PRIIP KID disponibili su www.fundinfo.com. Il nome legale di PIMCO Income Fund è PIMCO GIS Income Fund, un comparto della PIMCO GIS Funds: Global Investors Series plc, domiciliato in Irlanda. ©2026 PIMCO. Tutti i diritti riservati.

A company of Allianz

CMR2025-1030-4712083



ALESSANDRO BUCELLI>
L&B Capital SGR



ENRICO PIGA >
Fideuram ISPB

ETF NEI PORTAFOGLI. CERCASI ALPHA ANCHE NEL PASSIVO

Indice, costi reali, liquidità, alpha dimostrabile. I fund selector raccontano come hanno ridisegnato il processo di selezione e perché la due diligence sull'ETF è diversa da quella sul fondo. Ma non più semplice

Crescono i flussi, si moltiplicano i prodotti, si affina il processo di analisi. Nel primo trimestre 2026 i dati Assogestioni hanno certificato quello che molti selezionatori già osservavano sul campo: gli ETF non sottraggono semplicemente quote ai fondi attivi, li riposizionano. Chi li seleziona deve cambiare anche l'approccio nel proprio lavoro. E non sempre in direzione della semplificazione. Il primo equivoco da smontare, infatti, è che scegliere un ETF sia un'operazione meccanica. Per Stefano Antoniazzi, Multiasset & Alternative portfolio manager di Arca Fondi SGR, la complessità è diversa da quella di un fondo attivo ma non è minore. "In questo caso è fondamentale comprendere la composizione e la logica di costruzione dell'indice di riferimento", dice. "Non è raro trovare ETF focalizzati sullo stesso settore, tema o area geografica che presentano panieri di titoli diversi, proprio a causa delle discrepanze tra i rispettivi benchmark". Il rischio è comprare un'etichetta invece che un'esposizione. In Fideuram – Intesa Sanpaolo Private Banking, il fund analyst Enrico Piga struttura il processo in due fasi distinte: prima la due diligence sull'emittente, poi la selezione del singolo strumento. "La proliferazione delle strategie passive impone un rigore maggiore, tanto nelle metriche da osservare quanto nella scelta dei partner. Per questo nessun ETF entra in portafoglio senza una due diligence preliminare sull'emittente, che ne mette alla prova la solidità operativa, la qualità dell'execution e l'ampiezza della gamma". Solo superato questo filtro si entra nel merito: metodologia dell'indice, tilt ESG, tracking error, tracking difference, metodo di replica, securities lending. In UniCredit il processo è ulteriormente stratificato. Valentina Madama, Fund Selection & Investment Product specialist, spiega che il primo passaggio è la suddivisione dell'universo per indice replicato, con screening preliminari su emittente e AuM. "Si guarda successivamente ai costi, all'efficienza della replica in termini di performance e tracking error volatility, e a una serie di caratteristiche la cui importanza dipende dalle preferenze dei singoli utilizzatori di ETF all'interno di UniCredit e delle società del gruppo". Il risultato è una mappatura sistematica di tutte le soluzioni disponibili per ciascun indice. Non una lista unica, ma un catalogo modulare.

IL COSTO? SOLO UN PUNTO DI PARTENZA

Sui costi, la logica del TER minimo può rivelarsi una trappola. Antoniazzi è diretto: "Non è sufficiente confrontare il semplice TER, ma occorre stimare anche i costi di negoziazione sul mercato, sintetizzati dal bid-ask spread", spiega. "Considerato che i TER medi hanno ormai raggiunto livelli estremamente ridotti, spesso si rivela più efficiente selezionare un ETF con commissioni di gestione leggermente superiori, ma dotato di masse in gestione significative, in grado di garantire una migliore liquidità e una maggiore economicità nelle fasi di trading". Secondo Alessandro Bucelli, responsabile delle gestioni patrimoniali di L&B Capital SGR, invece "il TER rimane naturalmente il primo elemento di valutazione (è il costo esplicito, quello che pesa direttamente sulla performance netta) ma da solo non basta". Perciò, spiega, "guardiamo con grande attenzione agli AuM del prodotto, perché la massa gestita è un proxy di solidità e longevità dello strumento: un ETF sottodimensionato espone al rischio di chiusura o fusione, con conseguenze operative e fiscali non trascurabili". Altrettanto centrale, aggiunge Bucelli, è la liquidità giornaliera degli scambi. "Per noi che gestiamo portafogli e dobbiamo muoverci con efficienza sui mercati, uno strumento illiquido è un problema reale, non teorico".

COME SI COSTRUISCE IL PORTAFOGLIO

Sul piano operativo emerge un pattern condiviso da tutti gli analisti: ETF indicizzati come scheletro dell'asset allocation, gestione attiva (tradizionale o in formato ETF) per le nicchie dove l'alpha è dimostrabile. La formula di Bucelli è netta: "Costruiamo il portafoglio con gli ETF indicizzati e raffiniamo con gli attivi e i fondi solo dove ha davvero senso farlo. L'ETF non è per noi un ripiego ma una scelta consapevole di efficienza". In concreto, nessun provider supera il 20% del portafoglio, nessun singolo strumento il 5%.



STEFANO ANTONIAZZI >
Arca Fondi SGR



VALENTINA MADAMA >
UniCredit

Una disciplina che impone diversificazione anche tra emittenti apprezzati. Antoniazzi concentra l'uso dei passivi sull'azionario, dove la specificità dell'esposizione è difficile da replicare altrimenti ed "esporsi a un singolo settore o a uno specifico Paese risulta spesso complesso tramite i fondi tradizionali. In questi contesti, l'adozione di un ETF passivo si configura come una scelta quasi obbligata". L'alta velocità di negoziazione li rende inoltre ideali per le scommesse tattiche di breve periodo. Valentina Madama descrive un approccio simile nella logica ma più granulare nell'esecuzione: "L'interesse principale rimane sui prodotti e gli indici core, grazie all'efficienza fornita dall'utilizzo di ETF per costruire building block e modificare con rapidità le componenti tattiche di portafoglio". L'innovazione più recente va in questa direzione: UniCredit ha lanciato i primi ETF marchiati onemarkets, coprendo le asset class e le geografie più core per la costruzione di portafogli diversificati. Enrico Piga di Fideuram ISPB sposta poi l'accento sulla coerenza d'insieme. "La sfida non è solo scegliere il singolo ETF migliore, ma comporre e rendere disponibili questi strumenti in modo armonioso", dice. "Dalle soluzioni a basso tracking error fino alle strategie più attive e high conviction, ciascuno va bilanciato perché svolga il ruolo che gli compete e l'insieme risulti coerente ed equilibrato". "L'obiettivo non è seguire i trend del momento, ma combinare strumenti differenti in modo coerente, mantenendo un approccio disciplinato e agnostico", aggiunge.

ETF ATTIVI, QUANDO IL WRAPPER CAMBIA TUTTO

La vera novità degli ultimi anni non è tuttavia l'ETF in sé ma la sua versione attiva: uno strumento che mescola la struttura del wrapper con la discrezionalità della gestione e che obbliga i selezionatori a ibridare il proprio processo. In UniCredit, ad esempio, il punto di partenza è tassonomico. Madama spiega che il primo passo è definire internamente quali prodotti siano da considerare attivi a tutti gli effetti e quali semi-passivi, "sulla base di una tracking error volatility ex-ante contenuta. La presenza o meno di un target di TEV è una base di analisi per suddividere l'universo in modo appropriato". Una volta classificati, gli ETF attivi entrano in un sistema di scoring unificato. "Vengono messi in competizione diretta con strumenti passivi e con i fondi attivi, in modo da avere un quadro completo delle asset class e categorie in cui funziona meglio la replica passiva e quelle in cui la gestione attiva crea valore aggiunto". L'analisi qualitativa incorpora poi gli stessi criteri usati per i fondi tradizionali: esperienza del team, solidità del processo, track record su più orizzonti temporali. Per Stefano Antoniazzi gli ETF attivi sembrano trovare maggior impiego nel comparto del credito, dove "uno screening quantitativo accurato permette di escludere gli emittenti più vulnerabili, consentendo spesso di sovraperformare i benchmark generalisti". Il parametro da monitorare è il tracking error dichiarato dal provider. "In genere l'alpha target di questi prodotti è strutturalmente contenuta sia in positivo che in negativo, lasciando che sia il beta di mercato a guidare la performance complessiva dello strumento". Accettare questo vincolo (e saperlo leggere) è parte integrante della due diligence. Bucelli alza poi l'asticella in modo esplicito: "Un ETF attivo che non riesce a spiegare in modo netto come genera alpha rispetto al benchmark non entra nella nostra lista approvata". Per l'esperto i tre criteri non negoziabili, infatti, sono un track record solido, un processo replicabile e un costo giustificato rispetto all'alternativa passiva. Piga aggiunge una considerazione di sistema che va oltre la performance: "Apprezziamo l'ETF come contenitore perché può accrescere la trasparenza sui portafogli a livello di industria, offrendo a noi buyer una lettura aggregata più semplice degli strumenti in cui siamo investiti", sottolinea. In Fideuram ISPB vengono usati con tracking error medio-basso, in chiave complementare, né sostituto della componente passiva né alternativa alla gestione high conviction. Tra i segmenti più esplorati, Madama segnala le strategie quantitative e sistematiche. "Molte di queste strategie sono relativamente nuove ma stanno iniziando a evidenziare, con il progressivo allungarsi del track record, una graduale creazione di alpha rispetto agli indici di riferimento". Interessanti anche le strategie income e tematiche dove la varietà di costruzione degli indici tra provider consente una buona diversificazione all'interno dello stesso peer group.

LA PRESSIONE DEL RETAIL

Dietro la crescita degli ETF c'è anche una spinta dal basso e i selezionatori la osservano con distanza critica. Secondo Antoniazzi, il boom retail è guidato dal ricambio generazionale e dalla crescente consapevolezza sui costi, ma "per i fund selector il fenomeno è meno accentuato: l'accesso alle share class istituzionali permette di abbattere i costi di detenzione dei prodotti attivi rispetto al canale retail". "Questo scenario consente ai selezionatori di mantenere un universo investibile più ampio, valutando sia fondi attivi che ETF senza che la componente commissionale diventi il fattore necessariamente preponderante", spiega. Bucelli riconosce la riarticolazione strutturale in corso ma non la legge come una resa. "I fondi tradizionali continuano ad avere senso là dove l'alpha è realmente dimostrabile e persistente, ma per le strategie più semplici o per le asset class efficienti, la pressione competitiva degli ETF è ormai inarrestabile". Il quadro che emerge, insomma, è quello di un mercato maturo. Gli ETF non sono più lo strumento di chi rinuncia all'alpha ma una componente sofisticata di portafogli sofisticati, scelti per quello che sanno fare e non solo perché costano meno.

DI > DAVIDE MOSCA

ETF, I DRIVER DELLA CRESCITA EUROPEA

Amundi ETF rafforza la leadership continentale e punta su una piattaforma "scalabile ed efficiente" per supportare pianificazione finanziaria di lungo periodo e obiettivi di sostenibilità

I dati di mercato confermano la centralità degli ETF nel panorama europeo del risparmio gestito. Ammontano a oltre 3.300 miliardi di dollari le masse in gestione nel mercato europeo degli ETF oggi, quasi il doppio di quelle di solo pochi anni fa, a fine 2023. In questo contesto, Amundi si posiziona come leader europeo, con 354 miliardi di euro di masse gestite.

UNA NUOVA FASE

Il dato racconta un cambiamento ormai strutturale nelle modalità di costruzione dei portafogli. Gli ETF non sono più soltanto strumenti di esposizione passiva ai mercati, ma soluzioni operative sempre più utilizzate per combinare allocazioni strategiche di lungo periodo e scelte tattiche. Liquidità, trasparenza, efficienza nei costi e rapidità di accesso alle diverse asset class ne hanno favorito l'adozione presso un pubblico sempre più ampio, dagli investitori privati agli istituzionali.

Oltre all'aumento dell'adozione in tutti i segmenti di clientela, secondo Benoit Sorel, head of ETF & Indexing di Amundi, tra i fattori che hanno contribuito ad accelerare questa tendenza si deve annoverare l'ampliamento dell'offerta di prodotti per soddisfare le esigenze in evoluzione degli investitori e l'affermarsi degli ETF come soluzioni e strumenti di implementazione: "L'innovazione continua a stimolare il lancio di nuovi ETF con esposizioni granulari che consentono agli investitori di adattarsi ai diversi contesti di mercato. Il crescente sviluppo di modelli in ETF, partnership e offerte white label, inoltre, supporta la costruzione di portafogli personalizzati e soluzioni di investimento scalabili in diversi segmenti di clientela".

INNOVAZIONE E NUOVI MODELLI DI SERVIZIO

In questo contesto, il successo di Amundi è sostenuto da una base di clientela diversificata. L'estensione della gamma operata negli ultimi anni ha permesso di rispondere a bisogni differenti in termini di allocazione.

"Oggi l'offerta di Amundi comprende 350 ETF a livello globale e copre un vasto spettro di esposizioni: da un'ampia gamma azionaria di oltre 200 ETF che include una larga scelta di strategie tematiche, a una gamma obbligazionaria in grado di fornire accesso ai mercati del reddito fisso in modo semplice e a costo contenuto. La gamma consente inoltre di esporsi ai mercati prendendo in considerazione i vincoli di investimento responsabile degli investitori. Amundi è anche leader nell'ambito degli ETF a replica sintetica, disponendo della più ampia gamma sul mercato e forte di una lunga e comprovata esperienza".

"Grazie alla nostra piattaforma scalabile ed efficiente", ha aggiunto Sorel, "siamo in grado di proporre sempre nuove soluzioni a supporto della pianificazione finanziaria a lungo termine e degli obiettivi di sostenibilità. Abbiamo inoltre l'obiettivo di continuare ad ampliare la nostra presenza geografica". Oltre al solido posizionamento sul mercato europeo, infatti, Amundi punta anche allo sviluppo dell'offerta UCITS in Asia e America Latina.

Un ulteriore elemento di crescita e innovazione per Amundi è l'offerta "ETF-as-a-Service", un servizio white label modulare recentemente annunciato, che consente a piattaforme digitali, wealth manager e asset manager di ideare, lanciare e sviluppare ETF con il proprio marchio, utilizzando l'infrastruttura di Amundi. Una soluzione che amplia il perimetro di attività della casa, trasformandola sempre più in partner industriale per lo sviluppo dell'ecosistema ETF.



BENOIT SOREL > Amundi

DI > DAVIDE MOSCA

ETF OBBLIGAZIONARI, QUANDO LA REPLICA NON BASTA

Benedetta Goldner, ETF sales director di BlackRock Italia, spiega perché nel fixed income la selezione attiva fa davvero la differenza, in particolare nei segmenti più complessi, e come esporsi tramite ETF

"Esporsi a un indice azionario e a uno obbligazionario non è la stessa cosa. Nel secondo caso, per accedere ad alcuni segmenti maggiormente complessi e meno standard del mercato obbligazionario, la scelta di una replica puramente passiva può essere la meno efficiente proprio perché la selezione del gestore continua a mostrare un ruolo cruciale nella ricerca di determinate opportunità". Benedetta Goldner, ETF sales director di BlackRock Italia, introduce così la riflessione su due recenti aggiunte alla gamma di attivi obbligazionari del colosso statunitense.

Per gli ETF obbligazionari di BlackRock tra le principali novità degli ultimi 12 mesi troviamo uno strumento con focus sui CLO. Quali sono le sue caratteristiche e perché questo ETF può essere interessante per gli investitori in questa fase di mercato?

Iniziamo col dire che un CLO è, semplificando, un portafoglio di prestiti societari collateralizzati suddiviso in diverse tranche, ciascuna con un profilo di rischio diverso. Noi ci concentriamo sulla tranche AAA, la più sicura e di maggiore qualità, attraverso l'iShares € AAA CLO Active UCITS ETF, che investe in tranche di CLO AAA denominati in euro o attraverso l'iShares $ AAA CLO Active UCITS ETF, che investe in quelle denominate in dollari. L'interesse per il segmento nasce dalla combinazione tra qualità creditizia, rendimento e diversificazione: rendimenti potenziali superiori al credito investment grade tradizionale, duration contenuta e bassa correlazione con il reddito fisso globale. Inoltre, essendo un sottostante a tasso variabile, le cedole si adeguano ai tassi di riferimento, incorporando anche una protezione naturale rispetto alla volatilità dei tassi che stiamo osservando nell'ultimo periodo. Il valore della gestione attiva si vede nella complessità del mercato. La selezione delle strutture, la valutazione dei collateral manager e l'analisi del credito sottostante sono elementi fondamentali per un segmento maggiormente complesso come quello dei CLO. Qui facciamo leva sull'esperienza di BlackRock, tra i principali investitori globali in CLO di terze parti, con oltre 40 miliardi di dollari gestiti con un track record che risale al 2010.

Un'altra novità riguarda gli AT1. Di che cosa devono tenere conto gli investitori in questo caso?

Gli Additional Tier 1 sono strumenti subordinati emessi dalle banche per rafforzare il capitale. Sono più complessi delle obbligazioni tradizionali, ma negli ultimi anni sono diventati una asset class istituzionale, con oltre 300 miliardi di dollari di mercato e liquidità in crescita. Inoltre, la qualità del settore bancario europeo è strutturalmente migliorata: le banche sono più capitalizzate, più redditizie e con meno crediti deteriorati. Questo rafforza il profilo dell'asset class e il ruolo di complemento dell'allocazione obbligazionaria tradizionale che può apportare al portafoglio. Anche qui la gestione attiva diventa cruciale. Bisogna valutare fondamentali degli emittenti, regole, caratteristiche delle emissioni, meccanismi di cedola ed essere maggiormente resilienti nelle fasi di storno del mercato che si avrebbero con un'esposizione indicizzata tradizionale. Con l'iShares AT1 Bond Active UCITS ETF, primo ETF a gestione attiva sugli AT1 bancari nel mercato europeo, l'obiettivo della strategia non è fare market timing o scommesse di duration, ma selezionare emittenti e titoli con migliori profili di rischio-rendimento, partecipare alle nuove emissioni quando offrono condizioni interessanti e gestire il rischio in modo dinamico. Ancora più importante, poter evitare i titoli più fragili nelle fasi di storno del settore può diventare il vero vantaggio rispetto a un approccio indicizzato tradizionale.

Che cosa aggiunge il formato ETF per un investitore in bond?

Aggiunge accessibilità e liquidità. CLO e AT1 richiedono competenze specialistiche e, nell'investimento diretto, possono presentare complessità operative, tagli minimi elevati e liquidità frammentata. L'ETF permette di accedervi tramite un unico strumento diversificato, con pricing trasparente, costi contenuti, negoziazione quotidiana e minimi di investimento bassi.

DI > ANTONIO POTENZA

ETF EQUAL WEIGHT: RIEQUILIBRARE SULLA BILANCIA IL PESO DELLE LARGE CAP

La crescente concentrazione degli indici azionari, a partire dal S&P 500, riporta l'attenzione sul segmento ETF equal weight. Nella prima puntata di Orizzonti di investimento, il format di FR|Vision in collaborazione con Invesco, Alfredo Uras di S&P Dow Jones Indices e Fabrizio Arusa di Invesco spiegano come questi strumenti possano aiutare a ridurre il peso dei grandi titoli tecnologici e a costruire esposizioni più bilanciate

Negli ultimi anni, investire in un indice azionario ha significato sempre più spesso esporsi a un gruppo ristretto di società a grande capitalizzazione. È il paradosso della diversificazione apparente: un benchmark può contenere centinaia di titoli, ma concentrare una quota rilevante di rischio e performance su pochi nomi. Da qui è partita la prima puntata di Orizzonti di investimento, il nuovo format di FR|Vision realizzato in collaborazione con Invesco, dedicata al ruolo degli ETF equal weight nella costruzione dei portafogli.

IL CASO S&P 500

Il tema è particolarmente evidente nel caso del S&P 500. "L'indice comprende 500 aziende leader e copre circa l'80% della capitalizzazione di mercato disponibile", ha spiegato Alfredo Uras, head of Sales Southern Europe & Israel di S&P Dow Jones Indices. La struttura dell'indice è però cambiata in modo significativo, spiega l'esperto. "Il peso dei primi cinque titoli è salito da circa il 10% di dieci anni fa a quasi il 30% alla fine del 2025". Una dinamica che riflette soprattutto la crescita del settore tecnologico e l'entusiasmo per l'intelligenza artificiale. Secondo Uras, "il settore dell'Information Technology è cresciuto fino a circa il 35% dell'indice, da poco meno del 20% di dieci anni fa", mentre comparti come energia e industria hanno ridotto il proprio peso relativo. L'indice continua quindi a rappresentare il mercato americano, ma lo fa incorporando una maggiore dipendenza da pochi grandi driver di performance.

DIVERSIFICARE PER DAVVERO

Per chi costruisce portafogli, questa concentrazione non è solo un dato statistico. Può diventare un tema operativo quando rischia di indebolire la funzione originaria dell'ETF. Lo spiega Fabrizio Arusa, head of ETF per l'Italia di Invesco: "Nonostante l'S&P 500 sia un punto di riferimento, l'investitore potrebbe ritrovarsi con un eccessivo sovrappeso in sette o dieci società. In questo modo viene meno l'obiettivo dell'ETF, cioè la maggiore diversificazione e la riduzione del rischio specifico sui singoli titoli". In questo contesto, l'approccio equal weight torna al centro dell'attenzione. "Un approccio equal weight assegna infatti lo stesso peso a ciascuna società, indipendentemente dalle dimensioni", ha sottolineato Arusa. Le differenze emergono anche sul piano settoriale: alla fine del 2025, il peso dell'IT nel S&P 500 Equal Weight era pari al 13,5%, circa 20 punti percentuali in meno rispetto alla versione ponderata per capitalizzazione.

Dal punto di vista metodologico, la valutazione di un indice equal weight non può limitarsi alla performance. "Occorre chiedersi" racconta Arusa "quale tipo di esposizione offra rispetto all'universo sottostante e se la riduzione della concentrazione sia coerente con gli obiettivi dell'investitore". Anche sul piano dell'utilizzo, il ruolo di questi strumenti sta cambiando. "In passato l'equal weight veniva utilizzato come componente satellite del portafoglio, per neutralizzare determinate esposizioni", ha spiegato l'esperto. Oggi la maggiore concentrazione e la volatilità legata a pochi titoli stanno però spingendo molti investitori a considerarlo in modo più strutturale: "Sempre più clienti, soprattutto istituzionali, chiedono questa tipologia di strumenti principalmente sugli Stati Uniti come componente di portafoglio", ha concluso. Inoltre, il metodo 'equal weight', stando all'esperto, "può rendere l'esposizione più sensibile alle diverse fasi del ciclo e ai segmenti meno capitalizzati del mercato large cap", ma impone anche di verificare che il minor peso delle mega cap non introduca esposizioni non desiderate. Non è quindi solo un aggiustamento tecnico, ma una diversa lettura dell'universo di partenza e dei suoi rischi.

DI > FRANCESCO PAGANELLI
Principal, Manager Research, EMEA di Morningstar



IL FUTURO È QUOTATO? L'ASCESA DEGLI ETF IN CIFRE

Flussi record, crescita degli strumenti attivi e continua innovazione stanno ridisegnando l'industria. Con i replicanti che ampliano il proprio raggio d'azione e conquistano spazi un tempo riservati alle soluzioni tradizionali. Un trend che rende necessario chiedersi se questa struttura sia destinata a imporsi come il nuovo standard

Tra i risparmiatori, l'ETF pare stia emergendo come il veicolo di investimento dominante. Negli Stati Uniti i fondi negoziati in borsa hanno registrato oltre 1.400 miliardi di dollari di flussi netti nel 2025, in netto contrasto con i quasi 700 miliardi di dollari di deflussi netti dai fondi comuni. Un trend che spinge a chiedersi se questa struttura sia destinata a imporsi come il nuovo standard.

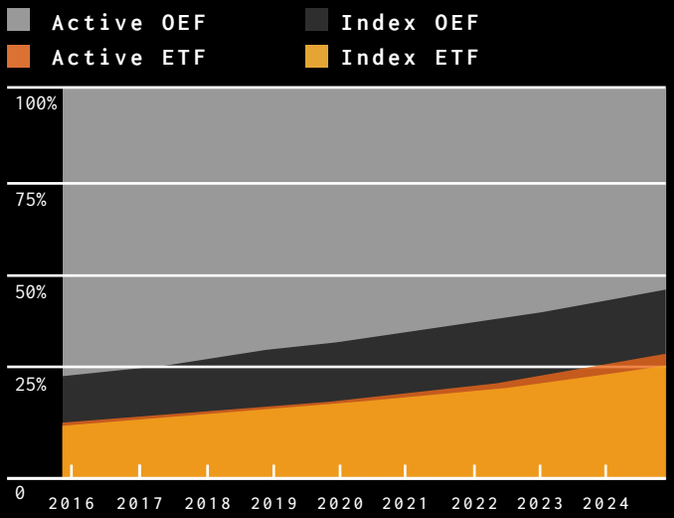
LA MAREA DEGLI ETF STA SALENDO

Dieci anni fa, a livello globale le masse investite nei fondi aperti liquidi (come gli UCITS europei o i '40 Act americani) erano più di sette volte quelle degli ETF. Alla fine del primo trimestre 2026, il rapporto si

FOCUS RISPARMIO LAB

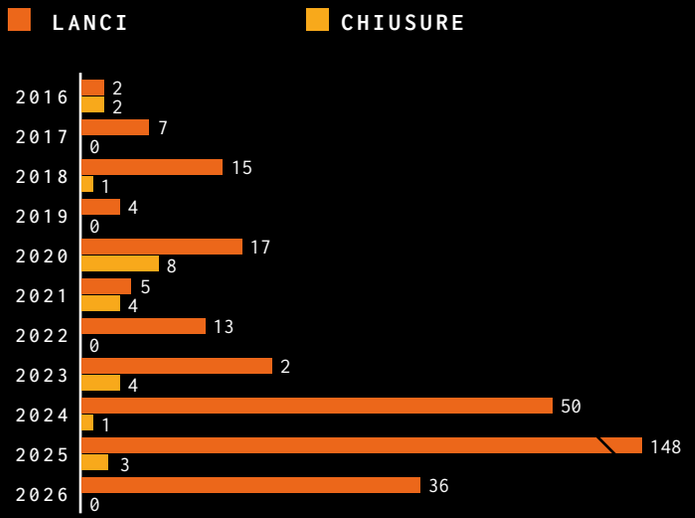
UN UNIVERSO IN ESPANSIONE E TRASFORMAZIONE

Patrimonio globale Fondi ed ETF



Fonte: Morningstar Direct. Dati in USD. Universo: fondi aperti ed ETF a livello globale, esclusi Money Market, fondi di fondi e feeder funds. Inclusi fondi liquidati o fusi

Nuovi lanci e chiusure in Europa



Fonte: Morningstar Direct. Dati al 31/03/2026

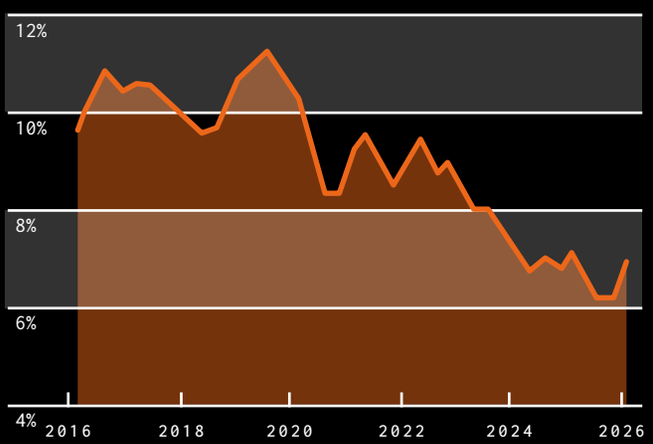


Quote di mercato ETF attivi (tutte le asset class)

J.P. Morgan	43,6%
Fidelity International	10,2%
iShares	7,7%
PIMCO	6,3%
Invesco	4,0%
Nordea	4,0%
Vanguard	2,9%
BNP Paribas	2,6%
Schroders	2,5%
Goldman Sachs	1,8%
Others	14.3%

Fonte: Morningstar Direct. Dati in USD. Universo: fondi aperti ed ETF a livello globale, esclusi Money Market, fondi di fondi e feeder funds. Inclusi fondi liquidati o fusi

Quota di mercato degli ETF azionari strategic beta in Europa



Fonte: Morningstar Direct. Dati al 31/03/2026

DI > FRANCESCO PAGANELLI
Principal, Manager Research, EMEA di Morningstar

era ridotto a poco più di due a uno. Di questo passo, vedremo la parità tra meno di dieci anni. Le ragioni del successo sono molteplici: efficienza, bassi costi, facilità di distribuzione. L'ETF ha senz'altro cavalcato la grande rotazione dalla gestione attiva a quella indicizzata, ma l'associazione tra passivi ed ETF ormai non regge più, considerando che il mercato degli ETF attivi si avvicina ai 2.000 miliardi di dollari di masse. Dopotutto, l'ETF non è una strategia, ma un contenitore. E in quel veicolo, oggi, ci viaggia quasi tutto.

ETF ATTIVI: TANTE NUOVE SOLUZIONI, MA SPESSO TIMIDE

Gli ETF attivi non sono una novità, in realtà, ma sono semplicemente rimasti confinati a una nicchia per lungo tempo. Il cambio di passo è arrivato negli Stati Uniti nel 2019 con la cosiddetta 'ETF rule', che ha facilitato la creazione di nuovi prodotti e ha esteso a tutte le strategie il beneficio fiscale del wrapper ETF. Da allora, molte case americane hanno quotato la versione ETF delle proprie strategie esistenti e la crescita della quota di mercato degli attivi non si è più fermata. Anche l'Europa avanza a velocità sostenuta, ma su un'altra scala. Qui manca il potente incentivo fiscale, e quindi - salvo stravolgimenti normativi - difficilmente vedremo la stessa rapidità di adozione. Ciononostante, il mercato europeo degli ETF attivi ha praticamente triplicato le proprie dimensioni negli ultimi due anni, superando a maggio 2026 la soglia dei 100 miliardi di euro. La quota di mercato resta bassa (meno del 5% del patrimonio totale degli ETF europei), ma il margine di crescita è evidentemente ancora molto ampio. Resta il fatto che non tutte le strategie si adattano ai fondi quotati. Trasparenza, flessibilità, facilità di distribuzione e, spesso, costi contenuti sono i principali vantaggi dell'ETF, ma esistono anche limiti strutturali. Gli ETF dovrebbero mantenere un profilo di liquidità elevato e per questo richiedono strategie liquide e soprattutto scalabili, anche perché, a differenza dei fondi tradizionali, non possono chiudersi a nuove sottoscrizioni quando crescono troppo. E la trasparenza, paradossalmente, è tanto un vantaggio quanto un handicap: gli investitori mostrano una netta preferenza per i comparti che garantiscono visibilità giornaliera sul portafoglio, ma non tutti i gestori sono disposti a mostrare le proprie carte con questa frequenza. Anche per queste ragioni, molte case di gestione hanno adottato processi di investimento più o meno sistematici. Il profilo tipo è abbastanza chiaro: approcci di gestione con un'impronta quantitativa, scostamenti rispetto al benchmark contenuti, e costi generalmente inferiori a quelli dei fondi tradizionali. ETF attivi, sì, ma spesso timidi.

DALL'INNOVAZIONE DI PRODOTTO ALL'INGRESSO NEL MAINSTREAM

In ogni caso, in Europa stiamo vedendo una vera innovazione di prodotto, con moltissimi nuovi lanci e tanti nuovi entranti. Ormai sono operativi circa 300 comparti e le asset class rappresentate si moltiplicano, dalle strategie di trend-following alle collateralized loan obligations. Gli ETF attivi stanno gradualmente conquistando anche i gestori di fondi di fondi. Un recente studio Morningstar mostra che stanno entrando nel mainstream, pur senza essere ancora considerati investimenti core: il numero di ETF attivi presenti nei fondi di fondi è passato da 135 a 434 in soli due anni, segno di un'adozione rapida e diffusa da parte dei fund selector. Tra i provider, J.P. Morgan è il più popolare, e non soltanto tra i gestori di fondi di fondi. Partita in anticipo, la casa americana ha consolidato la propria leadership del mercato. Ma alle sue spalle la competizione si sta intensificando: Fidelity mantiene il secondo posto, mentre iShares ha recentemente superato PIMCO diventando il terzo maggiore fornitore di ETF attivi in Europa.

CHI SALE E CHI SCENDE

Negli Stati Uniti l'ETF sta diventando pervasivo, ben oltre le classi di attivo tradizionali come azioni e obbligazioni. Oggi è il veicolo principale per le strategie in opzioni, soprattutto quelle orientate a generare flussi cedolari costanti. In effetti, le strategie di 'derivative income' hanno registrato una crescita letteralmente esplosiva: le masse della categoria, che conta ormai oltre 200 strumenti, sono cresciute di 37 volte negli ultimi cinque anni e nel primo trimestre del 2026 hanno superato la barriera dei 150 miliardi di dollari. Anche qui domina J.P. Morgan: due suoi comparti - J.P. Morgan Equity Premium Income ETF (JEPI), il più grande ETF a gestione attiva del mondo, e J.P. Morgan Nasdaq Equity Premium Income ETF (JEPQ) - rappresentano da soli una fetta enorme del settore. Vedremo lo stesso successo in Europa, dove la concorrenza dei prodotti strutturati come i certificati è probabilmente più agguerrita? Intanto, la frontiera della speculazione continua ad avanzare, con tanti nuovi ETF progettati addirittura per investire in opzioni su singoli titoli. E se l'ETF è già oggi il veicolo di default per le nuove classi di attivo, come i comparti classificati nella categoria Morningstar digital assets, che investono prevalentemente in criptovalute e per il 90% sono ETP, la crescita degli attivi sta cannibalizzando altri segmenti. Il caso più evidente è quello degli strategic beta: in Europa, tra il 2013 e il 2016 avevano raddoppiato la propria quota di mercato dal 5% al 10% nel comparto azionario, ma da allora vivono un lento declino. La rotazione dei fattori li rende forse poco attraenti, ma è soprattutto la flessibilità della gestione attiva a oscurarli. In fondo, perché legarsi a un fattore quando si può avere un gestore, magari allo stesso prezzo? La marea degli ETF, insomma, continua a salire. Ma non alza tutte le barche allo stesso modo: premia chi innova e travolge chi resta fermo.

GLOBAL EQUITY

LUCIDA EUFORIA

Investire con Schroders nel mercato azionario globale consente di cavalcare il cambiamento, ma con disciplina. In questo modo, puoi mantenere il controllo del rischio senza rinunciare all'emozione dei più potenti trend d'investimento.

Scopri come combinare il meglio dei due mondi.



Schroders

Il capitale investito è soggetto a rischio. Messaggio pubblicitario a fini promozionali. Le informazioni fornite non costituiscono un'offerta, né un invito all'acquisto o alla vendita di qualsiasi strumento finanziario. Pubblicato da Schroder Investment Management (Europe) S.A., 5, rue Höhenhof, L-1736 Senningerberg, Luxembourg. Registro Imprese Lussemburgo: B 37.799.

DI > GABRIELE PETRUCCIANI



JULIE GUNTS >
AllianceBernstein



RAHUL BHUSHAN >
Ark Invest Europe

DALLA REPLICA ALLA STRATEGIA, LA NUOVA ERA DEGLI ETF

Da semplici strumenti per investire sui mercati a basso costo a soluzioni sempre più specializzate. Crescono i prodotti attivi, quelli orientati al reddito e gli investimenti tematici, mentre gli investitori retail diventano più selettivi nella costruzione del portafoglio

Per anni gli ETF sono stati considerati poco più che strumenti passivi utili a replicare indici a basso costo. Oggi questa definizione appare sempre più limitante. Il mercato degli exchange traded funds si sta evolvendo rapidamente e, insieme ai prodotti, stanno cambiando anche i comportamenti degli investitori. Sempre più spesso gli ETF non vengono utilizzati soltanto come base della costruzione di un portafoglio diversificato, ma come strumenti attraverso cui accedere a strategie attive, temi di investimento specifici o soluzioni orientate al reddito.

La trasformazione è particolarmente evidente in Italia. Secondo i dati di Scalable Capital, gli ETF rappresentano ormai circa il 77% degli asset investiti dai clienti italiani della piattaforma, la quota più elevata tra i principali mercati europei. Ancora più significativo è il dato relativo ai piani di accumulo: risulta infatti che il 90% di quest'ultimi è costruito utilizzando ETF.

"Gli exchange traded funds sono diventati il punto di riferimento per l'investimento retail in Europa, grazie alla loro capacità di offrire accesso semplice, trasparente ed efficiente ai mercati globali", osserva Alessandro Saldutti, country manager Italia di Scalable Capital. "La loro diffusione riflette un cambiamento strutturale nel modo in cui gli investitori costruiscono i propri portafogli, con un'attenzione crescente al lungo periodo".

La crescita degli ETF non riguarda però soltanto la loro capacità di replicare grandi indici azionari o obbligazionari. Negli ultimi anni il settore ha visto nascere prodotti sempre più specializzati, in grado di rispondere a esigenze molto diverse tra loro. Uno dei fenomeni più interessanti è quello degli ETF attivi. Per lungo tempo la gestione attiva e il mondo degli exchange traded funds sono stati considerati quasi incompatibili. Oggi questa distinzione sta progressivamente perdendo significato. Tra gli operatori che vedono negli ETF attivi uno dei principali filoni di sviluppo del settore c'è AllianceBernstein, che negli ultimi mesi ha ampliato la propria presenza in Europa con il lancio di nuove strategie obbligazionarie e azionarie.

"L'azionario è un ambito in cui la gestione attiva continua a mantenere una forte rilevanza, soprattutto in un contesto caratterizzato da cambiamenti strutturali e da una crescita disomogenea", spiega Julie Gunts, global head of ETF Strategy & Partnerships di AllianceBernstein. "Gli investitori cercano sempre più strumenti che combinino la flessibilità e la trasparenza tipiche degli ETF con la capacità di selezionare attivamente opportunità e rischi, oltre a caratteristiche come accessibilità, liquidità e pricing in tempo reale". È un cambiamento importante perché segna il passaggio da semplice replica di mercato a veicolo di investimento a tutti gli effetti.

Parallelamente cresce l'interesse per le strategie orientate al reddito. In una fase in cui molti investitori cercano fonti di rendimento più stabili, gli exchange traded funds focalizzati sui dividendi stanno attirando attenzione crescente. Non si tratta soltanto della ricerca di flussi periodici, ma anche della possibilità di combinare obiettivi diversi all'interno dello stesso strumento, dalla sostenibilità ai criteri ESG, fino ad approcci basati su specifiche esclusioni settoriali o valoriali.

GAMME IN ESPANSIONE

"Gli investitori vogliono ottenere esposizione a titoli azionari ad alto dividendo senza compromettere i propri principi", argomenta Hector McNeil, co-founder e co-ceo di HANetf. "Una tendenza che conferma come il mercato si stia orientando verso soluzioni sempre più mirate e coerenti con esigenze di investimento specifiche".

Un altro filone di crescita è rappresentato dagli ETF tematici. Dopo una fase caratterizzata da grande entusiasmo e da numerosi lanci, il comparto sta vivendo una fase più matura, con gli investitori che appaiono più selettivi e orientati verso temi con prospettive di lungo periodo.

"Negli ultimi mesi i maggiori flussi si sono concentrati su aree come



HECTOR MCNEIL >
HANetf

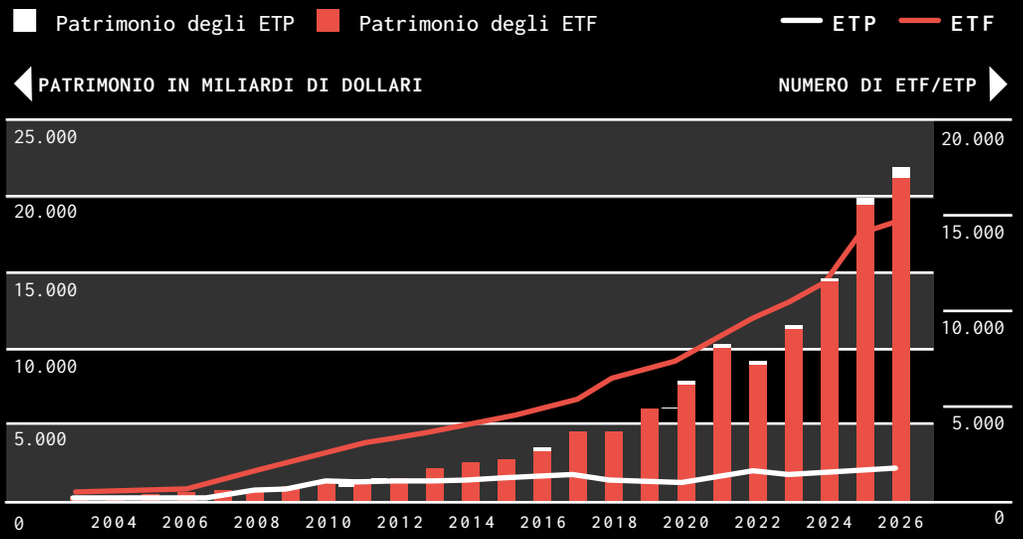
energie pulite, spazio, intelligenza artificiale, robotica e infrastrutture energetiche", conferma Rahul Bhushan, global head of Investment Products di Ark Invest Europe. "Si tratta di temi che gli investitori considerano legati a trasformazioni strutturali dell'economia globale piuttosto che a semplici mode di mercato".

Insomma, gli ETF non sono più una categoria omogenea: accanto ai tradizionali prodotti che replicano gli indici globali convivono oggi strategie attive, soluzioni income, approcci sostenibili e strumenti tematici. Per gli investitori retail questo significa avere a disposizione una gamma di prodotti molto più ampia rispetto al passato. Naturalmente, l'aumentare della scelta richiede una maggiore consapevolezza. Se in passato la domanda principale era quale mercato replicare, oggi occorre capire quale funzione assegnare a ciascun ETF all'interno del portafoglio. La costruzione dell'asset allocation diventa quindi più articolata, ma anche più personalizzabile.

È probabilmente questa la trasformazione più importante. Gli ETF continuano a rappresentare il cuore dei portafogli di molti investitori italiani grazie a costi contenuti, trasparenza e diversificazione. Ma attorno a questo nucleo sta crescendo un ecosistema di prodotti sempre più sofisticati. Il risultato è che gli ETF non stanno soltanto conquistando quote di mercato, ma stanno cambiando il modo stesso in cui gli investitori retail costruiscono e gestiscono i propri portafogli.

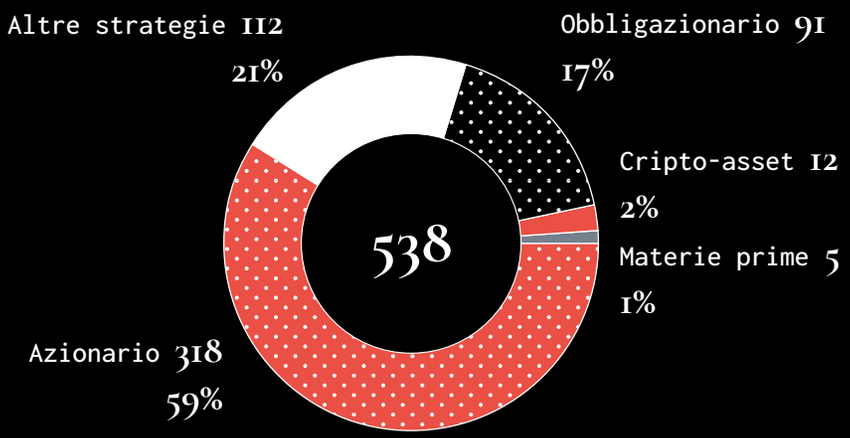
FOCUS RISPARMIO LAB

IL BOOM GLOBALE DEGLI ETF

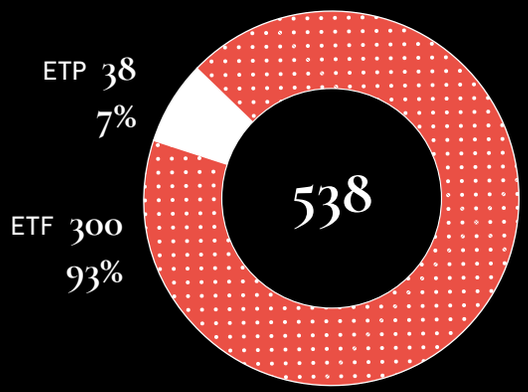


Fonte: ETFGI su dati di emittenti ETF/ETP, borse, autorità di vigilanza, Reuters/Lipper e Bloomberg - Dati ad aprile 2026

I NUOVI PRODOTTI ATTIVI LANCIATI NEL 2026



Con tassi di crescita ben più ampi dell'intera industria della gestione passiva, il comparto degli ETF attivi si appresta a seguire le orme degli indicizzati in termini di diffusione e adozione



Fonte: EFGI - Dati ad aprile 2026



ALESSANDRO SALDUTTI >
Scalable Capital Italia

LA RIVOLUZIONE DEGLI ETF PASSA DALLE PIATTAFORME



Dai Pac alle operazioni a basso costo, gli strumenti per investire sono diventati più accessibili che in passato. Un'evoluzione che ha favorito la diffusione dell'investimento di lungo periodo tra i risparmiatori

La crescita degli ETF in Italia non si spiega soltanto con costi contenuti, diversificazione e semplicità di utilizzo. A favorirne la diffusione è stato anche lo sviluppo di piattaforme che hanno reso sempre più facile investire sui mercati finanziari, abbassando le soglie di accesso e semplificando strumenti che fino a pochi anni fa erano utilizzati soprattutto da investitori più esperti.

I numeri mostrano con chiarezza quanto il fenomeno sia ormai diffuso. Al 31 marzo 2026 le masse investite in ETF dai clienti Fineco avevano raggiunto i 17,9 miliardi di euro, contro gli 11,1 miliardi di fine 2024 e i 16,7 miliardi di fine 2025. Oggi questi strumenti rappresentano circa un terzo sia della raccolta amministrata sia di quella gestita della banca. Fineco offre inoltre circa 9mila ETF quotati sui mercati globali e consente di acquistare senza commissioni di negoziazione oltre 600 strumenti selezionati.

La crescita non riguarda soltanto le grandi reti. Anche Directa SIM ha registrato un forte aumento dell'interesse verso gli exchange traded funds. I clienti con un piano di accumulo attivo sono passati da meno di 2mila nel 2021 a oltre 25mila nel 2025, mentre le masse investite in ETF sono cresciute da 1,5 miliardi di euro a fine 2023 a 4,34 miliardi di euro a fine 2025. La società mette oggi a disposizione oltre 700 ETF acquistabili tramite Pac senza commissioni e più di 600 strumenti inclusi nei programmi 'fee free'.

A spingere ulteriormente il fenomeno sono state le piattaforme digitali nate con un approccio completamente diverso rispetto agli operatori tradizionali. Su Scalable Capital è possibile investire in circa 1.900 ETF e attivare piani di accumulo senza commissioni a partire da un solo euro. Anche Trade Republic punta sulla stessa logica, offrendo Pac su ETF a zero commissioni e applicando una fee di un euro sulle operazioni di acquisto e vendita.

L'effetto combinato di queste soluzioni è stato quello di abbassare drasticamente le barriere di accesso. Se in passato costruire un portafoglio globale richiedeva capitali consistenti e costi non trascurabili, oggi è possibile investire periodicamente anche piccole somme in strumenti che offrono esposizione ai principali mercati mondiali.

Ma forse l'indicazione più interessante arriva dall'analisi di ciò che gli investitori acquistano realmente. Secondo i dati di Scalable Capital, gli ETF più popolari tra gli italiani sono quelli legati agli indici globali come MSCI World e S&P 500, seguiti da mercati emergenti e oro. Una composizione che differisce da quella osservata in altri Paesi europei. In Germania e nei Paesi Bassi infatti dominano quasi esclusivamente gli ETF azionari globali, mentre in Spagna trovano maggiore spazio lingotto e criptovalute. "L'Italia rappresenta il perfetto punto di equilibrio europeo", osserva Alessandro Saldutti, country manager Italia di Scalable Capital. "Non è conservatrice come si tendeva a credere in passato, non è sbilanciata sugli asset speculativi come la Spagna, ma costruisce portafogli solidi, ampi e diversificati".

È probabilmente questa la trasformazione più importante. Le piattaforme hanno certamente reso più semplice acquistare ETF, ma il cambiamento non è soltanto tecnologico. Sempre più risparmiatori stanno utilizzando questi strumenti per costruire portafogli diversificati e investire con un orizzonte di lungo periodo: un'evoluzione che contribuisce a spiegare perché siano diventati uno dei segmenti più dinamici dell'industria del risparmio.

MERCATI

54

Emergenti sugli scudi

Dopo anni ai margini, torna l'interesse degli investitori. Merito di fondamentali, minore dipendenza dal dollaro e opportunità di diversificazione

57

Investimenti sostenibili

Decarbonizzazione e adattamento climatico sono temi di investimenti strutturali di lungo periodo. Gli strumenti e le consapevolezze necessari per la ripresa delle allocazioni ESG

65

'The World Rewired'

Come cambiano i portafogli dei grandi investitori alla luce di un contesto di maggiore frammentazione, rivoluzione tecnologica e convergenza tra mercati pubblici e privati

Piazza Affari

Il nuovo volto dei 50mila punti





PIAZZA AFFARI, IL NUOVO VOLTO DEI 50MILA PUNTI

Le banche hanno trainato la corsa di Milano, ma non bastano più a spiegare i nuovi massimi storici.
Il peso crescente di industria, infrastrutture e semiconduttori racconta come il mercato italiano sia cambiato profondamente rispetto al passato

Piazza Affari è tornata dove non si vedeva da 26 anni, ha sfondato il muro dei 50mila punti e continua ad aggiornare il proprio record storico. Un traguardo che molti attribuiscono alla straordinaria corsa delle banche italiane. E in effetti senza UniCredit, Intesa Sanpaolo e gli altri grandi istituti, Milano non sarebbe arrivata fin qui. Ma fermarsi a questa spiegazione rischia di raccontare soltanto una parte della storia.

Negli ultimi anni le banche sono state il motore del mercato italiano, ma il rally che ha riportato Borsa Italiana ai massimi storici sta coinvolgendo anche altri settori. Industria, infrastrutture, energia e tecnologia stanno aumentando il proprio peso all'interno del listino e stanno contribuendo ad allargare le basi della crescita. È questo l'aspetto più interessante del nuovo record. Perché il Ftse Mib che oggi viaggia sopra i 50mila punti è molto diverso da quello che raggiunse livelli analoghi oltre due decenni fa.

Che il settore bancario sia stato decisivo è fuori discussione. Secondo Gabriel Debach, market analyst di eToro, "il settore bancario pesa il 38% all'interno dell'indice". UniCredit e Intesa Sanpaolo rappresentano da sole quasi il 28% del Ftse Mib; una concentrazione che rende inevitabile il loro ruolo da protagonisti. La trasformazione vissuta dalle banche italiane negli ultimi anni è stata profonda. Dopo oltre un decennio segnato da tassi bassissimi, margini compressi e continui problemi legati ai crediti deteriorati, il settore ha beneficiato del rialzo del costo del denaro deciso dalla BCE. Gli utili sono cresciuti, la redditività è migliorata e gli azionisti hanno ricevuto dividendi e buyback sempre più consistenti. Il risultato è stato un forte interesse da parte degli investitori internazionali e una crescita della capitalizzazione dei principali gruppi del settore.

Eppure, proprio mentre le banche consolidavano la loro leadership, qualcosa ha iniziato a cambiare. Negli ultimi mesi alcuni dei contributi più importanti alla crescita dell'indice sono arrivati infatti da società che operano ben lontano dal settore finanziario.

Il caso più evidente è quello di Prysmian. Il gruppo italiano, leader mondiale nei cavi per energia e telecomunicazioni, ha aumentato rapidamente il proprio peso all'interno del Ftse Mib fino a diventare uno dei titoli più rappresentativi del listino. La crescita degli investimenti nelle reti elettriche, nelle infrastrutture energetiche e nei collegamenti per i data center ha sostenuto il titolo e ne ha rafforzato il ruolo all'interno dell'indice.

Accanto a Prysmian si è riaffacciata anche STM. Il gruppo dei semiconduttori ha attraversato una fase complessa, ma continua a rappresentare uno dei pochi grandi campioni tecnologici presenti nel mercato italiano. Il ritorno dell'interesse verso intelligenza artificiale, infrastrutture digitali e componentistica avanzata ha riportato il titolo al centro dell'attenzione degli investitori.

Per Debach, "Prysmian e STM, due nomi italiani fortemente esposti alla filiera delle infrastrutture digitali e dei semiconduttori, stanno spostando l'asse del listino milanese". Per capire la portata di questo cambiamento basta fare un confronto con il passato. Quando il mercato italiano raggiunse i precedenti massimi nel marzo del 2000, la situazione era completamente diversa. All'epoca il listino era dominato dalle telecomunicazioni. Telecom Italia e Tim rappresentavano una quota enorme della capitalizzazione complessiva e l'intero comparto telecomunicazioni e tech arrivava a pesare quasi il 40% del mercato. Le aspettative sulla crescita futura contavano più dei risultati e l'entusiasmo per la new economy spingeva le valutazioni sempre più in alto.

Oggi il quadro è completamente diverso. Le telecomunicazioni hanno un peso marginale, mentre le banche rappresentano il cuore del listino. Ma accanto agli istituti di credito sono cresciuti anche altri comparti. Ed è questo che rende il confronto con il 2000 interessante. Il livello dell'indice è tornato lo stesso, ma il mercato che lo ha raggiunto è completamente diverso.

A sostenere il rally non c'è però soltanto una storia italiana. Anche il contesto internazionale sta giocando un ruolo importante. Secondo Paul Jackson, global head of Asset Allocation Research di Invesco EMEA, "il



PAUL JACKSON >
Invesco

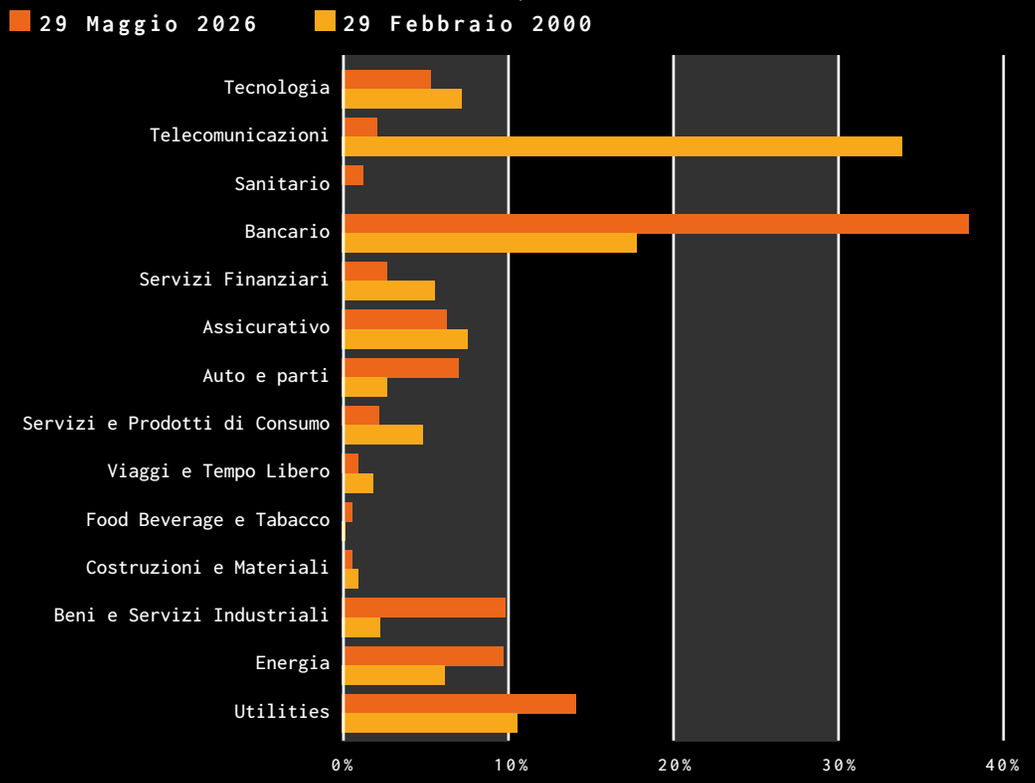
ciclo economico mondiale si trova in una fase favorevole agli asset più legati alla crescita", ovvero i ciclici e i titoli più rischiosi. Una lettura che è particolarmente interessante per Piazza Affari, che è fortemente esposta a settori come finanza, industria, energia e infrastrutture, cioè proprio quelle aree che tendono a beneficiare maggiormente delle fasi di accelerazione economica. Non a caso, a detta di Jackson, l'Europa è tra i Paesi da preferire accanto agli emergenti.

Anche Goldman Sachs vede con maggiore favore l'azionario europeo. Nelle ultime settimane la banca d'affari americana ha evidenziato come utili resilienti, valutazioni ancora inferiori rispetto a quelle statunitensi e un ritorno dei flussi verso il Vecchio Continente stiano contribuendo a migliorare le prospettive dei mercati europei.

Il risultato è che oggi il rally italiano poggia su basi più ampie rispetto a qualche anno fa. Le banche restano il motore principale del listino e continuano a rappresentarne il peso maggiore. Ma il contributo crescente di società industriali e infrastrutturali, insieme al ritorno di interesse verso l'Europa, sta rendendo la ripresa più ampia rispetto al passato.

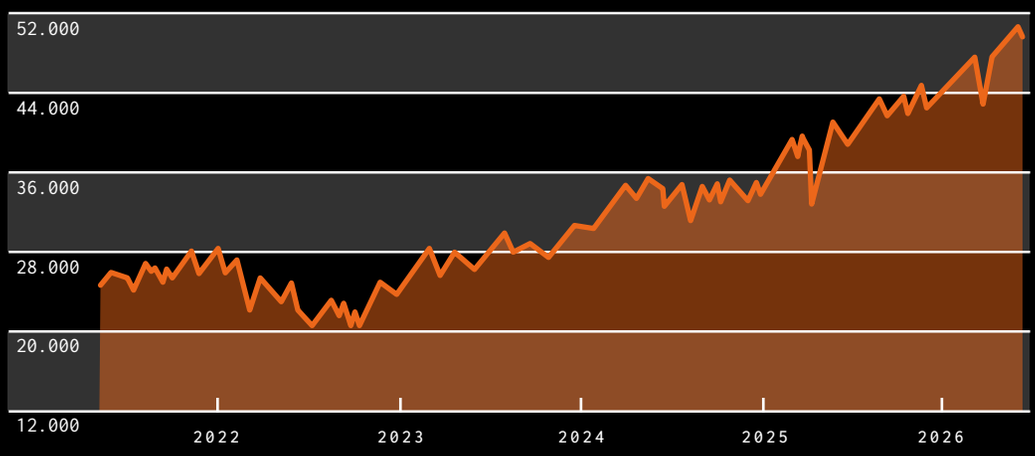
Il ritorno sopra quota 50mila punti non racconta quindi soltanto il successo delle banche italiane. Racconta anche la trasformazione di un mercato che negli ultimi anni ha ampliato la propria base settoriale e che oggi può contare su più motori di crescita.

FTSM MIB: SETTORI A CONFRONTO



Fonte: Elaborazione eToro, dati FTSE Russell, Borsa Italiana

CINQUE ANNI DI FTSE MIB



Fonte: Investing.com



ANDREA ORSI >
M&G Investments

LA NUOVA MAPPA DEL DENARO PASSA DAGLI EMERGENTI

Dopo anni trascorsi ai margini delle strategie di investimento, le economie in via di sviluppo stanno riconquistando la scena. Alla base di questo ritorno ci sono fondamentali più solidi, una minore dipendenza dal dollaro e la ricerca di alternative ai mercati occidentali

Per anni sono stati considerati una scommessa da utilizzare con cautela: troppo dipendenti dal dollaro, troppo esposti alle crisi geopolitiche e troppo eterogenei per meritare un ruolo stabile nei portafogli. Oggi, però, qualcosa sta cambiando. I mercati emergenti stanno tornando al centro dell'attenzione degli investitori e non soltanto per ragioni tattiche. A spingere questo rinnovato interesse sono fattori strutturali che vanno dal miglioramento dei fondamentali economici alla ricerca di diversificazione, fino ai cambiamenti che stanno ridisegnando gli equilibri dell'economia mondiale.

La conferma arriva da una survey realizzata da M&G tra oltre 270 consulenti finanziari e private banker italiani. Il 61% degli intervistati ha aumentato l'esposizione ai mercati emergenti negli ultimi sei mesi, mentre il 37% ha mantenuto invariata la propria allocazione. Un dato che segnala un atteggiamento sempre più costruttivo verso l'asset class. Secondo Andrea Orsi, country head Italy & Greece di M&G Investments, "a trainare il rinnovato interesse verso gli emergenti è la necessità di diversificare i portafogli in una fase in cui i mercati sviluppati presentano livelli di debito strutturalmente più elevati e, nel caso degli Stati Uniti, risultano fortemente concentrati". Tra i fattori di supporto figurano anche "utili più solidi nell'azionario, rendimenti reali interessanti nel reddito fisso e una maggiore credibilità delle politiche economiche in molte economie in via di sviluppo", puntualizza Orsi.

La diversificazione è il principale motivo che spinge gli investitori verso questa asset class. Nella survey di M&G, il 58% dei professionisti indica proprio questo fattore come principale driver di investimento, davanti alla crescita del capitale. I mercati emergenti di oggi sono però molto diversi da quelli di dieci o vent'anni fa. Per lungo tempo, l'universo emergente è stato percepito come un blocco relativamente omogeneo, dominato dalla Cina e fortemente influenzato dall'andamento delle materie prime. Oggi questa lettura appare sempre meno efficace. L'asset class è diventata più ampia, più articolata e soprattutto maggiormente differenziata.

Jeremy Cunningham, Fixed Income investment director di Capital Group, osserva che molte economie emergenti presentano oggi una crescita più rapida, livelli di debito inferiori e popolazioni più giovani rispetto a numerosi mercati sviluppati: "L'etichetta 'emergente' dice davvero poco sulla forza sottostante dell'economia, come pure sulla qualità delle opportunità di investimento in quel Paese". Oggi parlare genericamente di mercati emergenti rischia di nascondere differenze profonde tra economie, settori e modelli di sviluppo. A evidenziare questa crescente dispersione è anche Anthony Kettle, senior portfolio manager di RBC BlueBay: "Gli emergenti, come asset class, comprendono più di 100 Paesi diversi", ed è proprio questa varietà a creare



DARA WHITE >
Columbia Threadneedle Investments



JEREMY CUNNINGHAM >
Capital Group



ANTHONY KETTLE >
RBC BlueBay



CORY UNAL >
Columbia Threadneedle Investments

opportunità di investimento sempre più selettive. Secondo Kettle, il tema centrale non è tanto investire indiscriminatamente in questi mercati, quanto individuare quei Paesi che presentano politiche economiche credibili, fondamentali in miglioramento e banche centrali affidabili. "Implementare con successo il carry trade sulle piazze in via di sviluppo dipende soprattutto dalla capacità di individuare quegli Stati sovrani che possiedono una forte credibilità politica e, idealmente, slancio nelle riforme o stabilità", spiega il gestore di RBC BlueBay.

Anche il dollaro potrebbe offrire un sostegno importante. L'indebolimento del biglietto verde non dipende soltanto dalle decisioni della Federal Reserve ma anche da fenomeni più profondi come "la diversificazione degli investitori al di fuori degli USA, il rimpatrio di capitali e la ripartizione delle riserve valutarie", argomenta Kettle. Una lettura che trova eco anche nelle riflessioni di Dara White e Cory Unal, rispettivamente global head of Emerging Market Equities e portfolio manager di Columbia Threadneedle Investments: "Il mondo sta entrando in una nuova fase caratterizzata da sicurezza nazionale, resilienza industriale e controllo delle risorse strategiche. In questo contesto il dollaro potrebbe avviarsi verso un periodo di strutturale debolezza, mentre potrebbero emergere nuove opportunità nei Paesi meglio posizionati nelle catene globali del valore".

Secondo White, il modello costruito sulla globalizzazione e sul capitale a basso costo sta lasciando spazio a un sistema in cui assumono maggiore importanza la capacità produttiva, le infrastrutture, l'energia e il controllo delle materie prime strategiche. Un cambiamento che potrebbe favorire molte economie emergenti. "Se ci troviamo davvero all'inizio di una fase ribassista strutturale del dollaro, le conseguenze si propagheranno a cascata: materie prime in rialzo, rafforzamento delle valute emergenti e progressivo deflusso di capitale dagli asset statunitensi verso il resto del mondo", aggiunge Unal.

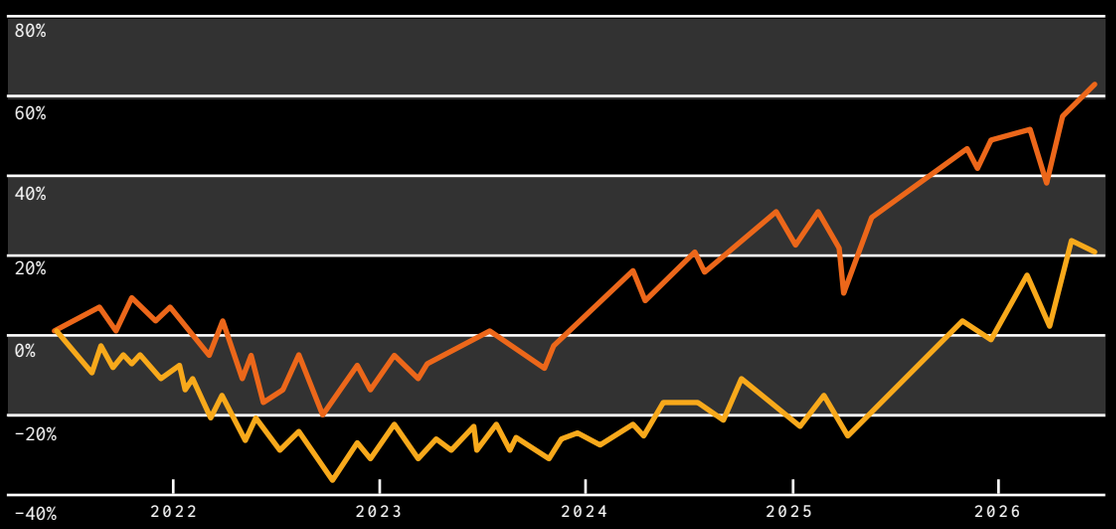
Anche sul fronte dei fondamentali il quadro appare più solido rispetto al passato. Negli ultimi anni molti Paesi in via di sviluppo hanno rafforzato la disciplina fiscale, migliorato la credibilità delle banche centrali e gestito l'inflazione con maggiore efficacia, riducendo alcune delle fragilità che storicamente caratterizzavano l'asset class.

Sul fronte azionario, inoltre, le prospettive restano interessanti. Gli utili attesi continuano a crescere a ritmi superiori rispetto a quelli dei mercati sviluppati e molte aziende emergenti stanno migliorando la redditività e la creazione di valore per gli azionisti.

I rischi non sono però scomparsi e la geopolitica resta la principale fonte di preoccupazione per gli investitori. Ma proprio la crescente eterogeneità dell'universo emergente rende sempre più importante analizzare singoli Paesi, settori e aziende. Per questo motivo il ritorno dei mercati in fase di sviluppo nei portafogli non sembra configurarsi come una semplice scommessa ciclica. La combinazione tra diversificazione, fondamentali migliorati, minore dipendenza dal dollaro e nuove opportunità create dalla ridefinizione degli equilibri globali sta spingendo molti investitori a considerarli sempre più come una componente strutturale delle allocazioni di lungo periodo. Ed è probabilmente questa la ragione più importante per cui l'attenzione sugli emergenti si è alzata.

MONDO VS EMERGENTI

ANDAMENTO A 5 ANNI



Fonte: Google Finance. Rendimenti MSCI World, MSCI Emerging Markets in dollari

BRASILE, DUE PAESI IN UNO. IL RALLY DELLE COMMODITY (TRA LE CREPE STRUTTURALI)

Materie prime, petrolio e rendimenti reali da record proiettano il Paese sotto i riflettori degli investitori. Ma l'economia domestica arranca, il deficit pubblico brucia l'8% del PIL e a ottobre si vota

Oltre il 20% nell'ultimo anno. Numeri da rally, se non fosse che il Brasile del 2026 non si lascia leggere con una sola cifra. Sotto la superficie di un mercato azionario in rialzo convivono due realtà: da un lato il Paese esportatore, sostenuto da commodity, energia e materie prime; dall'altro un'economia domestica frenata da crescita modesta, spesa elevata e tensioni politiche. A spiegare il paradosso è Stefan Benedetti di Plenisfer Investments SGR: "In un contesto segnato da guerre, tensioni geopolitiche e frammentazione commerciale, il Paese si trova in una posizione relativamente neutrale e continua a essere un fornitore strategico di materie prime essenziali: petrolio, minerali, prodotti agricoli e terre rare". Anthony Willis di Columbia Threadneedle Investments vede un'economia "orientata verso un anno di crescita ragionevole, con un'espansione attesa vicina al 2% per il 2026". Ma, avverte Benedetti, "oggi convivono due Paesi: quello esportatore e integrato nei mercati globali, che sta beneficiando del nuovo ciclo delle commodity, e quello interno, che continua a essere frenato da una crescita modesta e da spese molto elevate".

RENDIMENTI REALI, OPPORTUNITÀ O TRAPPOLA?

Sul reddito fisso, il Brasile offre uno dei casi più interessanti tra gli emergenti. Con il tasso Selic al 14,5% e un'inflazione intorno al 4,5%, il rendimento reale sfiora il 10%. "Sul mercato obbligazionario il Brasile continua a offrire uno dei rendimenti reali più elevati tra le principali piazze in via di sviluppo", conferma Benedetti. "Finché il mercato continuerà a credere nella sostenibilità dei conti pubblici, i rendimenti elevati rappresenteranno un'opportunità. Eventuali deterioramenti della disciplina fiscale potrebbero invece tradursi in maggiore volatilità sui titoli governativi". Il punto debole resta la finanza pubblica: deficit intorno all'8% del PIL e debito vicino all'80%. Willis ricorda che la spesa pubblica ha sottratto milioni di persone alla povertà, ma ha anche "contribuito ad aumentare le pressioni fiscali". Intanto il rialzo del greggio può aiutare i conti esterni. "L'impennata del prezzo del petrolio conseguente alle tensioni in Iran non rappresenta necessariamente una cattiva notizia per il Paese", spiega Benedetti. Willis aggiunge che il listino è stato "trainato al rialzo dalle società energetiche e delle materie prime grazie alla salita del petrolio", ma i rendimenti resteranno legati alle commodity.

IL NODO ELEZIONI

Il 4 ottobre il Brasile andrà alle urne. Da un lato Lula; dall'altro Flávio Bolsonaro. "I sondaggi indicano una corsa aperta e molto polarizzata. Se Lula dovesse ottenere un nuovo mandato, è probabile una sostanziale continuità nelle politiche economiche e sociali. Sul fronte opposto, una vittoria di un candidato sostenuto dall'area bolsonarista potrebbe portare a un'agenda più orientata al mercato e alle privatizzazioni", osserva Benedetti. Willis precisa che nessuno dei due ha assunto impegni programmatici chiari, anche se Bolsonaro favorirebbe deregolamentazione e tagli fiscali. Ma il vero nodo potrebbe non essere chi vincerà. "Il tema centrale non sarà tanto il vincitore quanto la capacità del prossimo presidente di costruire maggioranze parlamentari stabili", avverte Benedetti. Willis ricorda che gli elettori chiedono risposte concrete: "Accanto alla lotta alla corruzione, i temi prioritari per gli elettori sono la criminalità, la sanità e il costo della vita". Priorità lontane dai listini, ma decisive per la fiducia dei mercati dopo il voto.



MARIO NOERA >
Università Bocconi

DECARBONIZZAZIONE, IL GRANDE INVESTIMENTO DEI PROSSIMI DECENNI

Secondo Mario Noera, docente di Finanza all'Università Bocconi, la sfida sarà accompagnare il cambiamento con strumenti finanziari più efficaci e investitori più consapevoli

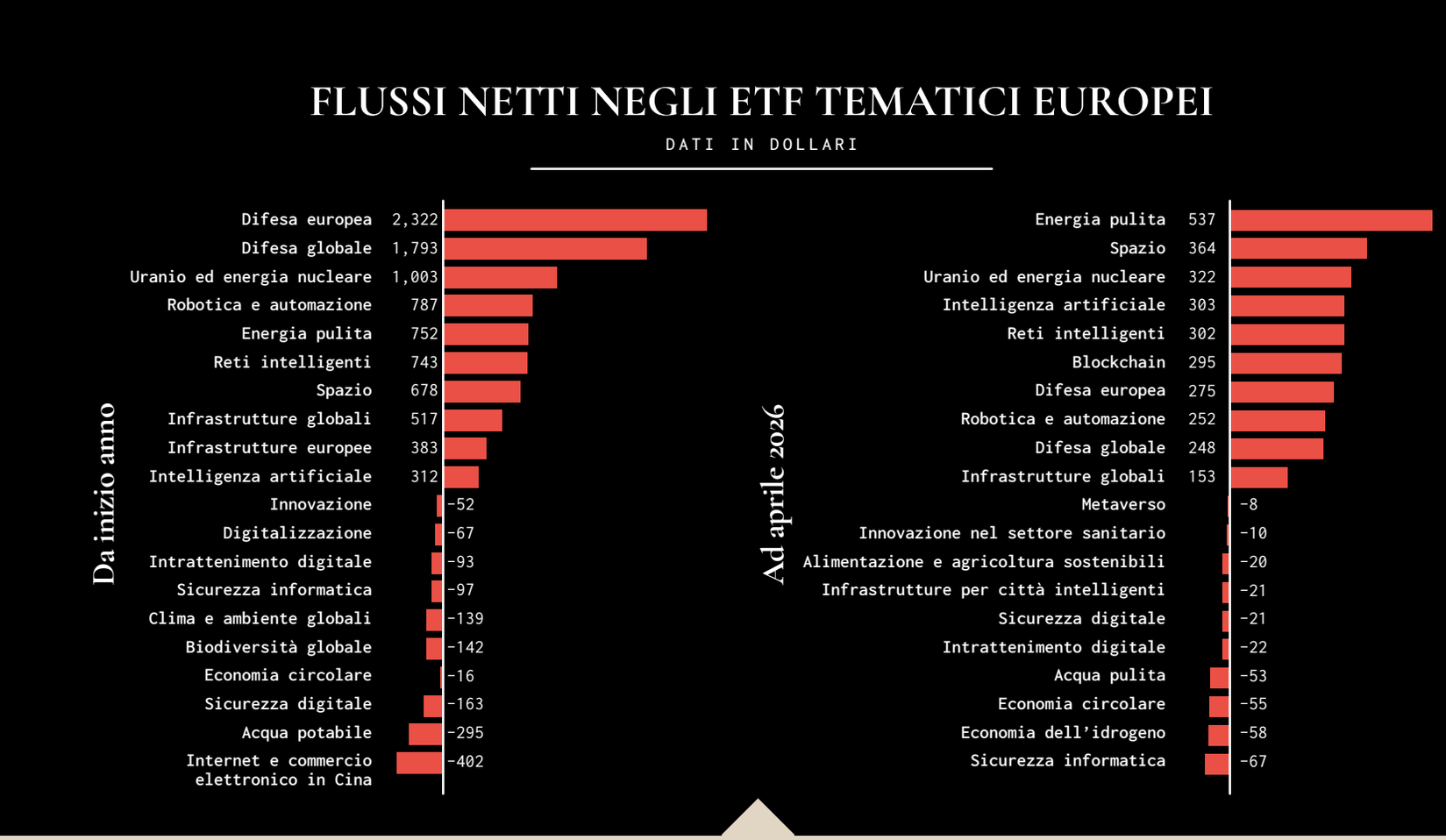
Negli ultimi anni l'interesse dei mercati finanziari verso gli investimenti sostenibili sembra essersi attenuato. Le tensioni geopolitiche, la corsa all'intelligenza artificiale e il ritorno in primo piano di settori come difesa ed energia tradizionale hanno allontanato gli investitori dalle strategie sostenibili. Eppure, per Mario Noera, docente di Finanza all'Università Bocconi e senior associate di ECCO – The Italian Climate Change Think Tank, sarebbe un errore interpretare questo fenomeno come un rallentamento della transizione energetica. "Il processo è già in corso ed è irreversibile nei fatti, anche se i mercati finanziari non sempre la premiano", osserva Noera. L'evoluzione tecnologica sta infatti spingendo verso una crescente elettrificazione dei processi produttivi, dei trasporti e dei consumi privati, favorendo progressivamente la decarbonizzazione dell'economia. Si tratta di un cambiamento strutturale che richiede tempo, ma che ha già avviato trasformazioni profonde nelle imprese, negli investimenti e nelle infrastrutture.

LA SFIDA È LA VELOCITÀ

Il problema per il docente riguarda semmai la velocità del processo. "Gli obiettivi fissati dall'Accordo di Parigi del 2015, che puntano a contenere il riscaldamento globale ben al di sotto dei due gradi rispetto all'era preindustriale, sono ancora lontani dall'essere raggiunti", osserva. "Le politiche oggi annunciate dai governi non sembrano infatti sufficienti per rispettare quella traiettoria. La questione non è se la transizione possa essere fermata, ma se sarà abbastanza rapida e intensa da consentire il raggiungimento degli obiettivi climatici". Tuttavia, i progressi, secondo Noera, sono evidenti. Negli ultimi decenni l'efficienza energetica è migliorata in modo significativo e la quota di energia prodotta da fonti rinnovabili continua a crescere. Anche economie particolarmente rilevanti dal punto di vista delle emissioni, come la Cina, stanno accelerando gli investimenti nella decarbonizzazione. Un elemento importante se si considera che Pechino rappresenta oltre il 30% delle emissioni globali. Le energie rinnovabili rappresentano solo una parte del fenomeno. Accanto a eolico e solare stanno emergendo filiere completamente nuove legate all'idrogeno verde, ai biocarburanti e alle infrastrutture necessarie per supportare il nuovo sistema energetico. "Investire oggi in queste tecnologie equivale, per certi versi, a investire nelle ferrovie alla fine dell'Ottocento", osserva Noera. Un cambiamento che richiederà la riconversione di reti, impianti e modelli produttivi, generando opportunità lungo tutta la catena del valore. Accanto alle opportunità, cresce però anche il tema dei rischi climatici. "Eventi estremi, danni alle infrastrutture, riduzione della produttività agricola e trasformazioni nei modelli economici stanno diventando fattori sempre più rilevanti nelle valutazioni finanziarie", sottolinea Noera. "Non a caso autorità di vigilanza, banche centrali e regolatori chiedono a banche, assicurazioni e investitori istituzionali di integrare questi rischi nelle proprie decisioni di allocazione del capitale".

PIÙ TRASPARENZA E NUOVI FONDI DI TRANSIZIONE

Noera ricorda che la Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) ha soprattutto l'obiettivo di aumentare la trasparenza e consentire ai risparmiatori di comprendere meglio il contenuto effettivo dei prodotti finanziari che acquistano. Accanto a questo impianto regolamentare, il docente guarda con interesse alle nuove categorie di prodotti oggi in discussione a livello europeo, in particolare ai cosiddetti fondi di transizione. "A differenza dell'approccio tradizionale, che tendeva a escludere interi settori ad alta intensità emissiva, questi strumenti selezionano aziende impegnate in percorsi credibili di decarbonizzazione, anche se operano in comparti ancora fortemente dipendenti dai combustibili fossili". L'attenzione si sposta quindi dalla semplice esclusione alla capacità delle imprese di trasformarsi nel tempo. Un approccio che, per Noera, potrebbe rendere la finanza sostenibile più efficace nel sostenere la transizione dell'economia reale. Resta però una sfida fondamentale: aumentare la consapevolezza degli investitori. Oggi i fondi orientati alla transizione e all'impatto rappresentano ancora una quota limitata del mercato. "Per questo", avverte, "informazione finanziaria, consulenza e attività di educazione degli investitori saranno decisive per trasformare la sostenibilità da nicchia a componente strutturale delle scelte di investimento".



Fonte: Ark Invest Europe

INVESTIMENTI SOSTENIBILI, LA NUOVA FRONTIERA È L'ADATTAMENTO CLIMATICO

Nonostante il rallentamento dell'entusiasmo verso i prodotti ESG più tradizionali, la transizione climatica continua a offrire importanti occasioni di investimento

Per gli investitori disposti a guardare oltre il rumore e ad agire con convinzione, la transizione climatica rappresenta non un rischio da gestire, ma una delle opportunità di investimento più significative e articolate, sia nei mercati pubblici sia in quelli privati. Ne è convinta Amy O'Brien, global head of Responsible Investing di Nuveen, per la quale il panorama dell'investimento sostenibile sta evolvendo rapidamente. Secondo l'esperta, i mercati del debito sono diventati un canale cruciale per indirizzare capitali verso la transizione energetica a basse emissioni di carbonio: "Il capitale raccolto per la decarbonizzazione attraverso i mercati del debito pubblico è aumentato del 17%, raggiungendo 1.200 miliardi di dollari (BNEF)", spiega. "Questo valore supera di gran lunga quello raccolto tramite il private equity, rendendo il reddito fisso uno strumento fondamentale e talvolta sottovalutato per gli investitori". Anche nei mercati privati, il ventaglio di opportunità è in espansione. "Ci aspettiamo che gli investitori continuino a destinare capitali a società dotate di piani credibili di transizione climatica, in particolare nei settori difficili da decarbonizzare, perseguendo al contempo in misura crescente soluzioni che consentano di ridurre le emissioni e rafforzare la resilienza agli impatti del riscaldamento globale". Per O'Brien, la natura sta emergendo come un tema d'investimento determinante. Questo perché le gravi perdite degli ecosistemi rappresentano un rischio sistemico crescente per i rendimenti di portafoglio e, inoltre, aree di investimento come la silvicoltura sostenibile, l'agricoltura rigenerativa e il ripristino degli ecosistemi stanno acquisendo un notevole slancio.

UNA DOMANDA PIÙ SELETTIVA

Secondo Kate Naumova, associate director Sustainability di Ark Invest Europe, è attualmente in corso un

salutare riassetto del mercato. "La domanda non è scomparsa, ma è diventata più selettiva", osserva. "Gli investitori si stanno allontanando dai prodotti ESG più generici e di ampio respiro per orientarsi verso strategie caratterizzate da una maggiore convinzione, un'esposizione tematica più chiara e una maggiore rilevanza economica a lungo termine".

Il risultato, per Naumova, è un mercato più disciplinato e credibile. "Gli investitori non si accontentano più delle sole dichiarazioni di sostenibilità", ma "vogliono capire se una strategia presenta un'esposizione convincente, rigore a livello di valutazioni e un percorso chiaro per diventare rilevante anche in termini di utili".

Naumova pone poi l'accento sul fatto che, a suo parere, ci siano ancora filoni sottovalutati dal mercato. Ad esempio, il tema dell'adattamento climatico che, per l'esperta, rappresenta oggi uno degli aspetti più trascurati della transizione climatica. "Storicamente, l'attenzione degli investitori si è concentrata principalmente sulla mitigazione: energie rinnovabili, veicoli elettrici, idrogeno e riduzione delle emissioni di carbonio", sottolinea. "Tuttavia, gli impatti climatici si stanno già concretizzando, creando una seconda esigenza di investimento: aiutare le economie ad adattarsi all'aumento delle temperature, allo stress idrico, alle inondazioni, agli incendi boschivi e a condizioni meteorologiche più instabili". Per gli investitori, evidenzia, l'opportunità non risiede solo nelle soluzioni climatiche più ovvie, ma nelle infrastrutture di resilienza: efficienza idrica, protezione dalle inondazioni, rafforzamento della rete elettrica, tecnologie di raffreddamento, agricoltura di precisione, analisi assicurativa, monitoraggio ambientale e materiali da costruzione resilienti. "L'adattamento non è una nicchia difensiva. Man mano che i rischi climatici fisici diventano più visibili, le aziende che favoriscono la resilienza potrebbero beneficiare di una domanda persistente e non discrezionale da parte di governi, servizi pubblici, assicuratori, aziende e famiglie".

LE POTENZIALITÀ DELL'ENERGIA PULITA

Secondo Naumova, inoltre, dopo diversi anni di sottoperformance, molte società del settore delle energie pulite hanno subito forti riduzioni di valore, creando punti di ingresso potenzialmente più interessanti per gli investitori a lungo termine. "Tuttavia, il fattore trainante più importante è il mutamento del contesto della domanda", spiega. "Con l'accelerazione della costruzione di data center per l'intelligenza artificiale, la domanda di elettricità sta assumendo un ruolo sempre più centrale nel caso di investimento", aggiunge l'esperta. Come conseguenza, "ciò sta accelerando un più ampio superciclo infrastrutturale in tutto il sistema energetico: non solo la produzione di energia rinnovabile, ma anche lo stoccaggio, la trasmissione, le apparecchiature di rete, l'elettronica di potenza, l'efficienza energetica e le tecnologie di raffreddamento". Nella visione di Naumova, questo è importante perché l'opportunità dell'energia pulita non riguarda più solo la sostituzione della produzione di combustibili fossili: "Si tratta sempre più di costruire il sistema energetico necessario per un'economia più elettrificata, digitale e ad alta intensità energetica". "Anche la sicurezza energetica è fondamentale. I governi e le aziende considerano sempre più l'energia pulita nazionale come una risorsa strategica", osserva.

I SEGMENTI ANCORA POCO ESPLORATI

Anche per Paolo Paschetta, country head Italia di Pictet Asset Management, oggi stiamo assistendo a un aumento della selettività: "Gli investitori non stanno premiando tutto ciò che è ESG, ma modelli di business solidi e realmente esposti alla transizione". Secondo il country head, tra le aree meno esplorate spiccano le infrastrutture di rete e l'elettrificazione del sistema economico. "La crescita della domanda di elettricità, trainata da AI, reshoring ed elettrificazione, richiede investimenti significativi non solo nella produzione, ma anche nella trasmissione, distribuzione e gestione dell'energia", osserva. "In questo scenario", prosegue, "diventano centrali componenti come i semiconduttori, che abilitano il funzionamento e la gestione dei sistemi energetici e digitali, supportando l'aumento dei consumi legato a data center e nuove tecnologie". Per Paschetta, restano inoltre poco presidiati i segmenti legati all'ottimizzazione dei consumi come edifici, industria e mobilità, dove il potenziale di risparmio è spesso più immediato e meno ciclico. Il tutto in un contesto in cui la sicurezza energetica, rafforzata dagli shock geopolitici, continua a generare nuove opportunità legate alla resilienza e alla diversificazione degli approvvigionamenti. L'idea è che una strategia efficace debba combinare tre pilastri: produzione (rinnovabili), infrastrutture abilitanti (reti, storage, smart grid), domanda ed efficienza (industria, edifici, mobilità). "L'approccio tematico consente di coprire l'intero ecosistema della transizione e di ampliare le fonti di alpha grazie alla possibilità di riallocare il capitale tra le diverse componenti della filiera", spiega. "Ciò significa spostarsi verso i segmenti in cui i fondamentali sono più solidi e le valutazioni più interessanti, evitando al contempo le aree che si allontanano dalla realtà sottostante". Un esempio concreto, secondo Paschetta, arriva dalla gestione dell'esposizione alle rinnovabili all'interno della strategia Clean Energy Transition: "Nel 2020, dopo aver raggiunto circa il 40% del portafoglio, è stata ridotta quando molte valutazioni si erano disallineate dai fondamentali, con una riallocazione verso infrastrutture e tecnologie abilitanti che offrivano un miglior profilo rischio/rendimento. Al contrario, nel 2025 l'esposizione è stata nuovamente ampliata in modo selettivo, intercettando i nuovi driver di domanda".

DI > GABRIELE PETRUCCIANI



KIRAN KOWSHIK >
Banque Lombard Odier



MAURO RATTO >
Plenisfer Investment SGR

NON ESISTE PIÙ IL RIFUGIO PERFETTO

Oro e dollaro continuano a rappresentare punti di riferimento per gli investitori. Ma inflazione, geopolitica e nuovi equilibri economici stanno cambiando il modo di proteggere i portafogli

Per molti anni la geografia dei beni rifugio è stata relativamente semplice. Nei momenti di incertezza gli investitori si rifugiavano nel dollaro, nei Treasury americani o nell'oro. Oggi però questo schema appare meno lineare. Inflazione persistente, tensioni geopolitiche, debito pubblico in crescita e un'economia globale sempre più frammentata stanno modificando il modo in cui viene costruita la protezione dei portafogli.

Non significa che gli asset tradizionalmente considerati difensivi abbiano perso il loro ruolo. Ma, piuttosto, vuol dire che gli investitori non si affidano più a un'unica soluzione. La ricerca di protezione si sta distribuendo tra strumenti diversi, ciascuno con caratteristiche specifiche e in grado di rispondere a rischi differenti.

L'esempio più evidente è l'oro. Negli ultimi anni il metallo giallo ha registrato una corsa straordinaria, spesso interpretata come una scommessa contro il biglietto verde e contro la sostenibilità dei conti pubblici americani. Una lettura che Stephen Coltman, vicepresidente e head of Macroeconomics di 21Shares, considera però riduttiva. Secondo l'esperto, la narrativa che lega automaticamente il rally del lingotto all'indebolimento della valuta USA "non è coerente con l'andamento generale del mercato". Gli Stati Uniti continuano infatti a mostrare caratteristiche molto diverse da quelle normalmente associate a una crisi valutaria.

Per Coltman la spiegazione va cercata altrove: "L'oro non viene più scambiato solo come una tutela contro l'inflazione, ma in risposta alle nuove realtà geopolitiche". E tra i fattori che stanno contribuendo a sostenere la domanda del metallo prezioso, l'esperto di 21Shares indica gli acquisti delle banche centrali e l'effetto dell'enorme surplus commerciale cinese sulla liquidità globale.

La recente correzione dell'oro non modifica il quadro di fondo. Kiran Kowshik, FX portfolio manager & strategist di Banque Lombard Odier, osserva che il lingotto ha attraversato una fase di consolidamento dopo i forti rialzi degli ultimi anni e che "il rallentamento del momentum non deve essere confuso con un'inversione strutturale del trend". A sostenere la tendenza di lungo periodo contribuiscono fattori come l'incertezza fiscale, le preoccupazioni legate alla tenuta delle valute e la ricerca di strumenti capaci di preservare il potere d'acquisto nel tempo.

Secondo Kowshik, il metallo giallo rappresenta uno dei pochi asset reali non soggetti né a svalutazione monetaria né a sanzioni finanziarie: "Quando gli investitori iniziano a interrogarsi sul percorso del debito pubblico, sulla capacità di finanziare i deficit o sulla credibilità delle politiche economiche, la domanda di asset diversificati aumenta".

Ma il cambiamento non riguarda soltanto l'oro. Anche il ruolo del dollaro sta evolvendo. Per decenni la valuta americana ha rappresentato un'eccezione nella storia finanziaria moderna, riuscendo a mantenere la propria centralità nonostante deficit pubblici e commerciali che avrebbero messo in difficoltà qualunque altra economia. Mauro Ratto, co-founder e co-chief investment officer di Plenisfer Investments SGR, ricorda che il cosiddetto 'privilegio del dollaro' si è basato soprattutto sulla capacità degli Stati Uniti di attrarre capitali globali attraverso il mercato dei Treasury e l'azionario americano.

Secondo Ratto, tuttavia, qualcosa sta cambiando. Il congelamento delle riserve russe dopo l'invasione dell'Ucraina ha spinto molte banche centrali ad avviare un processo di diversificazione delle riserve valutarie. "La conseguenza più evidente è stata l'aumento degli acquisti dell'unico asset reale privo di rischio di controparte, ovvero l'oro", osserva l'esperto.

Questo non significa che il dollaro abbia perso il proprio ruolo di moneta rifugio. Al contrario, nelle recenti tensioni legate al Medio Oriente il biglietto verde ha continuato ad attrarre flussi difensivi. La differenza, per il co-fondatore e co-cio di Plenisfer, è che questa funzione appare oggi meno automatica rispetto al passato: "La sua forza nelle fasi di crisi risulta meno evidente, segnalando una funzione rifugio ancora presente ma meno meccanica e più selettiva".

A cambiare è anche il contesto internazionale. Molti Paesi emergenti hanno mercati finanziari più maturi, una base di risparmio domestico più ampia e una minore dipendenza dal debito denominato in dollari. Questo ha ridotto la necessità strutturale di acquistare valuta americana

nei momenti di stress e ha reso più credibili anche altre aree monetarie. “Il rafforzamento del dollaro non è più l’unica risposta possibile nei momenti di incertezza”, puntualizza Ratto.

In questo scenario il concetto stesso di bene rifugio appare meno rigido rispetto al passato. L’oro continua a rappresentare una protezione contro l’incertezza fiscale, geopolitica e monetaria. Il biglietto verde mantiene il proprio ruolo centrale nel sistema finanziario globale, ma deve confrontarsi con un mondo sempre più multipolare. Allo stesso tempo cresce l’attenzione verso asset reali e strategie di diversificazione che consentano di affrontare rischi differenti.

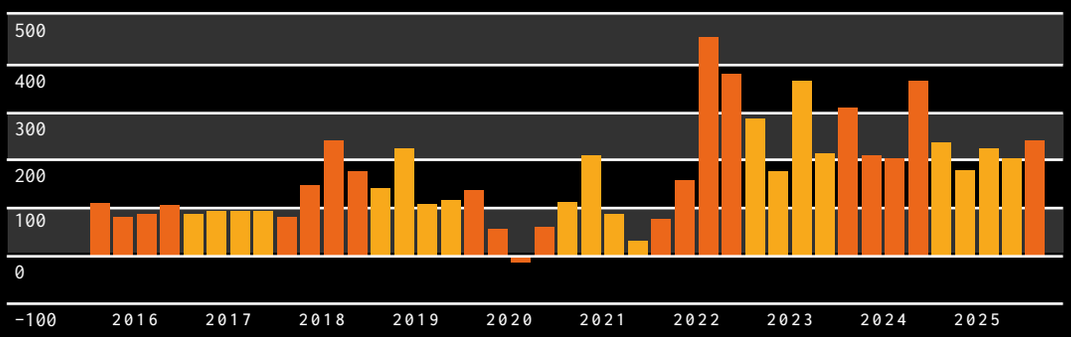
La conclusione è che gli investitori non stanno sostituendo un bene rifugio con un altro. Stanno piuttosto ridefinendo il concetto di protezione. Come osserva Coltman, in un contesto caratterizzato da maggiore volatilità valutaria, tensioni sui mercati dei finanziamenti e traiettorie fiscali sempre più complesse, “un solo hedge non sarà più sufficiente”.

Ed è probabilmente questa la vera novità dei mercati di oggi: non la ricerca del rifugio perfetto, ma la costruzione di difese più articolate per un mondo che appare sempre meno prevedibile.



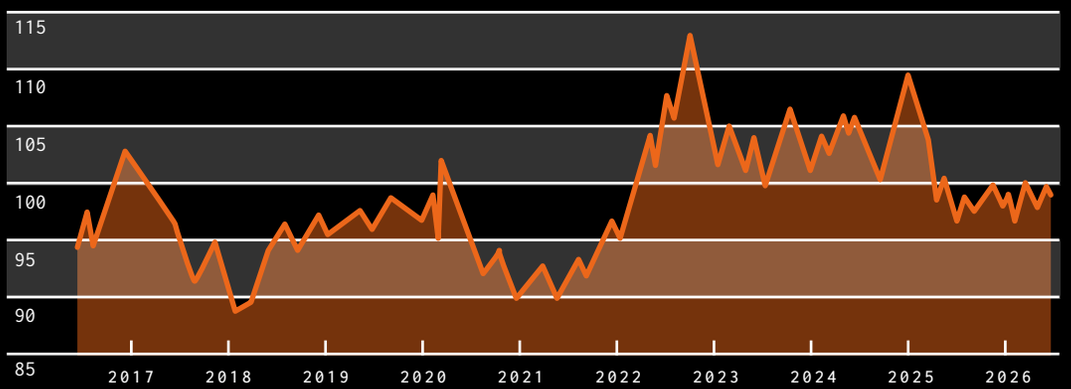
STEPHEN COLTMAN > 21shares

GLI ACQUISTI DI ORO DELLE BANCHE CENTRALI



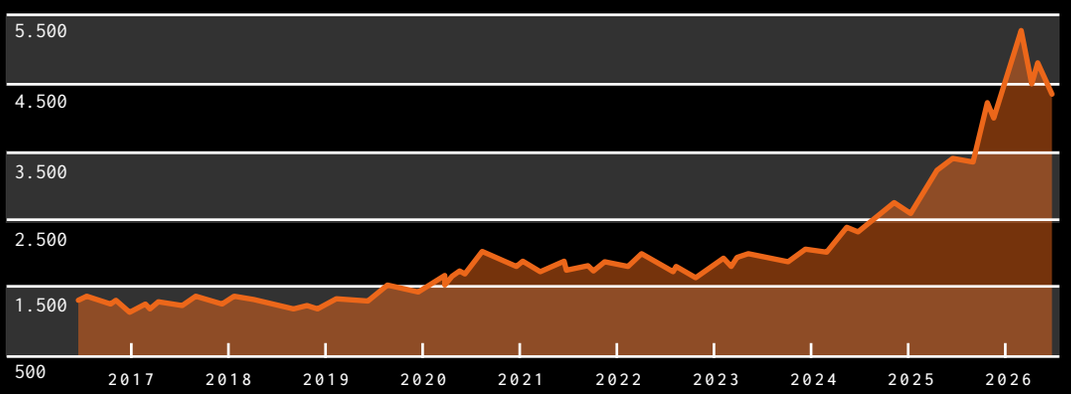
Fonte: World Gold Council su dati Metals Focus - Dati in tonnellate al 31 marzo 2026

L’ANDAMENTO DEL DOLLAR INDEX A 10 ANNI



Fonte: Trading Economics. Dati in punti base al 31 marzo 2026

DIECI ANNI DI ORO



Fonte: Trading Economics. Dati in dollari/oncia al 31 marzo 2026

T.RowePrice
INVEST WITH CONFIDENCE

Quali vantaggi futuri può darti la nostra esperienza nel saper porre le domande giuste



Il nostro gruppo è stato fondato su un semplice quesito: esiste un modo migliore per investire? E dal 1937, non abbiamo mai smesso di porci questa domanda. La nostra curiosità, unita a ricerche rigorose, ci spinge a guardare oltre i numeri per trovare intuizioni inaspettate e analizzare economie, mercati, aziende e tendenze, così da aiutare i nostri clienti a ottenere un vantaggio di investimento.

Domande migliori. Risultati migliori.

Scopri di più.
Visita troweprice.it/curiosity

Capitale a rischio. Per soli clienti professionali. Ulteriore diffusione non ammessa.

Informazioni Importanti
Il materiale ha solo scopo informativo e/o di marketing e non è un consiglio o una raccomandazione di investimento. Consigliamo ai potenziali investitori di richiedere una consulenza legale, finanziaria e fiscale indipendente prima di assumere qualsiasi decisione di investimento. **I rendimenti passati non costituiscono una garanzia né sono indicatori affidabili dei risultati futuri. Prima di ogni sottoscrizione leggere il prospetto ed il KID.** Distribuito in Italia da T. Rowe Price (Luxembourg) Management S.à r.l. 35 Boulevard du Prince Henri L-1724 Lussemburgo, autorizzata e regolamentata dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier lussemburghese. © 2026 T. Rowe Price. Tutti i diritti riservati. T. ROWE PRICE, INVEST WITH CONFIDENCE, l'immagine della Pecora Bighorn e i relativi indicatori (si veda troweprice.com/ip) sono marchi commerciali di T. Rowe Price Group, Inc. Tutti gli altri marchi sono di proprietà dei rispettivi detentori. Il loro uso non implica alcun sostegno, sponsorizzazione o affiliazione di T. Rowe Price con i detentori di tali marchi. ID: 202601-5102858

DI > SILVIA RAGUSA

BASE PIÙ AMPIA PER I PRIVATE MARKET: L'ITALIA È PRONTA, MA SERVE UN SALTO CULTURALE

Normativa europea, prodotti semiliquidi e una base di risparmio solida rendono il Belpaese un mercato ad alto potenziale per gli alternativi. Ma aprire le porte agli investitori retail non basta

Per anni i private market sono stati un club esclusivo: fondi pensione, compagnie assicurative, grandi endowment. Il resto del mondo guardava da fuori. Quella stagione sta finendo. E i numeri lo confermano. I dati della ricerca EY 2025 sui mercati alternativi fotografano una svolta netta. La clientela più patrimonializzata del segmento retail (HNWI e ultra HNW) è diventata il nuovo terreno di conquista per gli asset manager alternativi. Giovanni Andrea Incarnato, Italy Wealth & Asset Management sector leader di EY, non ha dubbi: "Nell'ultima survey emerge una marcata accentuazione della crescita e della diffusione delle asset class dei private markets presso la clientela più patrimonializzata del segmento retail". A trainare questa accelerazione non è stata solo la domanda spontanea del mercato, ma una spinta normativa europea costruita nel tempo con pazienza. Dalla Capital Markets Union alla Retail Investment Strategy, passando per l'ELTIF 2.0, il legislatore ha costruito pian piano un'architettura pensata per abbattere le barriere d'accesso e portare questi strumenti fuori dalle stanze dei grandi investitori istituzionali. "La Retail Investment Strategy, ad esempio, ha spinto nel favorire una maggiore trasparenza", spiega Incarnato, durante il Workshop annuale dedicato agli asset allocator organizzato da FocusRisparmio. Trasparenza che "significa dare informazioni più chiare, rendere confrontabili le offerte: vista la complessità alla base di questo tipo di prodotti è un rafforzativo per la diffusione dei private markets nel segmento retail". Allargare la platea degli investitori non è tuttavia un esercizio semplice. Finora gestire capitali istituzionali significava pochi clienti, ticket elevati e modelli operativi a bassa intensità di servizio. La clientela retail patrimonializzata chiede qualcosa di radicalmente diverso: processi di onboarding più complessi, reporting granulare e assistenza continuativa. È un salto di paradigma che cambia le regole della competizione. "La sfida si sposta dalla mera performance all'implementazione di modelli operativi scalabili: si passa da un modello low touch rivolto alla clientela istituzionale a un modello high touch", sintetizza Incarnato. E in questa partita, a vincere non sarà chi arriverà primo sul mercato ma "chi industrializzerà meglio".

IL CUORE PULSANTE DELL'ALTERNATIVO

Dentro il grande ombrello dei mercati privati , il private credit è la categoria che attira più attenzione (e più malintesi). Il termine viene usato quasi sempre come sinonimo di corporate direct lending ma è solo una parte del quadro. Lorenzo Enne, portfolio manager di PIMCO, porta l'attenzione su un segmento che vale molto e viene citato poco: l'asset-based finance. "Il private credit è anche altro", spiega. "L'asset-based finance è un'asset class con un valore complessivo che stimiamo intorno ai 20.000 miliardi di dollari, ma che spesso viene nominata meno perché è rimasta nascosta nel bilancio delle banche per tanto tempo". "Eppure", continua l'esperto, "fa parte della nostra quotidianità: il mutuo della casa in cui viviamo, il prestito dell'auto, il leasing dell'aereo su cui viaggiamo". Rispetto al direct lending, l'asset-based finance ha una struttura di rischio diversa e per certi versi più rassicurante. Il flusso di cassa è continuo e prevedibile, non legato a un singolo evento di rimborso. E soprattutto, c'è sempre un collaterale reale a fare da rete di protezione. "Il flusso di cassa è diverso rispetto a quello del corporate direct lending: il portafoglio produce cassa continuamente, un po' come una catena di montaggio, ed è quindi meno esposto all'evento di rifinanziamento", spiega Enne. "Nel caso di un default c'è un asset che può essere venduto e liquidato, il che riduce la correlazione tra l'evento del default e l'eventuale perdita". Non è immunità dal rischio, ma è una forma di protezione strutturale che il corporate lending non offre.



ITALIA, LABORATORIO AD ALTO POTENZIALE

Aramide Ogunlana, investment specialist director per il Private Credit di M&G Investments, apre la sua analisi sui private market con una nota di cautela. Dopo anni in cui i titoli dei giornali annunciavano che 'il private market prenderà il controllo del mondo', la realtà racconta una storia più sfumata. "Oggi i mercati privati rappresentano il 5% del totale dei mercato di capitali: c'è quindi ampio spazio di crescita ma non hanno ancora dimensioni tali da rappresentare un rischio sistemico". Detto questo, se c'è un mercato in Europa che potrebbe diventare un banco di prova privilegiato per la democratizzazione dei private market, quello è proprio l'Italia. Alta propensione al risparmio, una fascia significativa di clientela ad alta patrimonializzazione e una storia, per quanto breve, di discreto successo con i primi prodotti illiquidi. Pensiamo ai fondi immobiliari chiusi, gli ELTIF, i PIR alternativi. "La domanda potenziale c'è", sintetizza Incarnato senza giri di parole. Il nodo, semmai, è come trasformarla in domanda reale e consapevole. Su questo punto i tre esperti parlano con una sola voce: l'educazione finanziaria non è un dettaglio da aggiungere in coda alla strategia commerciale, è la precondizione di tutto il resto. "Non basta spiegare che cos'è un private market", avverte Incarnato. "Bisogna gestire, lungo tutto il ciclo di vita del prodotto, anche il significato di questo investimento: quali sono gli upside e i downside, a che tassi potrebbero essere rifinanziati i crediti e come gestire i rischi sistemici nel caso di deflussi consistenti". Parole che suonano tecniche ma nascondono una verità semplice: vendere un prodotto complesso senza preparare l'investitore a ciò che potrebbe succedere è una ricetta per la sfiducia. M&G ha trasformato questo principio in strategia concreta. "Lo consideriamo un dovere fiduciario, tant'è che abbiamo investito tantissimo in questo e abbiamo lanciato l'M&G Credit Academy dedicata a rafforzare la comprensione dei mercati del credito privato e pubblico tra i consulenti finanziari e private banker italiani", racconta Ogunlana. Ma formare gli intermediari non basta se non si parte da una domanda più fondamentale: chi è davvero l'investitore finale, e perché sta investendo? La risposta, dice Ogunlana, dovrebbe guidare ogni scelta di product design. "L'investitore retail finale investe per un motivo preciso, vuole mettere soldi da parte, costruire un patrimonio, lasciare qualcosa alla propria famiglia. Per definizione, c'è sempre un punto di arrivo: questi soldi non devono restare per sempre nel sistema". È questa consapevolezza a rendere la liquidità non un optional ma un elemento strutturale di qualsiasi prodotto pensato per il retail. "Semi-liquido non significa liquido", chiarisce Ogunlana, con una formula che vale più di infinite pagine di prospetto informativo. Una distinzione che sembra tecnica ma che può fare la differenza. Il futuro dei private market retail in Italia si gioca esattamente qui: non sui rendimenti, che ci sono, ma sulla qualità del racconto che li accompagna.



MASSIMO DI TRIA >
Generali Italia

DI > SILVIA RAGUSA

IL MONDO SI STA RICALIBRANDO. COME RISPONDONO GLI INVESTITORI ISTITUZIONALI

Geopolitica frammentata, convergenza tra mercati pubblici e privati, intelligenza artificiale ancora senza un padrone: il report CAIA 'The World Rewired' fotografa una trasformazione senza precedenti

Mutamenti globali, tecnologia e nuovi modelli d'investimento stanno riscrivendo le regole dei mercati dei capitali. E lo stanno facendo più velocemente di quanto la maggior parte delle istituzioni riesca a comprendere. È la conclusione centrale di 'The World Rewired', il report pubblicato dal CAIA Association basato su un anno di interviste con oltre 120 senior executive in otto centri finanziari globali e su una survey tra i 14mila membri dell'associazione. Tre le grandi fratture identificate: il nuovo ordine geopolitico multipolare, la convergenza sempre più stretta tra mercati pubblici e privati e la trasformazione interna delle organizzazioni d'investimento. Non tre tendenze parallele, ma tre pressioni che si amplificano a vicenda.

Laura Merlini, managing director EMEA di CAIA, non usa giri di parole durante la conversazione finale del Workshop annuale dedicato agli asset allocator organizzato da FocusRisparmio: "I mercati dei capitali stanno diventando più regionali e guidati dalle scelte politiche. Gli investitori non possono più dare per scontato un unico assetto globale". Il dato forse più sorprendente della ricerca riguarda i mercati emergenti: il 62% dei rispondenti ritiene che le economie in via di sviluppo svolgeranno un ruolo critico nella crescita e nella diversificazione dei portafogli nel prossimo decennio, mentre quasi il 10% pensa che diventeranno le principali fonti di capitale privato. Un cambio di prospettiva piuttosto inverosimile, fino a pochi anni fa.

GEOPOLITICA COME VARIABILE DI PORTAFOGLIO

Come si traduce tutto questo nella gestione quotidiana di un grande investitore istituzionale? Massimo di Tria, country chief investment officer di Generali Italia, parte da una lettura controcorrente: il caos attuale non è vero caos. "Ci sono delle strategie dietro", afferma, "e i mercati riescono a navigare proprio perché i trend di fondo (demografici, di produttività, di redistribuzione della crescita) restano leggibili". La sua tesi sull'iperglobalizzazione è più tagliente: il modello che ha dominato gli ultimi trent'anni ha massimizzato l'efficienza a scapito della resilienza. Le catene di fornitura iperspecializzate si sono rivelate fragili al primo shock sistemico. Il mondo multipolare che ne emerge, con le sue ridondanze e le sue sovrapposizioni, può paradossalmente essere più stabile, a patto di saper leggere dove si crea nuova domanda, non solo dove si ottimizza l'offerta. "Dovremmo prestare più attenzione all'aspetto della domanda", insiste di Tria: man mano che la ricchezza si concentra, il rischio strutturale non è l'inflazione ma la potenziale riduzione della domanda aggregata.

Ju Hui Lee, Chief Global Investment & Risk Strategy presso il Fondo pensione congiunto del personale delle Nazioni Unite, porta la frammentazione geopolitica su un piano più operativo e immediato. Il segnale che osserva tra i beneficiari del fondo — funzionari ONU impegnati in missioni di peacekeeping e in altre



JU HUI LEE >
United Nations Joint
Staff Pension Fund

organizzazioni internazionali — è sottile ma significativo: una graduale diversificazione delle preferenze valutarie dei beneficiari, con una quota crescente che sceglie di ricevere la pensione in valute locali, in base alle proprie circostanze individuali. "C'è una trasformazione della liquidità del fondo", dice. "Bisogna quindi capire quanto questa frammentazione possa impattare sui nostri fondi pensione e anche sulle nostre strategie di investimento".

PRIVATI E PUBBLICI,
I CONFINI SI DISSOLVONO

Sul fronte della convergenza tra mercati pubblici e privati, il report CAIA registra una frattura generazionale nelle aspettative. Il 29% dei rispondenti più giovani indica la tokenizzazione dei mercati privati e i digital exchange attivi 24 ore su 24 come il fattore che più di ogni altro cambierà il modo in cui gli investitori allocano capitale, superando, seppur di poco, le strutture semi-liquide ed evergreen (28%), che pure hanno dominato il dibattito negli ultimi anni. Per di Tria, la premessa stessa del dibattito va ribaltata. I mercati privati non sono la novità: "Ciò che è davvero nuovo sono i mercati quotati". La domanda giusta non è perché esistono così tanti mercati privati, ma perché così poche aziende scelgono ancora di quotarsi. Per un'assicurazione come Generali, accedere ai private markets è una conseguenza naturale dell'asset liability management tipico del settore. "Vogliamo essere su tutti i mercati e possiamo essere investitori pazienti", con flussi di cassa sufficientemente stabili e un orizzonte temporale che la maggior parte degli investitori retail non può permettersi. Lee smonta invece uno dei luoghi comuni più duri a morire. La liquidità, intesa come caratteristica di un singolo asset, è spesso un'illusione: "Chiamiamo liquidi degli asset che non sono in realtà liquidi". Quella vera è una proprietà del portafoglio nel suo insieme, non dei suoi componenti. Per chi ha un orizzonte lungo, l'illiquidità non è un difetto da gestire, è un premio da pianificare. Il quadro regolamentare di Solvency II ha giocato, in questo contesto, un ruolo ambivalente ma positivo. Ha imposto una disciplina che ha ristrutturato in profondità i portafogli del settore assicurativo europeo. Le calibrazioni originarie, costruite con tassi ben diversi dagli zero-bound degli anni successivi all'entrata in vigore della regolamentazione, hanno mostrato i loro limiti. Ma, dice di Tria, la direzione è quella giusta. E con i nuovi aggiustamenti attesi da gennaio 2027, il framework potrà diventare ancora più flessibile.



LAURA MERLINI >
CAIA

L'AI IN PORTAFOGLIO

Sull'intelligenza artificiale il report di CAIA segnala un gap crescente tra velocità di adozione tecnologica e capacità regolatoria di tenere il passo. "AI, tokenizzazione e design dei prodotti stanno superando le regole pensate per governarli", si legge tra le pagine. Un rischio sistemico che non riguarda solo i regolatori, ma anche chi li deve applicare all'interno delle istituzioni. Ju Hui Lee ha già le idee chiare e le sintetizza in un principio elaborato internamente: "Gestire l'IA e non lasciare che sia l'AI a gestire te". Nella pratica quotidiana l'intelligenza artificiale è già un alleato prezioso. Ma ci sono due domande che considera irrisolte e prioritarie prima di qualsiasi impiego più ambizioso. La prima: chi definisce i parametri iniziali del rischio che l'AI è chiamata a quantificare? La seconda è ancora più diretta: "L'IA può fare molti compiti, ma non si prende la responsabilità. Chi sarà la persona ad avere questo onere?". In un fondo pensione che gestisce il futuro di migliaia di famiglie, non è una domanda retorica. Il punto non è frenare l'adozione, ma strutturarla. L'intelligenza artificiale amplifica le capacità umane di analisi, a condizione che le domande sul mandato e sulla tolleranza al rischio vengano poste prima. E dall'uomo.

TRA DIECI ANNI
VINCE IL FRAMEWORK

Come saranno le istituzioni finanziarie tra dieci anni? La domanda finale che Laura Merlini pone ai suoi interlocutori è quella che rivela di più. Ju Hui Lee è lapidaria: "Non sopravviveranno le istituzioni che producono i ritorni maggiori ma quelle che avranno un quadro flessibile". Non esistono verità immutabili nella gestione degli investimenti. Ciò che distingue chi dura da chi scompare è la capacità sistemica di correggere gli errori, di avere meccanismi interni che, quando qualcosa va storto, consentono di ritornare alla rotta senza traumi. Le istituzioni costruite attorno a competenze individuali, per quanto brillanti, sono fragili per definizione. Su questo tema, di Tria condivide la premessa e la porta su un piano competitivo. In alcuni mercati, la velocità di adozione delle nuove tecnologie sarà decisiva e la competizione feroce. In altri, il perimetro regolamentare concederà tempi più lunghi. E questo non è necessariamente negativo: muoversi per secondi, avendo osservato gli errori altrui, vale spesso più dell'essere primi a patto di essere comunque rapidi e capaci di adattamento. "Per questo penso che l'Europa possa paradossalmente avere un vantaggio, grazie sia alla regolamentazione prudente sia alla domanda interna più stabile", aggiunge. Un'affermazione che, in un momento in cui il Vecchio Continente è alle prese con la propria rilevanza geopolitica, suona come un buon auspicio per il futuro.



NEW PERSPECTIVE FUND

Il cambiamento è una costante.

Un fondo azionario globale creato per un mondo in rapida evoluzione. Scopri come un approccio flessibile e un'approfondita ricerca fondamentale possono individuare le aziende leader del cambiamento.

Per maggiori dettagli, vai su
capitalgroup.com/it/newperspective

SOLO PER GLI INVESTITORI PROFESSIONALI
Comunicazione a fini promozionali. Gli investimenti comportano rischi.
Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante possono sia aumentare che diminuire e non possono essere garantiti. Questa comunicazione è pubblicata da Capital International Management Company Sàrl (CIMC), che è soggetta alla regolamentazione della Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF, autorità di vigilanza finanziaria in Lussemburgo). Tutti i marchi commerciali Capital Group sono di proprietà di The Capital Group Companies, Inc. o di una società affiliata. © 2026 Capital Group. Tutti i diritti riservati.

CAPITAL GROUP™



Fonte: In base ai dati ETFGI a marzo 2026, Amundi ETF è il principale emittente di ETF con headquarter in Europa sul mercato europeo
INFORMAZIONI IMPORTANTI. Questa è una comunicazione di marketing per clienti professionali. Rischio di perdita di capitale. Si prega di consultare il Prospetto e il Documento contenente le Informazioni Chiave (KID) prima di prendere una decisione finale di investimento, disponibili sul sito web www.amundietf.com o ottenibili su richiesta presso la sede di Amundi. Investire comporta dei rischi. Le informazioni contenute nel presente documento sono di natura promozionale e non contrattuale e non devono essere considerate come un consiglio o una raccomandazione di investimento, una sollecitazione all'investimento, o un'offerta di acquisto di strumenti finanziari. ETF: Exchange-Traded Fund. I Fondi sono ETF UCITS di Amundi e Amundi ETF designa l'attività ETF di Amundi. **Gli ETF di Amundi non offrono alcuna garanzia di performance o di capitale.** La presente comunicazione non è rivolta alle "U.S. Person". Amundi Asset Management, "Société par Actions Simplifiée" di diritto francese con capitale sociale di 1 143 615 555 euro, società di gestione di portafoglio autorizzata dall'AMF con il n. GP 04000036. Sede legale 91-93 boulevard Pasteur, 75015 Parigi – Francia, 437 574 452 RCS Paris – www.amundi.com. Giugno 2026. | W CONRAN DESIGN