

Rankia Pro

LA RIVISTA PER I PROFESSIONISTI DEI FONDI



Francesco Margonari

Senior Director, Investment Advisory Desk,
Mediobanca SGR

► **Analisi dei mercati**

Quali saranno le mosse delle banche centrali nel 2024?

► **Il punto di vista del selezionatore**

Parliamo con Francesco Margonari

► **Investimenti**

Le chiavi del successo dei Family Office italiani

► **Gestione Passiva**

ETF che hanno reso sopra la media nel 2023

► **Opinione**

Spiegando l'entusiasmo per gli investimenti nell'uranio

► **Personalmente**

Qual'è il tuo film italiano preferito?

SPECIALE - FONDI CHE INVESTONO IN AZIONARIO ITALIANO

ECHIQUIER ARTIFICIAL INTELLIGENCE

LU1819479939

Investire nel futuro:
ora è possibile



La Financière de l'Échiquier

Via Brera, 3 - 20121 Milano - Italia | +39 02 36 57 80 80

Società di gestione autorizzata dall'AMF (Autorité des Marchés Financiers) con il numero GP 91-004
e broker assicurativo, n° ORIAS 08042374.

Questa comunicazione commerciale non riveste carattere contrattuale. Non può essere consegnata a investitori non professionali senza l'accordo preventivo di La Financière de l'Échiquier.

Il fondo è investito principalmente in azioni ed è esposto al rischio di perdita di capitale, al rischio azionario, al rischio di cambio, al rischio Paesi emergenti e al rischio di gestione discrezionale. Il fondo è disponibile per i soli investitori professionali.

Per maggiori informazioni sulle caratteristiche, i rischi e le spese di questo fondo, e prima dell'adesione, leggere il Prospetto disponibile in inglese e in francese e il KID disponibile in italiano presso i collocatori e sul nostro sito www.lfde.com.

Si informano infine gli investitori o potenziali investitori che possono ottenere una sintesi dei loro diritti e inoltrare anche un reclamo secondo la procedura prevista dalla società di gestione. Queste informazioni sono disponibili nella lingua ufficiale del Paese o in inglese sulla pagina delle informazioni a carattere normativo del sito della società di gestione www.lfde.com.

Si richiama inoltre l'attenzione dell'investitore sul fatto che la società di gestione possa decidere di porre fine agli accordi di distribuzione dei suoi OICVM ai sensi dell'articolo 93 bis della direttiva 2009/65/CE e dell'articolo 32 bis della direttiva 2011/61/UE.

Aiutando i professionisti dei fondi a prendere decisione di investimento migliori



Miguel Arias

CEO e Co-Founder di Rankia

Felice anno nuovo! Speriamo che tu abbia trascorso un magnifico Natale e abbia trovato energia per affrontare il 2024, un anno che si preannuncia complesso dal punto di vista geopolitico ed economico. In questo contesto, è più cruciale che mai rimanere informati sulle ultime novità nel settore finanziario e degli investimenti.

Pertanto, inauguriamo il primo numero dell'anno della rivista RankiaPro Italia analizzando come si comporteranno le banche centrali nei prossimi dodici mesi. Potremmo iniziare a vedere dei ribassi nei tassi di interesse?

I nostri collaboratori condividono anche la loro prospettiva sull'interesse crescente degli investimenti nell'uranio, che ha registrato un aumento nel 2023, così come sul futuro dell'architettura aperta. Esploreremo anche il mondo degli Family Office italiani e presenteremo alcuni ETF che si sono distinti per le loro performance superiori alla media nel 2023.

Nella nostra sezione speciale, i selezionatori di fondi condivideranno le migliori idee e strategie per investire in obbligazioni italiane. Inoltre, Francesco Margonari, Senior Director del Investment Advisory Desk di Mediobanca SGR, sarà protagonista della nostra intervista con il selezionatore nazionale di fondi, mentre Paul Weber, Head of Fund Research & Manager Selection di Amundi, lo sarà nell'intervista con il selezionatore internazionale.

Per concludere in bellezza, i professionisti del settore delizieranno gli appassionati di cinema parlando dei loro film italiani preferiti.

Speriamo che questo numero della nostra rivista ti sia di grande utilità per affrontare le sfide e cogliere le opportunità che il 2024 avrà per noi. Ci impegneremo a rimanere al tuo fianco, fornendoti le migliori informazioni su finanza e investimenti, oltre a organizzare eventi per aiutarti a prendere le migliori decisioni finanziarie.

Ti auguriamo una piacevole lettura e un 2024 pieno di successi!

IL MAGAZINE CON LE MIGLIORI OPINIONI DI INVESTIMENTO

rankiapro.com/it/rivista/

Il magazine RankiaPro si pubblica anche in spagnolo e in inglese, e puoi accedere a tutte le versioni in formato digitale o cartaceo per consultare le opinioni pubblicate dai professionisti della gestione patrimoniale nazionali e internazionali.

In questo primo numero dell'anno abbiamo una serie di articoli di attualità che parlano delle mosse delle banche centrali durante il 2024, degli investimenti in uranio o degli etf che hanno ottenuto una performance sopra la media durante il 2023, e abbiamo anche una rubrica speciale in cui i selector ci parlano delle migliori strategie e idee per investire in azionario italiano.

COME LO FACCIAMO?

WEB CON LE ULTIME NOTIZIE DAL SETTORE DELLA GESTIONE PATRIMONIALE

rankiapro.com/it/

La filosofia di RankiaPro, incentrata sulle conversazioni tra le persone e sulla democratizzazione delle informazioni, estrapolata al mondo professionale. Puoi leggere articoli di attualità e contributi di professionisti del settore, che analizzano la situazione dei mercati e le migliori idee di investimento del momento, sia in italiano che in spagnolo o in inglese, attraverso il nostro nuovo sito web con contenuti esclusivi di attualità e insights per tenerti aggiornato sui mercati finanziari.



SE VUOI RICEVERE IL NOSTRO MAGAZINE IN FORMATO FISICO O DIGITALE O LA NOSTRA NEWSLETTER, ISCRIVITI QUI.

EVENTI

rankiapro.com/it/eventi/

RankiaPro organizza eventi in modo presenziale per i professionisti dei fondi e del private banking in Italia, Spagna, Andorra e Portogallo per tenersi aggiornati sulle ultime notizie finanziarie e conoscere le migliori idee di investimento.

Ti invitiamo inoltre a partecipare alle nostre Conference Call mensili del giovedì e ai RankiaPro Meetings, sessioni private e interattive in cui gestori e selezionatori di fondi interagiscono alla ricerca dei migliori fondi d'investimento.

NOMINE

8

Cambiamenti nel settore

Scopri le ultime nomine nella industria italiana della gestione di asset e patrimoni.

[VAI AL CONTENUTO →](#)

ANALISI DEI MERCATI

10

Come agiranno le banche centrali nel 2024?

Esiste la reale possibilità di un primo taglio dei tassi d'interesse da parte delle banche centrali quest'anno?

[VAI AL CONTENUTO →](#)

INTERVISTA

16

Intervista con Francesco Margonari, di Mediobanca SGR

Parliamo con il Senior Director, Investment Advisory Desk di Mediobanca SGR.

[VAI AL CONTENUTO →](#)

OPINIONE 1

22

Spiegando l'entusiasmo per gli investimenti nell'uranio

L'interesse degli investitori per l'uranio è in crescita, ma quali sono le ragioni?

[VAI AL CONTENUTO →](#)

SPECIALE

28

Migliori fondi e idee per investire in azionario italiano

I selezionatori di fondi ci offrono il loro punto di vista su quali siano attualmente le migliori opzioni di investimento nell'azionario italiano.

[VAI AL CONTENUTO →](#)

OPINIONE 2

44

Le chiavi del successo dei Family Office italiani

Ci immergiamo nel mondo dei Family Office del paese di mano a due di queste entità.

[VAI AL CONTENUTO →](#)

GESTIONE PASSIVA

48

ETF che hanno reso sopra la media nel 2023

Ecco alcuni degli ETF che hanno ottenuto le migliori performance nell'ultimo anno.

[VAI AL CONTENUTO →](#)

INTERVISTA INTERNAZIONALE

54

Intervista a Paul Weber, di Amundi

Paul Weber spiega come lui e il suo team procedano in modo meticoloso nella scelta dei nuovi investimenti e i criteri a cui danno priorità.

[VAI AL CONTENUTO →](#)

OPINIONE 3

60

Qual è il futuro dell'architettura aperta?

Raccogliamo opinioni, riflessioni e prospettive in merito a questo approccio.

[VAI AL CONTENUTO →](#)

PERSONALMENTE

66

Qual è il tuo film italiano preferito?

Tre professionisti del settore scelgono i loro film italiani più amati e ci raccontano il motivo.

[VAI AL CONTENUTO →](#)

Cambiamenti nel settore

Scopri le ultime nomine nella industria italiana della gestione di asset e patrimoni.



Renato Antonioni

Il Consiglio di Amministrazione della società Zurich Investments Life ha deciso di designare Renato Antonini per il ruolo di Amministratore Delegato.



Paolo Gazzola

La società di gestione degli asset DWS ha annunciato l'incarico di Paolo Gazzola come Head of Insurance Advisory per l'area EMEA, con esclusione di Germania e Austria.



Damiano Pedernani

Damiano Pedernani è il nuovo Head of Institutional Business Development di abrdn per l'Italia. Questo arrivo nel team locale mira a potenziare ulteriormente lo sviluppo delle attività.



Bruno Scaroni

Zurich ha nominato Bruno Scaroni come nuovo CEO, subentrando a Giovanni Giuliani a partire dal 1° gennaio 2024. Scaroni è riporterà direttamente ad Alison Martin, Chief Executive Officer EMEA & Bank Distribution.



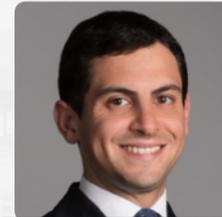
Fabio Caldato

Proveniente da Olympia Wealth Management, assume il ruolo di Portfolio Manager del fondo Acomea Strategia Dinamica Globale.



Sandro Etalle

Assume l'incarico di Key Manager del fondo Cysero EuVECA, gestito da AVM Gestioni SGR S.p.a. in collaborazione con Kilometro Rosso - Parco scientifico e tecnologico di Bergamo.



Alessandro Candido

Montefiore Investment ha annunciato la nomina di Alessandro Candido, Investment Manager della società, a Presidente di AIFI Young.



Franco Baronio e Alessandro Odello

Oliver Wyman sottolinea il suo impegno per il potenziamento del team di Financial Services con l'ingresso di Franco Baronio e Alessandro Odello come nuovi Partner in Italia.



SEGUE LE ULTIME NOMINE DIARIAMENTE NELLA NOSTRA WEB



VEDI TUTTE LE NOMINE →

Come agiranno le banche centrali nel 2024?

Esiste la reale possibilità di un primo taglio dei tassi d'interesse da parte delle banche centrali quest'anno?

L'anno 2024 si prospetta come un periodo cruciale per le politiche finanziarie delle banche centrali in tutto il mondo. Con una crescente incertezza economica e una serie di sfide globali e geopolitiche, l'attenzione si concentra sulle azioni che queste istituzioni finanziarie prenderanno. In questo contesto, abbiamo raccolto le prospettive e le opinioni di cinque esperti del settore finanziario.

Ognuno di loro offre un punto di vista unico e informazioni preziose riguardo alle strategie che le banche centrali potrebbero adottare nel corso del 2024. Attraverso queste analisi, cercheremo di comprendere meglio i possibili scenari e le decisioni che potrebbero plasmare il panorama economico mondiale nei prossimi mesi.

Simona Gambarini

Senior Market Strategist,
Strategic Advisory Solutions,
Goldman Sachs Asset Management



Dopo una fase caratterizzata da un rapido e deciso inasprimento della politica monetaria, abbiamo visto molte delle **banche centrali a livello mondiale raffreddare l'inflazione in modo considerevole** senza shock di crescita recessivi nel 2023. Nel 2024, un **ritorno ai rispettivi target di inflazione sembra ora possibile**.

Negli **Stati Uniti, l'inflazione core si è notevolmente moderata rispetto al picco e prevediamo ulteriori progressi nel medio termine**, man mano che l'inflazione core dei beni continua a normalizzarsi, il minor costo delle case fa scendere i prezzi delle abitazioni e la crescita dei salari inferiore contribuisce a moderare l'inflazione dei servizi essenziali escluse le abitazioni.

Nella **zona euro, l'inflazione core ha sorpreso al ribasso negli ultimi mesi**. Sta diventando sempre più chiaro che gli shock dell'offerta sono stati in gran parte responsabili dell'impennata dell'inflazione nel 2022. Poiché le aspettative di inflazione rimangono ben ancorate e l'economia non si è surriscaldata, **ci aspettiamo che l'inflazione torni verso il target con l'offerta che continua a normalizzarsi**.

Mentre nell'ultimo anno il **rischio di una spirale dei costi salariali è stato molto più elevato nel Regno Unito** che in altre economie sviluppate, di recente anche i **rischi in questo Paese sembrano essersi affievoliti**.

Pertanto, **nel 2024 prevediamo tagli dei tassi più rapidi e più decisi da parte delle principali banche centrali dei Mercati Sviluppati rispetto a quanto non sem-brasse probabile fino a qualche mese fa**. I nostri colleghi del Global Investment Research prevedono che la **Fed taglierà i tassi già a marzo**, grazie al miglioramento delle prospettive di inflazione, **seguita dalla BCE e dalla BoE nel secondo trimestre**.

Il **Giappone è la principale eccezione tra le banche centrali dei Mercati Sviluppati**. L'**inflazione CPI**, al netto degli energetici e degli alimentari freschi, rimane elevata, anche se prevediamo un **rallentamento del trend inflazionistico**. In considerazione di ciò, prevediamo che la **BoJ uscirà dai tassi di interesse negativi nel primo semestre del 2024**.

Anche se i progressi in corso sul fronte della disinflazione hanno abbassato l'asticella dei tagli dei tassi da parte della maggior parte delle principali banche centrali dei Mercati Sviluppati nel 2024, **prevediamo ancora che i tassi di interesse si assesteranno a un livello più alto rispetto all'ultimo ciclo**. Infatti, crediamo che gli **impulsi inflazionistici più forti nel prossimo decennio**, dovuti all'invecchiamento della popolazione in molti paesi, agli sforzi di decarbonizzazione e al rallentamento della globalizzazione, **potrebbero indebolire l'argomentazione di un eccessivo allentamento delle banche centrali nei prossimi due anni**. Gli analisti della nostra divisione Global Investment Research prevedono che **il livello di equilibrio dei tassi a lungo termine si aggiri intorno al 3,25-3,50% negli Stati Uniti, al 3,00% nel Regno Unito e al 2,25% nell'Eurozona**.

Un **costo del capitale** più elevato rispetto all'ultimo ciclo, unito a una **maggiore volatilità della crescita e all'instabilità geopolitica**, fannopensare a una **maggiore dispersione delle performance tra asset class, settori e aree geografiche**. I rendimenti obbligazionari si sono stabilizzati su livelli elevati, rendendo il reddito fisso più interessante. I premi per il rischio si sono compressi e il perdurare di un contesto di fine ciclo riduce l'incentivo a risalire la curva del rischio. Riteniamo che le **strategie di investimento attive, il focus sulla diversificazione e la gestione del rischio saranno importanti per affrontare il 2024 e contribuire a generare alfa**.



Gero Jung

Chief Economist,
Mirabaud Asset Management

Focalizzandoci sulle diverse regioni, il prossimo anno la **Banca Centrale Europea e la Banca d'Inghilterra potrebbero essere le prime banche centrali dei mercati sviluppati a tagliare i tassi d'interesse.** La domanda sta rallentando più rapidamente rispetto agli Stati Uniti e l'incertezza sui prezzi dell'energia è diminuita. Entrando nel 2024, è probabile che assisteremo a una recessione nel Regno Unito, così come in Europa, dove l'attività economica deve fare i conti con il rallentamento dell'economia cinese. Il picco della crescita salariale è stato superato ed è improbabile che gli effetti indiretti durino ancora a lungo. Questo è quanto emerge anche dagli indicatori principali.

Negli Stati Uniti, i prezzi dei servizi di base rimangono elevati e probabilmente ci vorrà ancora molto tempo per ritornare ad una situazione di stabilità. Nonostante condizioni di credito estremamente rigide, il mercato immobiliare continua a resistere, sia grazie all'offerta ridotta di case in vendita, che a investimenti privati che derivano dall'*Inflation Reduction Act*. Per ritrovarsi in uno scenario di *soft landing*, è necessario che la tendenza disinflazionistica prosegua, in quanto consente un accomodamento delle politiche di fronte quando l'economia è in contrazione.

In Svizzera, la Banca Nazionale Svizzera ha probabilmente già raggiunto il picco dei tassi di interesse a giugno, anche se non esclude un ulteriore inasprimento della politica monetaria. A gennaio l'inflazione aumenterà leggermente a causa dell'aumento dell'imposta sul valore aggiunto e dei prezzi dell'elettricità. Tuttavia, questi fattori sfuggono al controllo della politica monetaria, mentre il rafforzamento del franco svizzero continuerà a esercitare una pressione al ribasso sull'inflazione importata.

Anche per il prossimo anno saranno fondamentali le mosse che le banche centrali vorranno seguire riguardo i tassi d'interesse, poiché elevati tassi a lungo termine riducono la probabilità che gli operatori economici rifinanzino il proprio debito e recuperino il potere d'acquisto. Gli ultimi dati sull'inflazione, che hanno confermato la tendenza disinflazionistica, sono stati rassicuranti e per il prossimo anno gli investitori stanno prezzando fino a cinque tagli dei tassi negli Stati Uniti, in Europa e nel Regno Unito. Questo è, tuttavia, in contraddizione con le dichiarazioni dei banchieri centrali, che continuano a escludere tagli dei tassi nel prossimo futuro per evitare che i mercati obbligazionari e le condizioni finanziarie corrano troppo.

Riteniamo improbabile che i banchieri centrali corrano il rischio di farsi fuorviare da qualche mese di dati positivi e non ci aspettiamo che il ciclo di allentamento inizi prima della fine del secondo trimestre del 2024.

Nel corso del 2024 dovremmo assistere a una forte riduzione dei tassi da parte delle banche centrali, con un notevole sollievo per consumatori, imprese, mercati finanziari e governi, ancora scossi da due anni di forti rialzi.

Gli ultimi dati sull'inflazione del 2023, ci mostrano come le politiche monetarie rialziste delle banche centrali siano riuscite a mantenere sotto controllo l'inflazione senza incorrere in una recessione. Infatti, sebbene la crescita sia piuttosto debole in Europa, il tasso di disoccupazione rimane basso, mentre gli Stati Uniti non hanno subito alcun rallentamento economico. Alcuni la definiscono una "disinflazione immacolata" ed è una delle tante peculiarità della recente stagione economica. Pertanto, sebbene abbiano dichiarato di voler mantenere i tassi elevati per un periodo prolungato, i mercati prevedono un taglio dei tassi complessivo di oltre 1 punto percentuale entro la fine del 2024.

Tuttavia, **le banche centrali vogliono essere certe che l'inflazione si stia effettivamente avvicinando in modo sostenuto ai rispettivi obiettivi del 2%, prima di prendere in considerazione possibili ribassi.** Gli Stati Uniti sono al momento più vicini a questo scenario, considerando che l'inflazione CPI nominale è oggi al 3%, sebbene l'inflazione di fondo sia più alta, e sta comunque scendendo rapidamente. Inoltre, il deflatore della spesa per consumi, una delle misure principali utilizzate dalla Fed, si attende su livelli ancora più bassi. Allo stesso modo, l'inflazione salariale è scesa ed è solo leggermente superiore al tasso compatibile con un'inflazione dei prezzi del 2%. Assistiamo, dunque, ad un trend inverso della tradizionale spirale in cui salari e prezzi si inseguono sempre più in alto. **In questo scenario, tutti si chiedono dove si assesteranno i tassi, tuttavia nessuno, compresa la stessa banca centrale, lo sa con certezza, ma il 2-3% è un'ipotesi ragionevole.** Si tratta di una percentuale molto più bassa rispetto ai tassi attuali, che superano il 5%. È probabile, tuttavia, che gli Stati Uniti taglieranno i tassi in modo graduale e con cautela.

Per quanto riguarda le proiezioni sui tassi di interesse nell'Eurozona sono necessarie maggiori previsioni, che tuttavia comportano un certo grado di incertezza. Sebbene l'inflazione salariale nell'Eurozona sia solo di poco superiore a quella registrata negli Stati Uniti, gli ultimi dati mostrano un'accelerazione.



Steven Bell

Chief Economist EMEA,
Columbia Threadneedle

Puntualizziamo, però, che di recente l'inflazione reale è diminuita rapidamente e la tornata salariale chiave che si terrà all'inizio del 2024 dovrebbe vedere un forte calo dei premi. Di conseguenza, **i pareri sono concordi sul dire che la BCE e la Fed si allineeranno su tempistiche ed entità dei tagli.**

Fig.1 L'inflazione core si abbassa, rimanendo al di sopra del target



FONTE: Columbia Threadneedle Investments e Bloomberg, 14 dicembre 2023

Marco Poli

Relationship Manager,
Genève Invest



Nell'ultimo anno, le banche centrali hanno concentrato la loro politica monetaria sulla **prevenzione di ulteriori aumenti dell'inflazione e sulla riduzione degli elevati tassi di inflazione**. Gli aumenti medi dei prezzi a doppia cifra, osservati nel 2022, non potevano più essere ignorati dalle banche centrali.

Gli sforzi sono stati ripagati ed i tassi di inflazione, ormai da diversi mesi, evidenziano un trend in diminuzione. **L'era dei rialzi dei tassi di interesse sembra quindi definitivamente essersi conclusa**. Le attuali comunicazioni delle autorità monetarie suggeriscono infatti che i tassi di interesse di riferimento negli Stati Uniti e nell'Eurozona rimarranno probabilmente ai livelli attuali per qualche tempo, prima che si proceda con un **taglio dei tassi, sul quale non si hanno ancora tempistiche precise**. Storicamente, i tassi hanno avuto la tendenza a diminuire circa sei mesi dopo lo stop ai rialzi. Tuttavia, le condizioni attuali si allineano solo parzialmente con i modelli storici e occorre tenere conto degli sviluppi divergenti negli Stati Uniti e in Europa.

L'economia dell'Eurozona fatica a riprendere slancio. Gli economisti prevedono una crescita del PIL pari solo all'1,1% nel 2024 mentre la Germania potrebbe addirittura scivolare ulteriormente in recessione. **Una riduzione dei tassi di interesse potrebbe quindi rappresentare un gradito stimolo per l'economia europea**. Tuttavia, pensiamo che la BCE rimarrà molto cauta prima di propendere per un allentamento di politica monetaria, soprattutto alla luce delle recenti trattative salariali in Germania, che puntano ad aumentare significativamente gli stipendi del ceto medio. Allo stesso tempo, stiamo assistendo ad uno squilibrio sempre più marcato tra giovani che entrano nel mondo del lavoro e persone che escono. Ciò significa che, a parità di aziende operanti sul mercato, la concorrenza per la manodopera qualificata potrebbe far aumentare ulteriormente i salari. Entrambi gli effetti suggeriscono che l'inflazione resterà un tema, anche se significativamente ridimensionato rispetto al 2022. Questi fattori sono sul radar della BCE.

La situazione negli Stati Uniti è leggermente diversa. L'amministrazione Biden ha stimolato l'economia con un programma fiscale senza precedenti. In un anno elettorale, è improbabile che Joe Biden tagli la spesa pubblica. Il "Piano di salvataggio americano" prevede invece incentivi fiscali e spese aggiuntive per quasi 1.900 miliardi di dollari, circa il 9% del Pil americano. Avviato nel 2021 e programmato per durare fino al 2031, questo programma vedrà più della metà dei suoi sussidi iniettati nell'economia statunitense entro la fine del 2024. Questo è integrato dall'"Inflation Reduction Act" (IRA), che sostiene gli investimenti nelle energie rinnovabili, energia, tecnologie correlate e infrastrutture, oltre a offrire sgravi fiscali, soprattutto per le imprese agricole. **Tassi di inflazione superiori al 4% sono plausibili per gli Stati Uniti nei prossimi mesi e anni. Pertanto, la Federal Reserve potrebbe ritardare il prossimo taglio dei tassi più a lungo della BCE**. Sarebbe una prima storica.

Fabio Castaldi

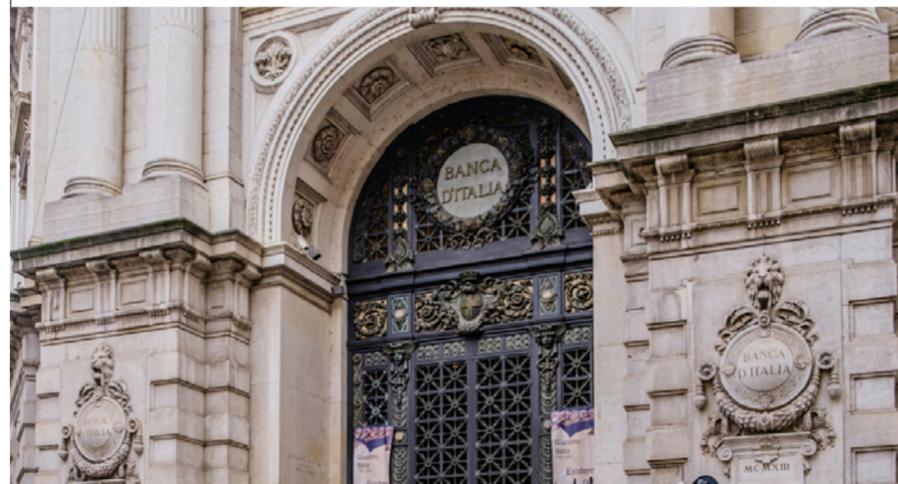
Senior Investment Manager,
Pictet Asset Management



La comunicazione delle banche centrali – quella della FED in particolare – è stata di difficile comprensione nei mesi recenti. Senza importanti segnali di rallentamento nell'economia americana, si è passati, nell'arco di 3 mesi, dal tema di un tasso terminale più elevato a quello del "higher for longer" (pausa prolungata) per convergere, infine, nelle settimane recenti, a previsioni di tagli in rapida successione da parte delle banche centrali. **La "hawkishness" estiva della FED, motivata dal pericolo di una politica accomodante nel contesto di un'inflazione in discesa ma non ancora domata, ha fatto spazio, in occasione della riunione di dicembre, ad un repentino cambio di rotta**: le previsioni sulla dinamica dei tassi ufficiali della FED per fine 2024 sono passate dal 5,1 previsto in occasione della riunione di settembre (ipotizzando allora la previsione di un ulteriore rialzo) ad un tasso al 4,6 - ovvero 3 tagli per il 2024 - in occasione della riunione di dicembre. Una "dovishness" inattesa difficile da giustificare dai dati macroeconomici ancora robusti o dalle condizioni finanziarie ben più accomodanti ora rispetto a 2 mesi fa. La motivazione di questo repentino cambio di rotta è probabilmente riconducibile alla convinzione della FED del proseguimento del processo disinflattivo in atto, da accompagnare con un ribasso dei tassi nominali per contenere l'inasprimento dei tassi in termini reali. Ciò detto, come spesso accade, **i mercati si sono ora posizionati ben oltre le attese dei tagli previsti dalla FED: per il 2024 sono ora prezzati 6 tagli da 25 punti base, il primo dei quali per il meeting di marzo. In assenza di un rischio recessivo, sembrano ora eccessivi sia la tempistica che il numero di tagli ad oggi prezzati dai mercati**.

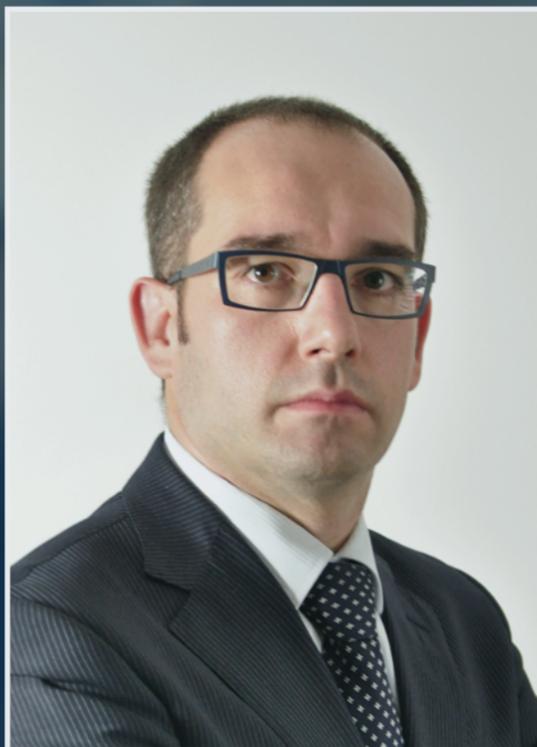
La BCE, riteniamo, si muoverà con più prudenza nonostante il processo di disinflazione prosegua ad un ritmo superiore alle attese. La discesa dell'inflazione europea ha, in effetti, coinvolto tutte le principali voci e **le previsioni dello staff della BCE sono state riviste al ribasso rispetto a settembre sia per il 2023 che, soprattutto, per il 2024. La stessa Isabel Schnabel, la voce più influente fra i "falchi" del direttorio della BCE, ha recentemente definito "notevole" la discesa dell'inflazione alimentando aspettative di tagli aggressivi anche nell'Eurozona per il 2024** (7 tagli da 25 punti base oggi prezzati dai mercati monetari). Per contro, effetti base per il costo dell'energia rallenteranno il processo disinflazionistico nell'eurozona nel 2024 e il tono più cauto da parte della presidente Christine Lagarde in occasione della riunione di dicembre della BCE ci fa propendere, anche qui in assenza di un rallentamento significativo della crescita Europea, per tagli meno aggressivi rispetto alle attese.

Infine, nonostante la Banca del Giappone abbia mantenuto lo "status quo" su tutti i parametri della politica monetaria in occasione della riunione di dicembre, riteniamo che i tempi per l'abbandono della politica del "YCC" e aggiustamento dei programmi di acquisto e della "forward guidance" non siano lontani. Le nostre aspettative sull'abbandono della politica di controllo della curva dei rendimenti (YCC) sono focalizzate sulla riunione di gennaio o, al più tardi, su quella di aprile.



Intervista con Francesco Margonari

Parliamo con il Senior Director, Investment Advisory Desk di Mediobanca SGR



Francesco Margonari

Senior Director, Investment Advisory Desk,
Mediobanca SGR

Francesco Margonari, con alle spalle oltre 20 anni di esperienza sui mercati finanziari, lavora per Mediobanca SGR dal 2012 come Senior Director nella Funzione di Investment Advisory con focus sulla costruzione di portafogli e la selezione in fondi per le tre reti del Gruppo. Precedentemente, dal 2006 al 2012, ha ricoperto il ruolo di Fund Manager presso Fideuram occupandosi della gestione di portafogli multi-asset e di fund selection prima nella sede di Dublino, per quattro anni, e poi a Milano. In precedenza, dal 2003 al 2006, ha svolto il ruolo di Analista finanziario presso EurizonVita dedicandosi alla costruzione ed al monitoraggio dei portafogli dei prodotti Unit/Index Linked della Compagnia. Si è laureato nel 2001 presso l'Università Bocconi dove ha poi conseguito un Master in Quantitative Finance e Risk Management (MAFINRISK). È Chartered Alternative Investment Analyst (CAIA) ed autore del libro "Manuale per la selezione dei fondi: una nuova metodologia" edito da AIPB nel 2019.

1 Com'è organizzato il team di selezione di Mediobanca SGR?

Il team di Advisory di Mediobanca SGR è composto da 4 persone. Il nostro Servizio di Consulenza si fonda sulla **definizione di "buy list" di strumenti** (come fondi, ETPs, Azioni ed Obbligazioni) che vengono utilizzate, sia per rispondere alle richieste più veloci provenienti dalle varie reti del Gruppo, così come per la costruzione di portafogli modello. Allo stesso tempo, **su base mensile, sviluppiamo anche pubblicazioni a supporto delle esigenze di investimento più specifiche della clientela HNW con particolare attenzione agli investimenti tematici e sostenibili**. Inoltre, in funzione delle condizioni di mercato e delle opportunità che si possono manifestare, occasionalmente effettuiamo pubblicazioni "ad hoc" per approfondire temi e/o strumenti di investimento che consideriamo interessanti. **Tutti questi output sono realizzati in stretta collaborazione con i vari desk che compongono l'area investimenti di Mediobanca SGR**, al fine di massimizzare sempre le sinergie e offrire il miglior risultato possibile.

2 A tuo avviso, come si caratterizza e posiziona l'industria dell'asset management in Italia rispetto agli altri paesi europei?

Considerando l'elevato tasso di risparmio che ha da sempre caratterizzato la clientela italiana, **ritengo che l'industria dell'asset management nel nostro Paese rimanga una delle più robuste a livello europeo**. Questo è dimostrato dalla presenza e dall'arrivo continuo nel nostro Paese di player sempre più competenti e innovativi, sia per quanto riguarda i fondi attivi, sia per gli strumenti passivi. Inoltre, negli ultimi due anni, la competizione è diventata ancora più intensa a causa del rialzo dei tassi di interesse nonché della concorrenza diretta con i titoli governativi italiani. In altri termini, **l'offerta di soluzioni di investimento disponibili sul nostro territorio non ha nulla da invidiare in termini di qualità agli altri paesi europei sia per quanto riguarda gli investimenti liquidi, sia per gli illiquidi**.

3 Cosa studi quando esegui l'analisi quantitativa del fondo? E, quando si tratta di analisi qualitativa, come identifichi un buon gestore?

Ci sono due requisiti che devono essere contemporaneamente soddisfatti perché un fondo venga considerato all'interno delle nostre analisi quantitative e qualitative: **masse in gestione di almeno 100 milioni di euro e un track record di almeno un anno.** L'output finale del processo, definito e costruito secondo logiche proprietarie, consiste in una sintesi espressa con un punteggio che varia da 0 a 10 e determina il ranking di ciascun fondo in ogni peer group. **Partendo da un totale di 4.000 fondi ne identifichiamo circa 500 che sono oggetto di un'analisi qualitativa con lo scopo di scegliere le nostre "high convictions" per comporre la "recommended list"** (contenente mediamente una trentina di OICR) che, come già anticipato, risulta necessaria per la costruzione dei portafogli modello in strumenti del Servizio di Advisory.

Nel dettaglio, l'analisi quantitativa è implementata mediante l'utilizzo di una funzione proprietaria lineare e multidimensionale denominata "funzione di Screening" articolata su tre livelli. Il primo esamina il rapporto tra rischio e rendimento e dunque gli indici di Sharpe e di Sortino, il secondo analizza la capacità di capital preservation attraverso la valutazione della convessità della distribuzione storica dei rendimenti e il terzo, infine, approfondisce l'abilità del gestore in relazione a due aspetti critici: l'andamento del drawdown e la capacità di recupero dello stesso, nonché l'alpha generato in rapporto al rischio di mercato assunto (utilizzando l'indice di Jensen). Tale valutazione è sempre effettuata su tre differenti periodi temporali e rispetto ai competitor che sono inseriti nello stesso peer group al fine di valutare la persistenza dei risultati raggiunti ed isolare i casi fortuiti.

Per quanto concerne invece l'analisi qualitativa è fondamentale il dialogo con il gestore e il suo team. In pratica, è importante che il **Fund Manager sappia illustrare in maniera semplice e convincente quello che considera sia il proprio vantaggio competitivo,** assieme alla strategia con cui vuole raggiungere gli obiettivi di performance prefissati. Questo ci permette non solo di avere un riscontro rispetto a quanto abbiamo delineato mediante l'analisi numerica ma, allo stesso tempo, di focalizzarci sui gestori che hanno la capacità di ottenere i risultati migliori e, soprattutto, siano trasparenti nel motivare le ragioni di "underperformance".

4 Quali sono i criteri che il team segue quando sceglie un nuovo fondo d'investimento nei portafogli modello?

Per l'analisi e la valutazione dei fondi ci basiamo su un **processo di selezione interno che tiene conto sia degli aspetti quantitativi e qualitativi,** definiti in base alle esigenze emerse durante gli incontri con i clienti. **Il nostro obiettivo finale non è infatti quello di identificare necessariamente il fondo migliore, ma piuttosto quello più adatto ai bisogni della clientela,** considerando contemporaneamente aspetti di natura "backward looking" nonché aspetti di natura "forward looking" assoluti di prodotto e relativi in termini di singolo portafoglio.

In altri termini, vogliamo fornire al cliente un servizio che possa generare un valore aggiunto, evitando di relegare l'attività di consulenza in fondi di terzi alla semplice valutazione di una singola variabile numerica o esclusivamente ad un giudizio qualitativo. L'elemento di differenziazione del nostro processo di selezione risiede nella sua **capacità di integrare le informazioni provenienti da due analisi imprescindibili e tra loro complementari** che, invece, vengono troppo spesso trattate separatamente, o utilizzate in modo improprio. Un cliente, seppur evoluto, è difficilmente dotato dei mezzi necessari per compiere una valutazione di tale complessità. **I fondi migliori identificati secondo tale processo vengono inseriti nei portafogli modello in strumenti nel rispetto dell'asset allocation strategica e tattica definita dal Comitato Investimenti.**

“ Vogliamo fornire al cliente un servizio che possa generare un valore aggiunto, evitando di relegare l'attività di consulenza in fondi di terzi alla semplice valutazione di una singola variabile numerica o esclusivamente ad un giudizio qualitativo.

5 Guardando al 2024, verso quale tipologia di fondi d'investimento pensi si stia orientando il mercato italiano degli investimenti?

Il mercato obbligazionario continuerà anche nel 2024 ad offrire opportunità di investimento molto allettanti, soprattutto nel segmento del credito europeo. **I rendimenti dei bond costituiscono infatti non solo un buon "cuscino" per proteggere il portafoglio dalle fasi di volatilità ma, allo stesso tempo, consentono di generare risultati sempre più interessanti in termini reali, man mano che l'inflazione diminuisce.** Inoltre, non bisogna dimenticare che l'ultimo decennio è stato caratterizzato da un importante sottopeso dell'asset class obbligazionaria da parte di tutti gli investitori, sia istituzionali, sia privati.

Di conseguenza, **ci attendiamo che le soluzioni obbligazionarie rimarranno ancora al centro dell'attenzione. Mi riferisco in particolare ai fondi con una scadenza prefissata e che permettono quindi di "bloccare" un rendimento su un determinato orizzonte temporale.** Questo è il motivo per cui stiamo assistendo alla nascita di strumenti passivi di nuova concezione che funzionano secondo la logica "a scadenza". Non va infine dimenticato un altro importante trend che ha iniziato a svilupparsi nell'epoca della "politica monetaria dei tassi a zero" e che continuerà a suscitare interesse anche **nella nuova era del risparmio gestito italiano: i fondi di private markets.**

6 Come possono i fund selector migliorare il loro rapporto con i fund manager?

Non esistono regole predefinite su come selezionare un fondo o instaurare un rapporto di fiducia con i fund manager selezionati: la letteratura scientifica disponibile per svolgere correttamente questa attività è pressoché inesistente. Tuttavia, **la chiara comprensione dei comportamenti del team/gestore nelle differenti circostanze di mercato rimane la chiave di lettura principale per avere sempre ben definito cosa aspettarsi da un gestore,** tenendo ovviamente a mente quelli che sono i vincoli di gestione predefiniti (sia di natura interna che contrattuali). In termini pratici, questo significa **condividere prima di ogni investimento i limiti che non dovrebbero essere oltrepassati** prima di ogni investimento e, allo stesso tempo, essere consapevoli di cosa può accadere durante l'investimento **lasciando la necessaria libertà operativa al gestore selezionato.**

Ci attendiamo che le soluzioni obbligazionarie rimarranno ancora al centro dell'attenzione.



7 Che cosa significa per il tuo team l'investimento sostenibile e come l'approcciate?

Nonostante l'esistenza di una normativa molto estesa sull'argomento, **non esiste ancora una interpretazione univoca di sostenibilità**. Attualmente il modello più diffuso in tali processi di valutazione è quello ESG, ma tuttora non ne esiste uno riconosciuto come il migliore. Il nostro approccio per il servizio di Advisory è quindi quello di **cer-care soluzioni di investimento che, oltre ad essere identificabili come sostenibili secondo la normativa in vigore (SFDR), siano contestualmente caratterizzate da un approccio "low carbon" rivolto a rinforzare il concetto di sostenibilità stessa**.

In generale, la nostra filosofia è di integrare sempre le valutazioni ESG con ulteriori analisi che, come da noi suggerito ad esempio, riguardino l'aspetto ambientale (E) oppure uno degli altri due fattori relativi alla sostenibilità: la Governance (G) o la Società (S). **L'obiettivo finale è duplice: selezionare prodotti con un maggior grado di sostenibilità nel tempo e che per questo possano far percepire il supporto offerto dal nostro Desk come differenziato in questo contesto**.

8 Qual è la sfida più importante che hai affrontato come Investment Advisor di Mediobanca SGR?

Avendo un passato da gestore di fondi comuni non è stato facile modificare l'approccio con cui svolgere le mie attività su base quotidiana. Credo che questa sia stata la sfida più importante che ho dovuto affrontare, sin dal primo giorno come Investment Advisor.

Più nello specifico, in primis è stato molto impegnativo capire come presentare le mie idee in maniera convincente e trovare il modo giusto per farsi ascoltare dai differenti interlocutori, sia private bankers che clienti. In secondo luogo, alcuni aspetti tecnici che per una gestione "in monte" possono essere trascurati come, ad esempio, la gestione dei flussi di cassa piuttosto che la differente tassazione degli strumenti, nel servizio di Advisory assumono al contrario una rilevanza notevole. **Sono però proprio queste le caratteristiche che rendono affascinante questo lavoro: per implementare un'idea e mantenerla viva è necessaria l'approvazione continua**

di **tutti i soggetti coinvolti nel processo decisionale**. Questo permette di sviluppare continuamente ed in maniera trasversale competenze di natura tecnica nonché com-petenza di natura relazionale.

9 Quali sono le principali sfide che pensi dovrà affrontare il settore dell'asset management nel futuro?

Il settore dell'asset management si trova di fronte ad almeno tre forze che lo spingono verso un continuo e costante mutamento: modifiche regolamentari, evoluzione dei mercati finanziari per effetto della globalizzazione e necessità di ottimizzare i costi strutturali. **In questo contesto diventa critico adottare un approccio dinamico e sempre meno "convenzionale" agli investimenti**.

La competenza nel selezionare titoli azionari/obbligazionari e/o identificare la giusta asset allocation per generare "alpha" positivo in logica prospettica è una condizione necessaria, ma non più sufficiente per rendere una gamma di fondi di investimento longeva. Piuttosto, **è cruciale che i processi siano in primis integrati con attività di analisi sempre più evolute per cercare di considerare il maggior numero di variabili possibili e che, secondariamente, siano continuamente sottoposti ad una accurata revisione e verifica per valutare se questi rimangono coerenti con l'ambito in cui vengono applicati**. L'attività di gestione tradizionale, in sostanza, dovrebbe fungere da cardine per l'adattamento della stessa al contesto in evoluzione ed essere interpretata con un'accezione più ampia.

10 Considerando l'attuale situazione di mercato, quali consigli potrebbero essere condivisi con gli investitori?

Il 2023 è stato un anno "record" in termini di risultati, su tutte le principali asset class. Al contrario, il 2022 può essere invece ricordato come uno dei peggiori anni da questo punto di vista. Ecco perché, a mio avviso, **il consiglio migliore è di rimanere continuamente investiti ed adottare un approccio paziente e di lungo termine, evitando di rincorrere mode o trend effimeri**. Tradotto in termini pratici, ciò vuol dire essere disciplinati e coerenti in tutte le fasi dei mercati finanziari senza farsi sopraffare dallo stress o dall'euforia degli stessi. **Se il portafoglio o il piano di investimento rimangono conformi e coerenti alle esigenze si raggiungono sempre risultati soddisfacenti**.



L'attività di gestione tradizionale dovrebbe fungere da cardine per l'adattamento della stessa al contesto in evoluzione ed essere interpretata con un'accezione più ampia.



Spiegando l'entusiasmo per gli investimenti nell'uranio

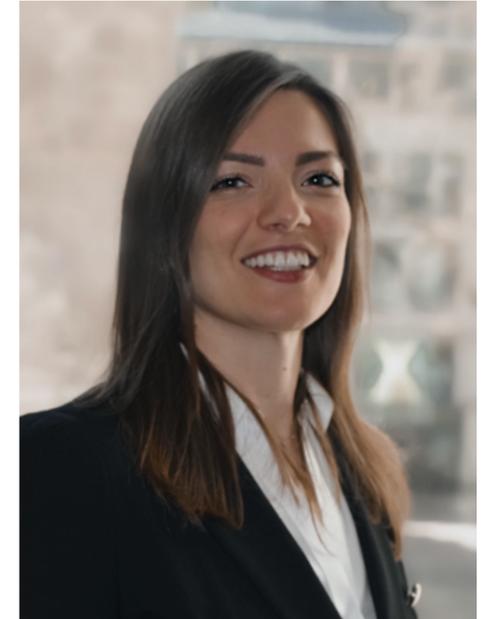
L'interesse degli investitori per l'uranio è in crescita, ma quali sono le ragioni?

Nel corso del 2023, l'andamento dell'uranio è stato straordinario, rappresentando la materia prima con le migliori prestazioni dell'anno, con un notevole incremento nel prezzo di quasi il 40%. In particolare, nel mese di settembre, i prezzi dell'uranio hanno raggiunto il loro apice, registrando il livello più alto degli ultimi 12 anni.

Questa situazione suscita l'interrogativo su quali fattori stiano alimentando l'entusiasmo degli investitori verso l'uranio e se questo trend manterrà la sua forza nel tempo o se subirà un'improvvisa perdita di slancio. Di conseguenza, quattro esperti condividono le loro molteplici prospettive su questo tema.

Annacarla Dellepiane

Head of Sales Italy,
HANetf



Se consideriamo il fatto che 97 Paesi, ovvero il 79,3% delle emissioni globali di gas serra, **hanno aderito ad un obiettivo di emissioni net-zero e che, più in generale, le emissioni di CO2 dovranno diminuire di circa il 45%** rispetto ai livelli del 2010 entro il prossimo 2030; **risulta chiaro da dove nasce l'entusiasmo degli investitori nei confronti dell'uranio e dell'energia nucleare**, considerato che la domanda di elettricità dovrebbe aumentare del 76% entro il 2050 e ad oggi la generazione di elettricità nel mondo dipende ancora pesantemente dai combustibili fossili.

L'energia nucleare ha il maggior fattore di capacità rispetto alle fonti tradizionali ed alternative e le minori emissioni equivalenti di CO2 per gigawattora rispetto ad altre forme di energia, incluse quelle rinnovabili. A queste motivazioni ambientali si aggiungono poi anche motivazioni geopolitiche.

I governi globali hanno infatti riconosciuto il ruolo vitale dell'energia nucleare come fonte di energia pulita: alla recente COP28 **oltre 20 nazioni hanno chiesto il triplicarsi dell'energia nucleare** per raggiungere emissioni net-zero entro il 2050. Per dare un'idea della situazione attuale, **nel mondo ci sono in questo momento 434 reattori nucleari operativi, con 59 in costruzione** (di cui ben 23 in Cina) **e 111 pianificati**. L'unico combustibile utilizzabile per produrre energia nucleare in questi impianti è appunto l'uranio.

Se analizziamo **la domanda di uranio**, quest'ultima **sta superando l'offerta man mano che i Paesi in tutto il mondo riattivano reattori nucleari o ne costruiscono di nuovi**. Inoltre, si prevede che i reattori nucleari modulari di piccole dimensioni possano essere sviluppati entro il 2040, richiedendo lo sviluppo di nuove miniere per essere alimentati.

Se analizziamo l'offerta invece, **la catena di approvvigionamento del combustibile nucleare è stata colpita da vari avvenimenti geopolitici**, tra cui la guerra tra Russia e Ucraina che ha impattato pesantemente visto il ruolo vitale svolto nella conversione e nell'arricchimento dell'uranio da parte della nazione aggressiva.

Altri fattori di rilievo che hanno aggiunto pressione al rialzo sono stati il colpo stato in Niger, Stato che genera circa il 4% dell'uranio mondiale, **così come l'annuncio da parte di Cameco**, una delle principali compagnie del settore e responsabile per il 15% della produzione, **che a settembre ha annunciato previsioni inferiori per la produzione**.

Lo squilibrio tra domanda e offerta di uranio perdura da diverso tempo, sicuramente dal ribasso della domanda e dei prezzi a seguito del disastro di Fukushima nel 2011. Questo evento drammatico **ha portato a una scarsità di nuovi progetti minerari in sviluppo, ritardando di un decennio l'esplorazione e lo sviluppo di nuove miniere**, le quali richiedono anni per registrare una produzione a pieno ritmo, contribuendo quindi all'attuale aumento dei prezzi.

Il prezzo dell'uranio è quindi aumentato considerevolmente ed è destinato ad aumentare ancora per stimolare una produzione crescente e soddisfare le crescenti esigenze della domanda. Le aziende minerarie di uranio sono ben posizionate per beneficiare del miglioramento delle condizioni di base, compresi prezzi più alti e crescenti acquisti.



Roberta Caselli

Commodity Research Analyst,
Global X

La rinascita del nucleare è evidente anche dagli annunci degli ultimi mesi, con **molti paesi che si apprestano a lanciare o espandere i propri programmi di generazione di energia nucleare.**

Per fare solo alcuni esempi, **gli Stati Uniti stanno espandendo le proprie capacità di arricchimento dell'uranio**, con la Casa Bianca che nell'ottobre scorso ha chiesto al Congresso un finanziamento supplementare di 2,2 miliardi di dollari per l'arricchimento dell'uranio necessario per i reattori di nuova generazione.

Anche la Francia punta ad aumentare la produzione di combustibile nucleare: per ridurre la dipendenza dall'uranio russo, ha annunciato che spenderà 1,7 miliardi di euro per espandere un impianto di arricchimento dell'uranio nella parte meridionale del Paese. Il governo francese sta anche trattando con la Mongolia per lo sviluppo e la gestione di un progetto minerario nel paese asiatico.

Oltre la Manica, **il Regno Unito pianifica di aumentare la sua capacità di energia nucleare a 24 GW entro il 2050.** Il governo ha inoltre selezionato 6 aziende per partecipare a gare d'appalto per lo sviluppo di piccoli reattori modulari (Small Modular Reactors, SMR), reattori progettati con una tecnologia che consente la produzione in serie, con una riduzione di tempi e costi.

Persino la Norvegia potrebbe avere la sua prima centrale nucleare: lo scorso novembre è stato firmato un accordo di cooperazione tra una società norvegese e una finlandese per valutare l'idoneità di una centrale nucleare, composta da diversi SMR, in alcuni comuni norvegesi.

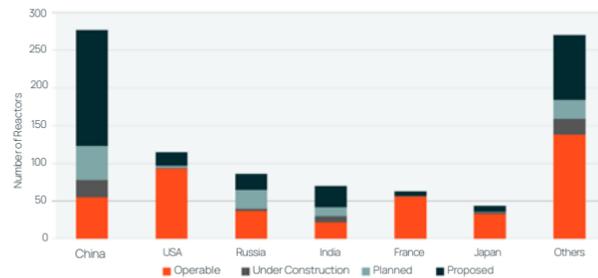
Le complessità per ottenere un'esposizione all'uranio sono maggiori rispetto ad altre materie prime più comuni, come il petrolio o l'oro. La soluzione più diffusa è **l'acquisto di titoli azionari legati all'uranio o di ETF che detengono un paniere di queste azioni.** I singoli minatori di uranio, però, presentano potenzialmente elevati rischi idiosincratichi, mentre **l'accesso attraverso un ampio paniere di titoli a livello globale può contribuire a mitigare alcuni di questi rischi.**

Dopo l'invasione in Ucraina, **le preoccupazioni per la sicurezza energetica hanno rafforzato il ruolo dell'uranio e del nucleare come fonte strategica.**

L'energia nucleare rimane infatti una delle poche fonti di elettricità che combina la produzione di energia su larga scala e basse emissioni di gas serra, con costi paragonabili a quelli delle centrali tradizionali a combustibili fossili.

Oggi **contribuisce a circa il 10% della produzione mondiale di elettricità** e rappresenta una delle principali fonti di energia in mercati come l'Unione Europea (22%) e gli Stati Uniti (18%). A livello globale, i circa 60 reattori attualmente in costruzione rappresentano approssimativamente **un aumento del 17% della capacità nucleare**, mentre più di 110 sono in fase di progettazione.

GLOBAL NUCLEAR REACTOR FLEET



Fonte: Global X, basata su informazioni derivate da: World Nuclear Association (luglio 2023), Reattori nucleari nel mondo.

Marco Mencini

Head of Research,
Plenisfer Investments SGR

L'uranio è stata una delle materie prime più performanti del 2023: i prezzi spot sono **cresciuti dell'81%**, un trend che ha inevitabilmente attratto l'attenzione degli investitori.

In Plenisfer guardiamo da anni all'uranio nella convinzione che per combinare la necessaria **transizione energetica** con il crescente bisogno di energia elettrica - che si stima raddoppierà nel prossimo decennio - servirà un diverso mix di fonti energetico. Oggi i governi di tutto il mondo sono sempre più favorevoli all'energia **nucleare**, considerata fonte di elettricità ad emissioni zero e sempre più una soluzione ai rischi per l'indipendenza e la sicurezza energetica. L'Europa ha formalmente riconosciuto il ruolo che il nucleare potrà giocare nel raggiungimento degli obiettivi di "Zero Net Emission" e, per la prima volta, il nucleare è stato citato come funzionale alla transizione nel testo finale dell'accordo siglato in occasione della Conferenza sul Clima dell'Onu, **COP28.**

La **domanda di uranio è quindi attesa in crescita:** sono circa 500 gli impianti tradizionali già in costruzione, approvati o in fase di studio, mentre si stima che il mercato dei nuovi reattori modulari potrà arrivare a valere 1 trilione di dollari entro il 2050.

Se la domanda di uranio è in crescita, **l'offerta è destinata a restare limitata:** stimiamo che il **deficit** dell'offerta globale cumulata di uranio possa arrivare a **1,5 miliardi di libbre** entro il 2040.

Il deficit è conseguenza dei **mancati investimenti** in nuova produzione negli ultimi dodici anni, **limitati di oltre l'80%** sia a fronte della combinazione dell'aumento dei costi di estrazione con un basso prezzo dell'uranio, sia dello sfavore verso il nucleare generato dai tragici eventi di Fukushima.

Il deficit di uranio sarà sostenuto anche dal **res-tringimento del mercato secondario** costituito essenzialmente da riserve strategiche di diversi paesi che oggi si trovano ai minimi a fronte dello smobilizzo degli armamenti nucleari.



Ad alimentare il deficit contribuiranno inoltre **fattori strutturali**, quali il tempo necessario ad avviare nuove miniere - pari a circa un decennio - e l'elevata concentrazione della produzione con conseguenti rischi geopolitici: il 40% viene estratto in Kazakistan, mentre il 40% dell'uranio arricchito - ovvero il carburante degli impianti nucleari - viene prodotto in Russia.

Ai fattori strutturali, nel 2023 si sono sommati quelli **congiunturali** come il colpo di stato in Niger - che potrebbe rallentare lo sviluppo del progetto Dasa che dovrebbe portare entro il 2025 a rendere operativo il più grande sito di estrazione al mondo di Uranio - o la riduzione della previsione di produzione annunciata da Cameco, leader globale nella fornitura di Uranio.

La crescente consapevolezza di tale deficit, combinata con il ritorno dell'interesse per l'energia nucleare a livello globale, ha sostenuto il rally dell'uranio nel 2023.

Guardando oltre il 2023, alla luce di tutti i fattori descritti, in Plenisfer pensiamo che la **fase rialzista** dell'uranio - in corso da tre anni - **sia di lungo termine:** ci aspettiamo possa proseguire a lungo, in funzione della velocità con cui i produttori riusciranno ad ampliare l'offerta.

Eugenio Carnemolla

Quantitative Analyst,
Vontobel Asset Management AG



Negli ultimi anni, il prezzo dell'uranio ha registrato un notevole aumento, attirando l'attenzione dei mercati internazionali e degli esperti del settore energetico. **L'uranio è il principale combustibile di energia nucleare**, e le crescenti preoccupazioni sulla sicurezza energetica hanno spinto i paesi a riconsiderare l'energia nucleare, evitata per anni a causa del disastro di Fukushima del 2011, come un'opzione altamente conveniente. Ciò ha comportato nel corso dell'anno **un aumento dei prezzi di circa il 50%**, la cifra più alta negli ultimi 12 anni. A ottobre il prezzo spot del concentrato di minerale di uranio ha raggiunto i 72,75 dollari, secondo la società di ricerca UxC, ben al di sopra del picco più recente di 63,75 dollari raggiunto nell'aprile 2022 a seguito dell'invasione russa dell'Ucraina.

Ma l'energia nucleare - e di conseguenza l'uranio - è interessante per il ruolo che ricopre nella riduzione delle emissioni di gas serra e nel raggiungimento degli obiettivi di sviluppo sostenibile. Infatti, se paragonata ad altre energie rinnovabili, nel proprio ciclo di vita, **l'energia nucleare emette quantità di CO2 simili a quelle prodotte dall'energia eolica e inferiori a quelle prodotte da tutti i tipi di energia solare**. Inoltre, è importante notare che il vento non soffia sempre e il sole non splende 24 ore al giorno. Per questo motivo, è essenziale la presenza di fonti di energia di riserva, come l'energia nucleare, che possano fornire l'energia richiesta quando necessaria.

Nei prossimi anni, gli investitori potranno beneficiare della necessità di ridurre le emissioni di CO2 e della tendenza all'autosufficienza energetica, investendo nell'intero ciclo di vita della produzione di energia nucleare, dall'estrazione alla generazione di energia. Secondo la World Nuclear Association (WNA), **il numero di progetti per la costruzione di reattori nucleari è in continuo aumento in tutto il mondo**, con attualmente 440 reattori già operativi e circa 100 progetti in fase di sviluppo. **Si prevede che la capacità di produzione energetica nucleare aumenterà di quasi l'80%, il che comporterà un raddoppio della domanda di uranio entro il 2040.**

Nel 2021 il presidente Emmanuel Macron ha presentato il piano di investimenti "Francia 2030", che punta a modernizzare l'industria francese e prevede investimenti per 30 miliardi di euro. Entro il 2030 1 miliardo di euro sarà investito anche nel settore dell'energia nucleare. Lo stesso anno anche la Cina ha annunciato la realizzazione di 150 nuovi reattori, la cui costruzione è prevista entro il 2035, per un investimento complessivo pari a circa 440 miliardi di dollari. Gli Stati Uniti, che già gestiscono 93 reattori, non sono stati da meno e hanno annunciato ulteriori investimenti. Nel 2022 l'amministrazione Biden ha lanciato un programma da 6 miliardi di dollari per mantenere in funzione gli attuali reattori e sono previsti investimenti per 600 milioni di dollari per testare il potenziale dei piccoli reattori modulari (SMR) e dei reattori nucleari avanzati. Tutto questo rappresenta una vera e propria rinascita dell'industria nucleare, che verrà coadiuvata anche dal prolungamento dell'operatività dei reattori più datati.

Riunioni con professionisti

PROSSIMI EVENTI DELL'ANNO



08/05

Colazione con i professionisti a **Firenze**
09:00 h

21/05

Colazione con i professionisti a **Roma**
↘ Hotel Splendide Royal 09:00 h

02/10

Colazione con i professionisti a **Roma**
↘ Hotel Splendide Royal 09:00 h

03/10

Colazione con i professionisti a **Milano**
↘ The Westin Palace 09:00 h

Prenota il tuo posto!

rankipro.com/it/eventi



Migliori fondi e idee per investire in azionario italiano

I selezionatori di fondi ci offrono il loro punto di vista su quali siano attualmente le migliori opzioni di investimento nell'azionario del nostro Paese.

Con l'avvio del nuovo anno nel 2024, si delineano prospettive interessanti ma al contempo complesse per il mercato azionario italiano. Nel corso di questo articolo, intendiamo esplorare approfonditamente le dinamiche di investimento in azioni italiane, beneficiando delle preziose opinioni di otto esperti selezionatori di fondi. Attraverso il loro contributo, miriamo a identificare le opportunità più promettenti, delineando strategie che consentano di massimizzare i rendimenti.

SPECIALE

Ritengo che per cogliere al meglio tutte le opportunità che un mercato solido e brillante come quello italiano può offrire ci si debba affidare a strategie caratterizzate da processi d'investimento integrati, basati sull'analisi fondamentale, corredati dallo studio comparativo dei settori e da una conoscenza verticale delle singole aziende che lo compongono per conoscere e valutare le loro prospettive di crescita nel medio-lungo periodo e le opportunità d'investimento.

Andrea Florio, Products Development,
Zurich Bank



Durante il 2023, il fondo Anima Iniziativa Italia è stato in grado di battere il suo indice di riferimento di più di 300 punti base. Tale performance è stata guidata da attente scelte tattiche, quali la sovraesposizione a titoli finanziari, soprattutto banche, anticipando che gli utili da margine d'interesse generati da quest'ultime potessero essere significativi, e la limitata esposizione ai settori industriale e dei beni voluttuari.

Sofia Righetti, Investment Analyst,
Generali Asset Management



Dal punto di vista finanziario, riteniamo in breve che le valutazioni delle Piccole e Medie Imprese mantengano un notevole appeal, sia in termini assoluti che in relazione alle grandi capitalizzazioni italiane. Di conseguenza, i fondi PIR in generale, e in particolare quelli concentrati sulle small cap italiane, rimangono una solida opzione di investimento.

Nicolò Ravina, Equity Portfolio Manager,
Arca Fondi SGR



Nell'ottica di un rinnovato interesse sul tema PIR, tra le migliori strategie per investire sul tema troviamo il fondo Fidelity Italy. Il portafoglio è gestito con un approccio ad alta convinzione, guidato dalla selezione bottom-up fondamentale del team di gestione, composto da due co-PM locali e con grande esperienza nel mercato italiano.

Massimo Ricatti, Portfolio Manager,
BCC Risparmio&Previdenza



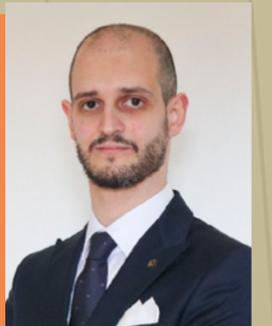
Il valore del marchio può essere utilizzato anche per la selezione delle migliori idee per investire sul mercato italiano. Il report annuale "Italy 100 2023" pubblicato a maggio scorso da Brand Finance stila una classifica delle società italiane ordinate per valore del marchio aziendale.

Filippo Capaccioli, Responsabile Direzione Finanza,
Banca Cambiano 1884



L'Allianz Azioni Italia All Stars A è un fondo azionario che mira a realizzare un incremento significativo del capitale investito investendo in misura preponderante in titoli azionari di emittenti italiani a elevata e medio-bassa capitalizzazione.

Stefano Battel, Portfolio Manager
Cherry Bank



Il team di Banca Aletti ha selezionato il fondo Anima Iniziativa Italia, specializzato nel segmento delle Small Cap Italiane: infatti il benchmark del fondo è rappresentato al 95% dall'indice MSCI Italy Small Cap. Il fondo in questione ha caratteristiche che riteniamo ideali per approcciare l'investimento in small cap italiane.

Matteo Petri, Responsabile Consulenza e Active Advisory,
Banca Aletti



Dal contesto potrebbero beneficiare le società del settore Utilities e quelle legate alle infrastrutture del Paese, anche per effetto della riduzione del costo del credito. C'è molto interesse anche per il settore delle energie rinnovabili.

Davide Scutti, Direzione Wealth Management & Prodotti Assicurativi,
Banca Del Fucino





Andrea Florio

Products Development,
Zurich Bank

Un approccio così articolato come quello descritto, unito ad una gestione attiva, permette di prendere in considerazione la crescita e i dati finanziari delle società, il rendimento del capitale, i flussi di cassa e altri criteri con un contenuto finanziario inferiore ma altrettanto importanti per valutare le prospettive di crescita e il valore dell'azienda, come il brand, il management, il settore, le condizioni economiche, il posizionamento rispetto ai peers nonché agli altri mercati.

Ai fini della valutazione di potenziali opportunità d'investimento, sono altresì interessanti quelle strategie, tipicamente con un focus sul segmento delle small-mid cap, che adottando approcci analitici molto dettagliati e che in fase di costruzione del portafoglio vanno ad esaminare, beni sostitutivi, nuovi operatori di mercato, fornitori del settore, clienti del prodotto di una società, utili dell'azienda e relativi dati di valutazione.

Dunque, **una profonda e disciplinata analisi fondamentale combinata con la ricerca dei migliori trend di lungo periodo, permette di costruire portafogli stabili** attraverso la selezione di titoli caratterizzati da valutazioni e dividendi interessanti, mentre al contempo una verticale conoscenza delle aziende consente di aggiungere valore attraverso la selezione di aziende di piccole e medie dimensioni con prospettive di crescita interessanti e superiori alla media di settore anche grazie al contributo generato dall'attenta valutazione del fattore Made in Italy.

Strategie con impostazioni di questo tipo, unite ad un adeguato orizzonte temporale di medio lungo periodo e alla selezione di prodotti gestiti da players primari con lungo track record, può rappresentare il corretto approccio per diversificare i portafogli attraverso specifiche esposizioni a mercati ad alto potenziale come ad esempio quello italiano.



Il mercato italiano è stato uno dei protagonisti in questo 2023 dove tutte le classi d'investimento hanno registrato ritorni importanti. Il Ftse Mib ha registrato un + 28%, facendo meglio dell'indice S&P 500 (+25%) e della media delle Borse europee (indice Eurostoxx 50 a + 19%). Le società a grande capitalizzazione hanno trainato dunque il mercato grazie in particolare al settore industriale e a quello finanziario che ha registrato un forte incremento della profittabilità a fronte dell'aumento dei tassi d'interesse.

Questi risultati certificano senza dubbio l'attrattiva di un mercato composto da settori solidi e stabili e che al tempo stesso può contare sul contributo positivo e sulle prospettive di crescita, tipicamente superiori alla media, promosse dall'unicità del fattore "Made in Italy".

Ritengo dunque che per cogliere al meglio tutte le opportunità che un mercato solido e brillante come quello italiano può offrire ci si debba affidare a strategie caratterizzate da **processi d'investimento integrati, basati sull'analisi fondamentale, corredati dallo studio comparativo dei settori e da una conoscenza verticale delle singole aziende che lo compongono** per conoscere e valutare le loro prospettive di crescita nel mediolungo periodo e le opportunità d'investimento.

Nicolò Ravina

Equity Portfolio Manager,
Arca Fondi SGR



Negli ultimi due anni, abbiamo assistito a un **mercato divario** tra le performance delle società a grande capitalizzazione e quelle delle small cap. Tale disparità è principalmente attribuibile al repentino aumento dei tassi di interesse, che **ha favorito le società del settore finanziario a maggior capitalizzazione e ha penalizzato quelle più piccole** con tassi di crescita più elevati. Un ruolo importante è stato giocato anche dal combinato disposto tra l'illiquidità dei titoli e la volontà di chiudere a tutti i costi le posizioni da parte di alcuni investitori, generando rapide e significative diminuzioni di prezzo. Inoltre, va considerato l'impatto dei riscatti dei fondi PIR, che hanno contribuito alla pressione sulle small cap, riducendo ulteriormente la loro performance.

Il comparto delle società a minor capitalizzazione italiano è passato da un eccesso ad un altro, da valutazioni ai massimi storici a fine 2021 a valutazioni esageratamente a sconto rispetto al valore intrinseco in questo periodo. Ciò che auspichiamo è una normalizzazione delle valutazioni in questo comparto. Spesso ci troviamo di fronte ad aziende con un costante aumento dei fondamentali negli ultimi tre anni, ma con un andamento borsistico completamente scollegato dai risultati.

Per esempio, la maggior parte delle imprese italiane a piccola e media capitalizzazione nel settore digitale ha registrato una crescita stabile degli utili negli ultimi anni. Nonostante si preveda un'ulteriore robusta crescita nel futuro, alcune di esse hanno subito una significativa diminuzione del valore rispetto alla fine del 2021, anche superiore al 50%.

Le prospettive di una modesta diminuzione dei tassi di interesse hanno il potenziale di stabilizzare le aspettative di mercato, contribuendo a ridurre la volatilità sia in ottica ottimistica che pessimistica. Questo contesto potrebbe costituire un'opportunità per le piccole capitalizzazioni italiane, facilitando un percorso di crescita dei prezzi più bilanciato e costante ed in sintonia con i fondamentali.

Dal punto di vista finanziario, riteniamo in breve che **le valutazioni delle Piccole e Medie Imprese mantengano un notevole appeal**, sia in termini assoluti che in relazione alle grandi capitalizzazioni italiane. Di conseguenza, i fondi PIR in generale, e in particolare quelli concentrati sulle small cap italiane, come Arca Economia Reale Equity Italia, rimangono una solida opzione di investimento per gli individui che cercano una crescita del capitale nel medio periodo e che, allo stesso tempo, desiderano beneficiare delle agevolazioni fiscali offerte da questa forma di investimento.





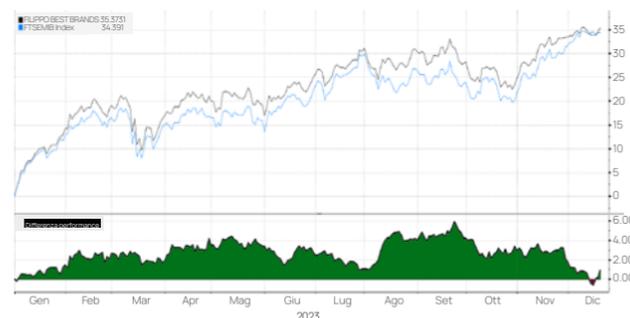
Filippo Capaccioli

Responsabile Direzione Finanza,
Banca Cambiano 1884

Il valore del marchio può essere utilizzato anche per la selezione delle migliori idee per investire sul mercato italiano. Il report annuale "Italy 100 2023" pubblicato a maggio scorso da Brand Finance, società di consulenza indipendente leader mondiale nella valutazione dei brand, stila una classifica delle società italiane ordinate per valore del marchio aziendale. Selezionando da questo report i 10 migliori brand di aziende quotate a Milano ed equi ponderando l'investimento nei singoli titoli possiamo creare un portafoglio **Italy Best Brand** composto dalle seguenti azioni: ENEL, ENI, INTESA SAN PAOLO, ASSICURAZIONI GENERALI, POSTE ITALIANE, FERRARI NV, TELECOM ITALIA, MONCLER, UNIPOLSAI ASSICURAZIONI, UNICREDIT.

Analizzando la composizione di questo portafoglio vediamo che i titoli più capitalizzati dell'indice FTSEMIB sono praticamente perfettamente rappresentati con variazioni di peso contenute entro il 4% di differenziale e possiamo affermare che il 60% del peso iniziale del portafoglio investito nei titoli Enel, Unicredit, Eni, Intesa, Ferrari, Eni e Generali rappresentava circa il 50% dell'indice dei maggiori 40 titoli di Piazza Affari. Gli altri 4 titoli rappresentano in tal modo il vero fattore di allocazione destinato a produrre alpha o viceversa ad essere causa della sottoperformance eventuale dell'indice.

La forte affinità del portafoglio con il benchmark rappresentato dall'indice FTSEMIB emerge anche da alcuni dati esemplificativi come il Beta del portafoglio pari a 1,07 e il rendimento in termini di dividendi (portafoglio al 4,61% e primi 40 titoli al 4,53%), che di fatto rendono il portafoglio **"Italy Best Brands" una valida sintesi dell'indice FTSEMIB.** Anche le performance segnate da portafoglio e benchmark nel corso del 2023 confermano questa forte affinità tra i due portafogli. Come si vede dal grafico in calce, le due linee sono sempre molto vicine, producendo delle fasi di scostamento di performance che per i primi 11 mesi dell'anno hanno favorito il portafoglio che ha beneficiato della forte sovraperformance registrata dai titoli bancari e finanziari, che invece nel mese di dicembre è stata negata dal recupero dei titoli "rimasti indietro".



Fonte: Bloomberg Finance L.P.

La parte bassa del grafico evidenzia lo spread tra portafoglio e indice, la sovraperformance del primo ha raggiunto il livello massimo a fine settembre (intorno al 6%) per arrivare in territorio negativo a metà dicembre. La causa di questa inversione di tendenza è da ricercare nel ritorno di interesse degli investitori per i titoli dei settori più ciclici e delle medio e piccole capitalizzazioni ed anche in una prima fase di presa di beneficio sui titoli maggiormente capitalizzati. Quindi la particolarità relativa alla composizione che abbiamo evidenziato in precedenza (i primi sei titoli di grande capitalizzazione) che avevano un sovrappeso rispetto all'indice hanno prodotto una extra-performance rispetto al benchmark fino a quando gli investitori si sono concentrati sulle grandi capitalizzazioni; in seguito quando il mercato ha iniziato a percepire che questi ultimi potessero essere sovra-prezzati ed ha iniziato a privilegiare gli "altri" titoli il portafoglio ha ridotto progressivamente la propria sovraperformance, che solo negli ultimi giorni dell'anno sembra essere tornata a salire.



Matteo Petri

Responsabile Consulenza e Active Advisory,
Banca Aletti

Il mercato azionario italiano ha dimostrato negli ultimi anni una vitalità elevata che si è concretizzata in rendimenti offerti alla clientela particolarmente significativi.

All'interno del mercato si sono particolarmente distinti i segmenti delle Small e Mid Caps: queste in passato, ad esclusione dell'ultimo anno, hanno sovraperformato il mercato delle large cap (ampiamente rappresentate dal settore finanziario). I razionali di questa performance devono essere visti nella grande capacità di innovazione e adattamento delle piccole e medie aziende italiane. In particolare le medie e piccole capitalizzazioni italiane hanno sfruttato la fase post Covid per raggiungere tassi di crescita molto elevati. Dopo un 2023 sottotono rispetto all'indice principale ci attendiamo che i fondi del PNRR possano fornire una nuova linfa al segmento; infatti il piano nazionale di ripresa e resilienza supporterà vari settori dalla digitalizzazione alla transizione verde, dalla mobilità sostenibile, fino all'inclusione sociale e alla sanità. E proprio le piccole e medie capitalizzazioni saranno le beneficiarie di questi fondi.

In questo contesto particolarmente favorevole per il settore, **il team di Banca Aletti ha selezionato il fondo Anima Iniziativa Italia**, specializzato nel segmento delle Small Cap Italiane: infatti il benchmark del fondo è rappresentato al 95% dall'indice MSCI Italy Small Cap.

Il fondo in questione ha caratteristiche che riteniamo ideali per approcciare l'investimento in small cap italiane.

La società di investimento, ANIMA, è italiana e da sempre ha un focus sugli investimenti domestici, sia dal punto di vista azionario sia obbligazionario. Questo consente di effettuare un'analisi societaria completa e l'esperienza maturata nel tempo è uno degli elementi di successo del fondo.

Il fondo presenta una strategia di investimento molto attiva e al contempo flessibile, elemento importante e imprescindibile nell'ambito degli investimenti in small cap, con un portafoglio sufficientemente ristretto e un processo di investimento che mira ad una selezione delle migliori idee di investimento.



Le performance ottenute dimostrano un processo di investimento particolarmente efficace confermato anche dal modello di fund scoring proprietario di Banca Aletti che assegna al fondo un punteggio pari a 10 (su una scala che va da 1, valore minimo, a 10, valore massimo). Il confronto con i competitor è altrettanto positivo e il fondo si distingue per la sua qualità.

Nell'ambito dell'asset allocation di Banca Aletti le small caps rappresentano una soluzione che va a completare e a diversificare un portafoglio decisamente più esposto a tematiche internazionali. Una soluzione satellite con importante redditività e storytelling di semplice comprensione per il cliente italiano.





Sofia Righetti

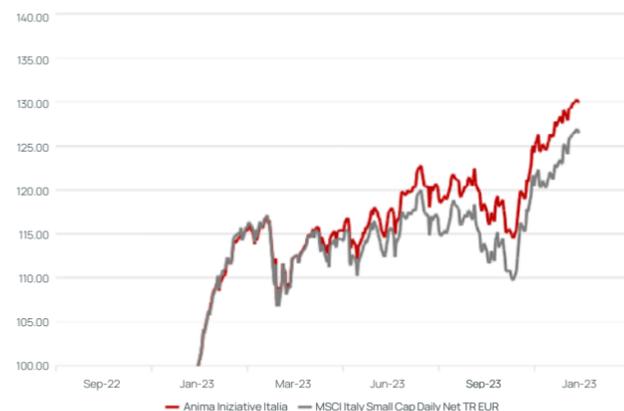
Investment Analyst,
Generali Asset Management

Il mercato azionario italiano, nonostante le sfide legate a questioni geopolitiche globali e agli effetti delle politiche monetarie, nel corso dell'anno ha avuto un **ritorno superiore** alla maggior parte degli indici europei. Diversi fattori hanno supportato questo andamento, tra cui il fatto che il FTSE MIB abbia un'allocazione considerevole al **settore bancario**, fortemente favorito dei maggiori tassi d'interesse. Inoltre, il mercato è stato guidato da attese positive riguardanti la crescita italiana, sebbene inferiore all'aumento del Pil registrato nel 2022, e da un miglioramento dell'occupazione. In termini di valutazioni, il mercato azionario italiano presenta **multipli compressi**. Il FTSE MIB scambia con un PE medio prospettico a 12 mesi di circa 8,2, dato inferiore alla media storica, sebbene la crescita degli utili per azione sia attesa positiva e migliore di altri indici europei. Nonostante l'ottima performance registrata e le valutazioni a sconto, il prossimo anno potrebbe essere caratterizzato da un panorama macroeconomico potenzialmente più volatile. Con tassi d'interesse elevati ed un rallentamento economico, i paesi che, come l'Italia, presentano un alto indebitamento, potrebbero scontare un rischio sovrano maggiore.

In questo contesto è importante assumere un **atteggiamento selettivo** verso le proprie allocazioni azionarie, preferendo società con **fondamentali solidi**.

Al fine di cogliere le opportunità presenti, il mercato offre un'ampia gamma di fondi che investono nell'asset class. Un esempio è il fondo Anima Iniziativa Italia che fornisce agli investitori un accesso efficiente a titoli del mercato azionario italiano a bassa e media capitalizzazione. Sebbene le società quotate di **bassa e media capitalizzazione** abbiano sottoperformato il FTSE MIB in quanto maggiormente penalizzate dal rialzo dei tassi, si ritiene che abbiano valutazioni più attraenti. Inoltre, il tessuto imprenditoriale italiano presenta società di qualità che spesso operano in un segmento di mercato in cui sono leader.

Performance Anima Iniziativa Italia vs MSCI Italy Small Cap Daily TR EUR



Fonte: dati Bloomberg, rielaborazione Generali Asset Management

Durante il 2023, il fondo Anima Iniziativa Italia è stato in grado di battere il suo indice di riferimento di più di 300 punti base (Figura 1). Tale performance è stata guidata da **attente scelte tattiche**, quali la sovraesposizione a titoli finanziari, soprattutto banche, anticipando che gli utili da margine d'interesse generati da quest'ultime potessero essere significativi, e la limitata esposizione ai settori industriale e dei beni voluttuari. A livello di portafoglio complessivo, il gestore è stato molto selettivo verso tutte le società che presentano un elevato livello d'indebitamento a causa dell'aumentato costo del debito. In prospettiva, per il 2024, si predilige il settore finanziario, nonostante sia attesa una normalizzazione degli utili, e quello tecnologico, beneficiario di una possibile riduzione dei tassi d'interesse.



ANIMA INIZIATIVA ITALIA



Luigi Dompè

Responsabile Azionario Italia,
ANIMA Sgr

ISIN: **IT0005396673**

Anima Iniziativa Italia è un fondo che punta a generare un extra-rendimento rispetto al benchmark principalmente attraverso l'investimento in titoli italiani, con un focus su quelli a bassa e media capitalizzazione, e che ha anche una classe (AP) che rientra tra gli investimenti qualificati destinati ai piani individuali di risparmio a lungo termine (PIR). Viene gestito, sin dal lancio nel 2016, da Luigi Dompè, Responsabile del team Azionario Italia di ANIMA Sgr, affiancato da un team di altri due gestori.

Il fondo investe in small/mid cap del mercato italiano: dal punto di vista della gestione, si tratta di un'attività che potremmo definire "sartoriale", visto che le singole storie aziendali, la capacità manageriale, l'affidabilità dell'imprenditore, la valutazione del progetto industriale sono aspetti che si affiancano - e quasi prevalgono - all'analisi dei numeri o a considerazioni di mercato. Queste caratteristiche spiegano perché lo stile di gestione è attivo, talvolta con significativi scostamenti dal benchmark, e mira ad individuare, all'interno di ciascun settore, i titoli che presentano il migliore profilo in termini di valutazione e prospettive di crescita.

La costruzione del portafoglio deriva pertanto essenzialmente dalla selezione delle singole storie societarie: pur prendendo in considerazione il contesto macroeconomico e i settori di riferimento, rimane fondamentale il confronto periodico con il top management delle società, che rappresenta il cuore del processo di investimento, con diverse centinaia di incontri diretti all'anno. In questo senso, se dovessimo avere un motto sarebbe "investiamo solo in ciò che conosciamo". Il portafoglio tende ad essere concentrato, 60-80 titoli, con la selettività che si esprime in una gestione fortemente attiva rispetto al benchmark per quanto riguarda le principali posizioni, che di conseguenza sono il principale driver di performance. La forte convinzione è espressa anche dal basso turnover di portafoglio, generalmente inferiore a 1 su base annua.

Non dimentichiamo, infine, di citare le **caratteristiche uniche del mercato italiano**, che è contraddistinto da uno dei migliori tessuti industriali a livello globale ma anche da una scarsa attività di copertura da parte degli analisti. Queste caratteristiche permettono di capitalizzare a livello gestionale le inefficienze presenti sul mercato, creando valore nel medio periodo non solo in confronto al benchmark di riferimento ma anche rispetto al segmento delle small cap europee, come emerge analizzando le performance del fondo sin dal lancio rispetto al benchmark.



Fonte: Bloomberg

Massimo Ricatti

Portfolio Manager,
BCC Risparmio&Previdenza

L'anno appena concluso è stato decisamente positivo per il mercato azionario italiano, con una performance, in particolare per il segmento a **grande capitalizzazione**, superiore al 28%. Gli ottimi risultati, soprattutto se confrontati con il resto dei mercati europei, è ascrivibile soprattutto alle **banche**, che hanno beneficiato degli **utili record** ottenuti grazie all'incremento del margine di interesse, ed alcuni titoli come Leonardo che hanno beneficiato del rinnovato interesse per il settore della **difesa**.

Il segmento **small-mid cap** ha segnato invece una performance più modesta, penalizzata nel corso dell'anno dalle politiche monetarie **restrittive** e dall'incertezza sul **contesto macro** in rallentamento.

Per l'anno corrente, si stima che gli effetti della politica monetaria siano più benigni, con le performance dell'ultimo mese del 2023 che già in parte hanno scontato il **cambio di rotta** delle **banche centrali**. Dal punto di vista **fiscale** invece, il budget per il 2024 non prevede particolari incentivi e misure di stimolo che possano avere un impatto rilevante sul mercato italiano.

Nel 2024 ci saranno molti **eventi chiave** che potranno influenzare direttamente ed indirettamente l'andamento dell'azionario italiano.

Focalizzandoci sui primi, saranno da monitorare prevalentemente tre **macro-temi**:

- **Rapporti tra Italia e UE:** le elezioni del Parlamento europeo e il rinnovo della Commissione potrebbero avere un impatto, con la decisione di posticipare l'approvazione del MES e la reintroduzione del Patto di Stabilità che al momento non hanno generato variazioni significative dello spread, variabile da monitorare nel corso dell'anno
- **Politiche Monetarie:** il mercato si aspetta tagli dei tassi d'interesse, con le valutazioni che in parte riflettono già questo scenario, ponendoci di fronte al rischio che ce ne possano essere meno del previsto
- **Fondi PIR:** dopo un 2023 negativo in termini di flussi, le recenti modifiche regolamentari che permettono agli investitori di detenere più di un piano individuale di risparmio potrebbe favorire un recupero della categoria, apportando un beneficio positivo ai segmenti small e mid cap rispetto alle large cap.



Nell'ottica di un rinnovato interesse sul tema **PIR**, tra le migliori strategie per investire sul tema troviamo il fondo **Fidelity Italy**. Il portafoglio è gestito con un approccio ad alta convinzione, guidato dalla selezione bottom-up fondamentale del team di gestione, composto da due **co-PM locali** e con grande **esperienza** nel mercato italiano.

Il fondo non ha un particolare bias in termini stilistici, con ricerca di opportunità sia nello spettro dei titoli **growth** che di quelli **value**. Il focus dello stock picking è dedicato alle società oggetto di cambiamenti, sia interni che esterni, con una porzione rilevante del portafoglio (solitamente maggiore del 50%) dedicata ai titoli oggetto di **cambiamenti nella percezione**, derivanti ad esempio da miglioramenti nelle **previsioni sugli utili** e sulla comprensione di nuove **opportunità di mercato** da parte degli investitori.

Il fondo risulta composto inoltre da un buon **mix** di titoli large e mid cap, che permettono di generare performance non troppo discordanti dal mercato a grande capitalizzazione, ma anche di cogliere le migliori opportunità presenti nel segmento delle **PMI**.

 **BCC RISPARMIO & PREVIDENZA**

FF ITALY FUND



Alberto Chiandetti

Gestore FF Italy Fund,
Fidelity International

ISIN: **LU0048584766**,
LU0318940342

Sono passati 15 anni da quando ho iniziato a gestire il fondo, nel 2008, esattamente nell'anno della Grande Crisi Finanziaria. Per oltre un decennio abbiamo visto tassi a zero e politiche monetarie straordinarie, culminate nelle azioni delle banche centrali durante la pandemia di Covid 19. **Oggi ci troviamo di fronte a un paradigma dei mercati molto diverso**, abbiamo appena attraversato le prime fasi di un drammatico cambiamento di regime: un'inflazione che, nonostante si ridimensioni rispetto ai picchi del 2022 e 2023 ci aspettiamo rimarrà positiva, e soprattutto tassi di interesse che non torneranno più vicino allo zero, ma rimarranno positivi, con rendimenti azionari molto più differenziati tra paesi e regioni.

Tuttavia, **se ho tratto un insegnamento importante in questi quindici anni**, è stato quello che nonostante i mercati possano registrare una volatilità elevata e i prezzi delle aziende fluttuare in modo repentino, la chiave per rimanere sui mercati è **la pazienza e avere un orizzonte temporale più lungo**, focalizzandosi di più sulle opportunità di crescita di medio lungo periodo delle aziende e meno sullo sconto delle valutazioni di breve.

Aver imparato ad aspettare mi ha insegnato che, per le aziende che riescono a crescere, nel tempo i prezzi di borsa si correlano agli utili o ai flussi di cassa generati, permettendo loro di raggiungere così valutazioni corrette in linea con il valore dei business sottostanti.

Per questo motivo **il mio processo di investimento non è mai cambiato**. I focus principali rimangono due: **l'analisi fondamentale e le valutazioni**. Nel selezionare le aziende partiamo dall'analisi del mercato di riferimento e le opportunità che questo può offrire in prospettiva, guardiamo al modello di business dell'azienda e al posizionamento competitivo che questa ha, se è leader di mercato, se le sue quote di mercato stanno crescendo, se è in grado di creare la propria nicchia di mercato. Questi elementi ci aiutano a comprendere se ci sono **opportunità di crescita**, se l'azienda riesce a generare ritorni sul capitale e reinvestire i flussi di cassa per creare l'effetto "palla di neve".

C'è una grande differenza tra una crescita composta e una crescita lineare. Il secondo aspetto a cui guardiamo con attenzione è **la valutazione**. Quanto il valore di mercato rispecchia le potenzialità di medio lungo termine che emergono dall'analisi? **Non accade spesso che aziende che hanno buone prospettive siano anche a sconto, ma vale la pena stare sempre attenti**. Questo accade di solito in momenti in cui il ciclo economico è negativo o quando l'azienda stessa sta attraverso un momento di difficoltà. Per questo mi concentro principalmente su tre aree che mostrano **elementi cosiddetti "contrarian"**: quando il mercato non sconta la durata della crescita nel lungo termine, quando il mercato si focalizza sul ciclo di breve o quando non comprende un processo di cambiamento guidato dal management.

Stefano Battel

Portfolio Manager
Cherry Bank



Il 2023 sarà ricordato come uno dei migliori anni per il mercato azionario italiano, con il listino principale che ha guadagnato il 34,35% (dividendi inclusi) contro il +23,22% riportato dall'indice Eurostoxx 50. Siamo di fronte ad una delle sovra performance più alte mai registrate dal Bel paese, rispetto a quello europeo, degli ultimi 25 anni. Bisogna risalire, infatti, al 1998 per ricordare un bilancio altrettanto favorevole di Piazza Affari che salì di quasi 13 punti percentuali in più (45,18% vs 32%).

Il risultato è in gran parte **spiegabile al forte sovrappeso del settore finanza**, che ha **contribuito per circa metà della performance dell'indice**. Il comparto rappresenta infatti il 32% della capitalizzazione di mercato della Borsa di Milano, rispetto al 18% circa del benchmark europeo.

A livello macroeconomico le prospettive di crescita, per l'anno in corso, si dovrebbero attestare all'incirca sullo 0,7% (fonte: Istat!). L'aumento del PIL verrebbe favorito dal contributo derivante dalla domanda interna trainata, principalmente, dai consumi privati sostenuti da un lato dalla decelerazione dell'inflazione, da un graduale, anche se parziale, recupero delle retribuzioni e dalla crescita dell'occupazione.

A conferma di questo outlook anche **gli afflussi positivi**, segno che l'Italia ha nuovamente **attirato l'attenzione degli investitori**, non solo domestici, **che cercano rendimenti interessanti e diversificazione del portafoglio**.

Per chi fosse interessato ad investire nel mercato italiano, alla luce di quanto sopra esposto, segnaliamo:

Fidelity Funds – Italy Fund A-DIST-EUR LU0048584766

Fidelity Italy è un fondo azionario con una strategia fondamentale solida, che si avvale di un gestore esperto coadiuvato da un valido team di ricerca.

Il responsabile della strategia, **Alberto Chiandetti** è un **investitore bottom-up** di lungo corso **che gestisce portafogli ad alta "convinzione"**. Il processo di selezione dei titoli sfrutta i punti di forza del gruppo affidandosi a un'approfondita ricerca fondamentale, che spesso è lo stesso gestore a promuovere o condurre, soprattutto, nei segmenti a piccola e media capitalizzazione. **Il portafoglio così costituito** è in genere **composto da non molti titoli ma ben diversificati**

(circa 35-45).

L'approccio olistico e spesso contrarian **può portare a sottoperformance di breve termine**, come avvenuto nel periodo 2017-19 dove i nervi degli investitori sono stati messi a dura prova. **Di recente**, tuttavia, **la strategia ha registrato una performance più in linea con le aspettative, superando non solo il benchmark ma anche il 90% dei suoi competitors** grazie a una combinazione di posizionamento settoriale favorevole e di selezione efficace dei titoli.

Nel complesso, gli investitori beneficiano di un processo d'investimento collaudato eseguito da un gestore che vanta una vasta conoscenza del mercato in cui opera.

Allianz Azioni Italia All Stars A IT0004287840

È un fondo azionario che **mira a realizzare un incremento significativo del capitale** investito **investendo** in misura preponderante **in titoli azionari di emittenti italiani a elevata e medio-bassa capitalizzazione**. La **selezione** degli investimenti azionari è **effettuata** prevalentemente **sulla base di analisi relative alle prospettive reddituali e patrimoniali** degli emittenti ed ai settori cui essi appartengono. I settori in cui il fondo è maggiormente esposto sono **Finanziari (33,62%)**, **Industriali (11%)**, la **Tecnologia (11,32%)** e le **Utilities (14,49%)**. Il portafoglio è relativamente concentrato con il 55,3% del patrimonio composto dalle prime 10 partecipazioni, rispetto al 38% circa della media di categoria.



ALLIANZ AZIONI ITALIA ALL STARS A



Stefano Ghio

Gestore del fondo Allianz Azioni Italia All Stars, Allianz Global Investors

ISIN: IT0004287840

Allianz Azioni Italia All Stars rappresenta una valida soluzione per investire nell'universo azionario italiano con una gestione attiva e orientata al valore. **Il fondo si basa sulla filosofia "high conviction"**, ovvero sulla selezione delle idee più convincenti nelle azioni italiane con l'obiettivo di generare un potenziale di rendimento significativo nel lungo periodo, senza essere "prigioniero" di nessuno stile d'investimento in particolare. Il processo di investimento si basa sull'analisi fondamentale per la ricerca e la selezione delle realtà aziendali più attraenti: la selezione titoli, attraverso l'analisi fondamentale delle società in cui investire, rappresenta la parte preponderante delle scelte d'investimento e il fattore principale alla base dei movimenti di portafoglio.

Il portafoglio, composto da circa 60 titoli, ha come universo di **riferimento principale l'indice FTSE Italia All Shares** e risulta ben equilibrato in termini settoriali non avendo alcuna esclusione specifica di settore. Il fondo fa parte della piattaforma "Conviction" di AllianzGI, di cui adotta la stessa filosofia d'investimento. Particolare attenzione è dedicata alle aziende italiane di medio-piccola capitalizzazione (PMI), che vengono considerate dal gestore importanti fattori di crescita dell'economia italiana nel lungo periodo: esse tipicamente rappresentano il 25-30% del patrimonio totale del fondo. Allianz Azioni Italia All Stars è un prodotto PIR-compliant secondo la normativa italiana e si caratterizza per un elevato grado di sostenibilità. Il fondo è infatti classificato come art.8 secondo la normativa SFDR e adotta un approccio "SRI Best-in-class" basato su un sistema proprietario di rating.

Rispetto al proprio indice di riferimento, **il fondo risulta al momento principalmente investito su titoli industriali e del settore finanziario**. Il portafoglio tende inoltre a privilegiare anche titoli in grado di beneficiare di alcuni trend strutturali legati allo sviluppo delle infrastrutture, delle rinnovabili e dell'efficienza energetica. Esso presenta un Active Money di circa il 37% e un turnover rate nel complesso abbastanza contenuto. E' previsto l'utilizzo in maniera saltuaria anche di strumenti futures unicamente con finalità di hedging di portafoglio.

Il fondo dal 2013 è attivamente gestito da Stefano Ghio, CFA, che vanta oltre 30 anni di esperienza sui mercati finanziari, con competenze consolidate, oltre che sul mercato italiano, anche sui mercati azionari europei.



Davide Scutti

Direzione Wealth Management & Prodotti Assicurativi,
Banca Del Fucino

Un allentamento delle politiche monetarie durante il 2024, potrebbe favorire la ripresa dell'edilizia e del commercio mondiale, giustificando i livelli di crescita stimati.

C'è da sottolineare come storicamente **il Paese si è dimostrato altamente resiliente**. L'Italia è uscita dalla pandemia trasformata, in particolare nel tipo di bisogni dei consumatori e nei processi produttivi, ponendo attenzione anche a valori non economici, alla qualità ed alla sostenibilità. Questi mutamenti, all'interno di una società globalizzata e di più "veloce" nei cambiamenti e nello stile di vita delle persone, hanno evidenziato la mancanza di strutture tecnologicamente adeguate ed al passo con i tempi.

L'ammodernamento del Paese con i contributi del PNRR potrebbe essere un volano per la ripresa e la crescita. Il DEF prevede un impatto positivo dell'1,8% del PIL per il 2024, 2,7% per il 2025 e del 3,4% per il 2026 (valori cumulati). I settori che saranno più coinvolti da questo processo potrebbero essere proprio quelli maggiormente penalizzati nel 2023: le costruzioni, l'industria manifatturiera, le attività professionali, scientifiche e tecniche.

Pertanto, **da questo contesto potrebbero beneficiare le società del settore Utilities e quelle legate alle infrastrutture del Paese**, anche per effetto della riduzione del costo del credito.

C'è molto interesse anche per il settore delle **energie rinnovabili**, vista l'esigenza di rendere l'Italia sempre meno dipendente dai combustibili fossili.

In ultimo il tema dell'**intelligenza artificiale**, dove il Paese è in forte ritardo. Pertanto, le istituzioni stanno introducendo specifiche politiche per l'innovazione e sfruttare le potenzialità dell'AI nell'economia e nella società del Paese. Il settore è talmente inesplorato che sembra far rivivere gli anni 90 con la rivoluzione di internet. A tal proposito, sono da tenere sotto osservazione le nuove quotazioni in Borsa di società di piccola e medie dimensioni che sviluppano progetti sperimentali, in settori come Intelligent Data Processing, Natural Language Processing, Recommendation System, Computer Vision, Intelligent Robotic Process Automation.



Le stime sull'andamento dell'economia italiana per il 2025 delineano una crescita, anche se contenuta.

Nel pronunciamento di fine anno sullo stato di salute del Paese, l'aumento del GDP in Italia nel 2024 passa da un pessimistico 0.5% (Confindustria) ad un promettente +1,2% (Nota di aggiornamento del Def, comprensivo degli interventi di politica economica).

Anche se negli ultimi mesi dell'anno gli indicatori sulla fiducia delle imprese e dei consumatori sembrano delineare un miglioramento, rimane alta la preoccupazione per la sostenibilità del credito ed il peggioramento del potere di acquisto delle famiglie per via dell'inflazione, ancora sostenuta in alcuni settori. Nel 2024, l'ulteriore riduzione dell'inflazione e l'allentamento monetario da parte della BCE, potrebbe far cambiare visione in meglio agli operatori economici.

Rimangono ancora alcune incognite. Le più rilevanti sono: il conflitto israelo-palestinese; il ritardo nel processo di riduzione dell'inflazione, verso gli obiettivi prefissati della BCE ed il conseguente prolungamento di una fase con alti tassi; il PNRR; la Cina e le problematiche del mercato immobiliare interno, con la contrazione dei consumi domestici. Pertanto, è ipotizzabile un 2024 caratterizzato da un aumento della volatilità.

In questo periodo storico il reddito nazionale è trainato sempre di più dai servizi privati e pubblici, compensando la contrazione dell'industria, dell'edilizia e dell'agricoltura.

FONDO	CATEGORIA	VALUTA	RENDIMENTI YTD	RENDIMENTI ANNUALIZZATI A 1 ANNO	RENDIMENTI ANNUALIZZATI A 3 ANNI	RENDIMENTI ANNUALIZZATI A 5 ANNI
Anima Iniziativa Italia ISIN IT0005396673	Azionari Italia	EUR	0,51	20,34	16,50	-
FF Italy Fund ISIN LU0048584766	Azionari Italia	EUR	-1,17	14,77	13,48	11,67
ISIN LU0318940342	Azionari Italia	EUR	-1,12	15,77	14,44	12,63
Allianz Azioni Italia All Stars A ISIN IT0004287840	Azionari Italia	EUR	-1,00	18,49	12,95	9,78

Dati ottenuti da Morningstar alla data del 23/gennaio/2024.

Le chiavi del successo dei Family Office italiani

Ci immergiamo nel mondo dei Family Office del paese di mano a mano a due di queste entità

I Family Office italiani assumono un ruolo di estrema rilevanza nell'ambito finanziario nazionale, rivestendo una posizione cruciale non solo nella gestione del patrimonio familiare, ma anche nell'attuazione di strategie finanziarie mirate e personalizzate.

In questo intrigante contesto, ci addentriamo nel mondo complesso e stimolante dei Family Office del nostro Paese, conducendo una esplorazione delle chiavi del loro successo. Così cerchiamo di gettare luce sulle dinamiche peculiari che conferiscono loro un carattere unico.



Andrea Braglia

CEO,
Aequilibrium Multifamily Office

La struttura di un Family Office completo, che di fatto replica il modello di quelli internazionali ed in particolare di quelli americani (il 65% dei Family Office totali si trova in Nord America, dove risiede il 35-40% dei miliardari del pianeta) ed inglesi, prevede la presenza di liberi professionisti indipendenti, ognuno specializzato nella propria area di pertinenza (vale a dire quella fiscale, legale, previdenziale-assicurativa, successoria, di consulenza aziendale e finanziaria), che erogano servizi **in-house a 360 gradi** ai propri clienti, in base ai loro bisogni.

Un aspetto cruciale, inoltre, nella crescita del numero dei Family Office, è l'importanza della gestione del **passaggio generazionale**, in considerazione dell'età media dei nostri imprenditori: il Family Office, infatti, con una **strategia di wealth planning indipendente a 360 gradi**, rappresenta il player ideale per affrontare in modo strutturato questo momento di discontinuità.

In conclusione, i Family Office italiani stanno ridefinendo il concetto di gestione patrimoniale, attraverso un **nuovo equilibrio tra innovazione e tradizione**.



I Family Office italiani stanno ridefinendo il concetto di gestione patrimoniale, attraverso un "nuovo equilibrio tra innovazione e tradizione".

Il panorama della gestione patrimoniale in Italia sta attraversando un periodo di trasformazione significativa, con i Family Office al centro di questa evoluzione: queste realtà, infatti, nate per gestire patrimoni familiari complessi, stanno diventando sempre più indispensabili, grazie alla loro capacità di adattarsi ad un mercato in continua evoluzione.

Un elemento fondamentale di questo cambiamento è senza dubbio la nascita dell'albo delle **società di consulenza finanziaria indipendenti (Scf)**; da fine 2018, infatti, abbiamo assistito ad una significativa innovazione nel settore, poiché le Scf, operando senza mandati di banche o altri intermediari finanziari, garantiscono l'assenza di conflitti di interessi ed un perfetto allineamento degli obiettivi tra il Family Office ed i suoi clienti.

Un altro aspetto rilevante, è l'opportunità dei Family Office di offrire soluzioni di **investimento alternative**, ovvero in economia reale, che spaziano dal private equity, al private debt, dal venture capital agli investimenti in infrastrutture ed impact investing, dal real estate ai passion investments, tutte soluzioni che permettono di diversificare il portafoglio, rispetto alle asset class finanziarie tradizionali. Nell'attuale contesto di tassi di interesse elevati, inoltre, i Family Office stanno dimostrando una notevole flessibilità nel riequilibrare i loro portafogli a vantaggio di strategie obbligatorie buy&hold.



Alessandro Stival

Founder
Stival Multi Family Office



Pietro Donisi

Co-founder
Stival Multi Family Office

Evoluzione, trasversalità, unico punto di riferimento, proattività, cooperazione: secondo noi, **Alessandro Stival e Pietro Donisi (Founders di Stival Multi Family Office)**, sono queste le **parole chiave del successo dei Family Office in Italia**, parte di un mondo in costante evoluzione, caratterizzato da molteplici sfaccettature e generalizzazioni.

Secondo l'Osservatorio Family Office della School of Management del Polimi, sui 214 Family Office censiti nel 2022, **93 sono Multi-Family Office professionali**, strutture indipendenti aperte al mercato, che forniscono servizi di consulenza e gestione del patrimonio a più famiglie. Dei rimanenti, 101 sono Single Family Office, controllati da una sola famiglia destinataria dei servizi mentre 20 sono organizzazioni di origine bancaria.

Le **famiglie imprenditoriali italiane stanno rapidamente evolvendo** verso livelli di **professionalizzazione e consapevolezza** che fino a un decennio fa erano finalizzate al **passaggio generazionale** imminente.

La pandemia da **Covid19** e **l'arrivo delle nuove generazioni** hanno **accelerato questa trasformazione** verso strutture più dinamiche che soddisfano interessi plurimi e interconnessi.

Ad esempio, non più investimenti finanziari, ma **investimenti patrimoniali pianificati** e coordinati tra di loro (quindi anche immobiliari, in beni di lusso o arte); non più la pianificazione dell'ingresso dei figli in azienda, ma la creazione di un sistema che permetta di definire le **regole di inserimento** e la relativa **governance per più generazioni** in condizioni di esistenza o anche di eventuale premorienza dei genitori.

A questi si aggiungono altri temi, quali la **privacy** e la gestione dei **dati**, la **reputation management**, i servizi di **conciergerie**, il **private equity** e altri ancora.

Il FO rappresenta quindi un unico riferimento di fiducia, in grado di **individuare proattivamente le necessità** della famiglia imprenditoriale, **creando e coordinando il team** che vi farà fronte. È una struttura poliedrica, guidata da obiettivi di analisi e pianificazione sistemica, con **esperienze e competenze trasversali in costante interazione tra loro**.

L'interconnessione tra i FO e altre figure consulenziali è altrettanto importante, così come la comprensione delle peculiarità di ciascuno. In **Stival Multi Family Office**, ad esempio, siamo specializzati nella **pianificazione multigenerazionale**, ma non trattiamo direttamente gli investimenti. Un cliente può trovare in Stival MFO un **partner per tutelare il patrimonio creato e garantirne la successione (dei valori tangibili che intangibili) per il maggior numero possibile di generazioni future**; nel momento in cui il cliente ci richiede dove investire le proprie liquidità, valutiamo i player presenti sul mercato e costruiamo un team dedicato a questa necessità.

Sebbene il trend dei FO sia in costante crescita, **siamo solo all'inizio del cambiamento**: sono oggi pochi i FO che agiscono e segnano la strada da seguire. Inoltre, non tutti i Family Office dichiarati esistono effettivamente: mancando una specifica normativa a riguardo, molte strutture che oggi si autodefiniscono FO, di fatto rimangono delle società-prodotto o dei semplici intermediari.

La strada per colmare questo divario è lunga, e le sfide future includono la **necessità di una normativa adeguata e la diffusione di una cultura** che possa avvicinare ai Family Office anche le realtà imprenditoriali più piccole.



I RankiaPro Italy Awards

I RankiaPro Awards sono i premi annuali che RankiaPro assegna ai migliori professionisti dell'industria della gestione degli asset in quattro categorie:

Selector di Fondi

Gestore di Fondi

Advisor

Sales Manager

Vota per i tuoi preferiti ora

Cerimonia di premiazione a
Excelsior Hotel Gallia, Milano

awards.rankipro.com

ETF che hanno reso sopra la media nel 2023

Questi sono alcuni degli ETF che hanno ottenuto le migliori performance nell'ultimo anno.

Franco Rossetti

Head of ETF Italy,
Invesco



Gli ETF che hanno superato la media nel 2023 hanno catturato l'attenzione degli investitori con performance eccezionali, navigando attraverso le sfide economiche globali. In un contesto finanziario complesso, questi fondi negoziati in Borsa si sono distinti, offrendo rendimenti al di sopra della media di mercato.

Questo articolo esplora una selezione di ETF che hanno brillato nell'ultimo anno, analizzando le ragioni dietro il loro successo e fornendo una prospettiva su come gli investitori possono approcciare il 2024 alla luce di queste straordinarie performance.

Invesco CoinShares Global Blockchain UCITS ETF (BCHN IM), ETF a replica fisica con AuM pari a \$600 mln (21/12/2023) e TER di 0,65%, permette di prendere un'esposizione efficiente alla blockchain. L'indice è composto da: 24% small cap, 19% mid cap e 57% large cap, a livello Paese è esposto in US 40%, Giappone 25%, Corea del Sud 10% e Taiwan 7%.

La tecnologia blockchain è un meccanismo di database avanzato che permette la condivisione trasparente di informazioni all'interno di una rete aziendale. I dati, archiviati in blocchi collegati tra loro da una catena, sono cronologicamente coerenti, perché non è possibile eliminare o modificare la catena senza il consenso della rete. Di conseguenza, è possibile utilizzare la tecnologia blockchain per creare un libro mastro inalterabile o immutabile per tracciare gli ordini, i pagamenti, gli account e altre transazioni. Il sistema dispone di meccanismi integrati che impediscono l'inserimento di transazioni non autorizzate e creano coerenza nella visualizzazione condivisa di tali transazioni. La blockchain è un registro di contabilità condiviso e immutabile che facilita il processo di registrazione delle transazioni e la tracciabilità degli asset.

Un numero crescente di istituzioni e aziende sta entrando in gioco e svolge un ruolo rilevante a livello di finanziamento, sviluppo, gestione e utilizzo di questi ecosistemi emergenti. Negli ultimi anni, ha registrato un forte sviluppo generando numerose opportunità per gli investitori. Le organizzazioni hanno iniziato a commercializzare reti di blockchain per una serie di settori tra cui quello assicurativo, bancario, dei finanziamenti e delle spedizioni commerciali. Secondo una ricerca di Deloitte, la market size del mercato globale della blockchain è stata stimata pari a \$4,8 miliardi nel 2022, ma raggiungerà i \$2.334,4 miliardi (486,3x in 10 anni) con un tasso di crescita annuale composto (CAGR) dell'85,7%. La regione del Nord America guiderà il mercato globale della tecnologia blockchain durante il periodo di previsione dal 2023 al 2032.

Crediamo fortemente che la tecnologia blockchain crei valore rivoluzionando il modo in cui i beni e i registri digitali sono gestiti e trasferiti. Una modernizzazione unica dell'infrastruttura del mercato globale per creare opportunità in vari settori, compreso il mercato azionario.



Kamil Sudyarov

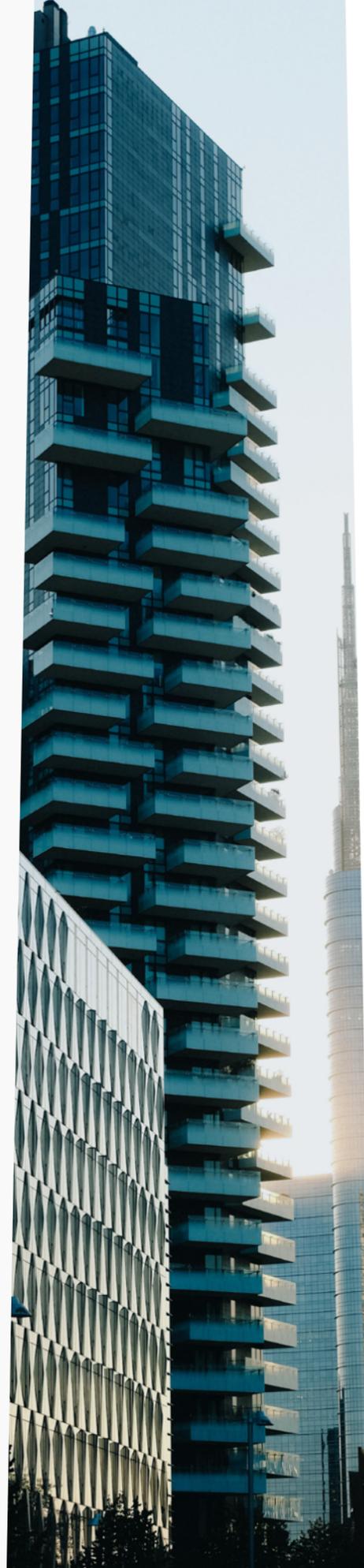
Product Manager,
VanEck - VanEck Semiconductor UCITS ETF

A differenza dell'IA, le tensioni geopolitiche hanno fornito sia ostacoli che spinte per l'industria. Da un lato, le preoccupazioni per la concentrazione della produzione in Cina, specialmente riguardo alle interruzioni nell'approvvigionamento durante il periodo COVID e il ciclo di notizie su Taiwan, hanno spinto i governi in Europa e negli Stati Uniti a investire nella produzione nazionale di chip.

Negli Stati Uniti, il CHIPS and Science Act ha autorizzato 52,7 miliardi di dollari di fondi per potenziare l'industria dei semi-conduttori in loco, inclusi 39 miliardi di dollari per la produzione e un rimborso fiscale del 25% sull'attrezzatura. Allo stesso tempo, il governo tedesco ha fornito sovvenzioni a Intel (10 miliardi di dollari) e TSMC (5 miliardi di dollari) per stabilire capacità produttive nella parte orientale del paese. D'altro canto, le restrizioni sull'approvvigionamento di attrezzature con-cordate dai governi degli Stati Uniti, dei Paesi Bassi e del Giappone hanno colpito le aziende produttrici di macchinari per semiconduttori, compresa ASML, che ha ottenuto oltre il 40% del suo fatturato nel terzo trimestre del 2023 dalla Cina e ha sotto-performato l'industria nel corso dell'anno. Anche la quota di mercato di TSMC è stata influenzata dalle tensioni nella regione. Nel frattempo, nonostante le restrizioni, Huawei è riuscita a produrre un chip da 7nm per i suoi telefoni, mettendo in dubbio l'efficacia delle restrizioni stesse.

1. Fonte: Bloomberg, in USD, a 20 Dic 2023.

Il tema dell'Intelligenza Artificiale ha portato al vincitore dell'anno nell'industria.



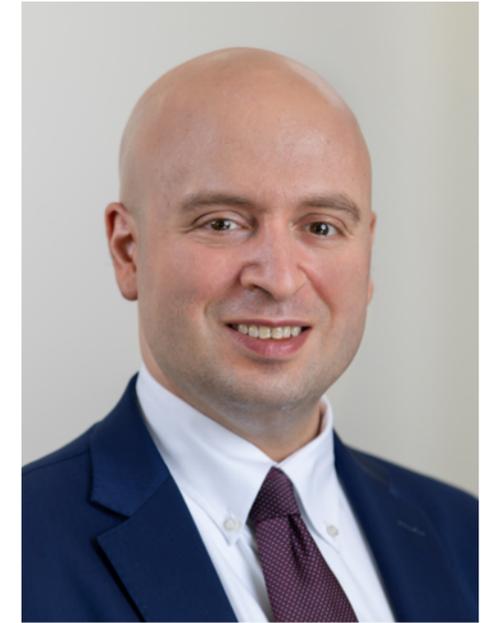
Chris Gannatti

Global Head of Research,
WisdomTree - WisdomTree Cybersecurity UCITS ETF

Purtroppo, negli ultimi anni abbiamo assistito ad un ritorno dei potenziali conflitti geopolitici. I conflitti cinetici con armi e missili fanno ancora parte di queste situazioni, ma dobbiamo anche essere consapevoli che le attività informatiche potrebbero essere una parte sempre più importante dei conflitti futuri.

Quando pensiamo alla sicurezza informatica, vogliamo concentrarci innanzitutto sul futuro. Il tema non è nuovo e per decenni alcune protezioni e azioni sono state sufficienti. Tuttavia, il 2023 è stato l'anno dell'IA generativa, stimolata dal rilascio nel 2022 della Chat GPT. **Al posto delle grandi aziende di lunga data, la cybersecurity è diventata dominata da aziende più piccole e recenti, molto brave a concentrare i propri sforzi su tipi di protezione molto specifici.** C'è un modo di dire che recita: un attaccante deve avere ragione solo una volta, mentre i difensori devono avere ragione più volte, giorno dopo giorno.

La protezione più importante è probabilmente la **formazione dei dipendenti**, quella che noi chiamiamo "fattore umano". I software complessi, i firewall e la gestione delle identità vanno benissimo, ma una persona che commette un errore può spesso vanificare tutto questo. Un altro elemento di cui parliamo spesso è la **gestione della carenza di personale specializzato nel campo della cybersecurity**: globalmente manca qualche milione di professionisti per poter assumere tutte le persone che vorremmo assumere se dovessimo occuparci completamente di cybersecurity. L'uso intelligente dell'IA e dell'apprendimento automatico può essere un moltiplicatore di forze, consentendo a un numero minore di persone di fare di più sul fronte della sicurezza. Riconosciamo anche che il modo in cui le persone lavorano è diverso ed è improbabile che si torni completamente a quello che era prima della pandemia. Se le persone devono "lavorare da qualsiasi luogo", allora devono essere sicure da qualsiasi luogo.



“

Le attività informatiche potrebbero essere una parte sempre più importante dei conflitti futuri.

Alla fine del 2023, i buoni risultati commerciali e la tendenza al ribasso del tasso di interesse dei Treasury a 10 anni hanno contribuito alla forte performance di molte aziende di cybersecurity. I sondaggi condotti tra i dirigenti delle C-suite continuano a indicare una spesa costante per la cybersecurity. **Si tratta di un megatrend in cui la domanda non si esaurisce mai, anche se le aziende vincenti sono difficili da prevedere.**



Timur Shaymardanov

Product Specialist Xtrackers,
DWS - Xtrackers MSCI World Information
Technology UCITS ETF

L'IA generativa ha il potenziale per rendere più facilmente disponibili tutti i tipi di tecniche e strumenti di analisi predittiva dei dati. Molti utenti potrebbero anche non sapere o non preoccuparsi di utilizzare l'IA, proprio come noi diamo sempre più per scontate le precedenti innovazioni abilitate dall'IA, come i software di navigazione, le applicazioni linguistiche di completamento automatico o gli assistenti personali ad attivazione vocale.

Riteniamo che l'intelligenza artificiale sarà sempre più utile per svolgere compiti di routine che richiedono molto tempo. È probabile che **questa innovazione aumenterà le competenze umane invece che sostituirle**, proprio perché la "pattern recognition" di questi modelli è di utilità limitata se si incontrano problemi rari o insoliti. In DWS ci stiamo posizionando per investire nell'era dell'IA riesaminando tutti i nostri vecchi presupposti commerciali sotto una nuova luce. Modificandoli, se necessario. E ripetiamo l'intero processo, man mano che arrivano nuovi dati e pensiamo a nuovi modi per testare le nostre ipotesi su come questo nuovo mondo emergente potrebbe funzionare in futuro

È probabile che questa **”**
innovazione aumenterà
le competenze umane invece
che sostituirle, proprio perché
la “pattern recognition”
di questi modelli è di utilità
limitata se si incontrano
problemi rari o insoliti.

Il motivo dietro l'ottima performance del settore dell'Information Technology, e quindi anche della performance dell'Xtrackers MSCI World Information Technology UCITS ETF, che replica l'indice MSCI World Information Technology 20-35 Custom, è **l'enorme interesse per l'Intelligenza Artificiale (IA) e per le società che forniscono software per sviluppare questa tecnologia.**

Dal punto di vista di un grande gestore patrimoniale globale, riteniamo che **l'IA generativa avrà un impatto significativo nel democratizzare le tecniche di analisi dei dati**, già disponibili in teoria, ma per ora utilizzate solo da alcuni dei maggiori operatori. In passato, quando la raccolta o l'elaborazione dei dati era costosa e difficile da interpretare, la dimensione dell'operatore portava un vantaggio competitivo notevole. Rendendo le tecniche e gli strumenti di analisi predittiva dei dati più facilmente accessibili a tutti coloro che sanno come interpretarne i risultati, **l'IA ha il potenziale per rivelarsi trasformativa, consentendo agli operatori più piccoli e più agili di subentrare nel mercato.** Questo grande potere di trasformazione è la forza trainante dell'andamento delle quotazioni azionarie delle società tecnologiche corrispondenti.

LAZARD
FUND MANAGERS

Investire in Infrastrutture, Coltivare il Progresso

Investire in infrastrutture quotate offre stabilità e resilienza grazie alla natura essenziale dei servizi forniti. Gli investimenti in questo settore possono generare flussi costanti e prevedibili, rendendoli un'opzione attraente per coloro che cercano rendimenti stabili. Inoltre, investire in infrastrutture può avere un impatto positivo sullo sviluppo sostenibile e sulle economie locali, contribuendo alla transizione verso un'economia più verde e sostenibile.



Comunicazione con finalità promozionali

Per maggiori informazioni e per scoprire la gamma di soluzioni offerte da Lazard Fund Managers vi invitiamo a visitare il sito all'indirizzo www.lazardfundmanagers.com.

Lazard Asset Management (Deutschland) GmbH filiale italiana, Via dell'Orso,2 - 20121, Milano.

Intervista a Paul Weber di Amundi

Paul Weber, Head of Fund Research & Manager Selection for liquid strategies di Amundi, spiega come lui e il suo team procedano in modo meticoloso nella scelta dei nuovi investimenti e i criteri a cui danno priorità. Approfondisce inoltre come orientarsi nell'attuale panorama economico, caratterizzato da sfide geopolitiche e preoccupazione per l'inflazione.



Paul Weber

Head of Fund Research & Manager Selection for liquid strategies di Amundi

Paul Weber è entrato nel team Fund Research di Pioneer Investments nell'ottobre 2004 ed è poi stato nominato responsabile del team stesso nel marzo 2012. A seguito dell'acquisizione di Pioneer Investments da parte di Amundi nel luglio 2017, Paul è stato nominato Head of Fund Research and Manager Selection di Amundi. Dal 2013 al 2018 Paul ha ricoperto anche il ruolo di Portfolio Manager per le soluzioni di investimento Multi-Asset Lifestyle, Income e Real Assets all'interno del team dedicato alle Multi-Asset Fund Solutions. In precedenza, Paul ha lavorato nel team Portfolio Analytics di Pioneer Investments, specializzandosi nell'area dei Global Investment Performance Standards (GIPS). Prima di entrare in Pioneer Investments nel 2002 Paul aveva lavorato come Portfolio Analyst per Govett Investments a Londra. Paul ha una laurea magistrale (MA) e una laurea triennale (BSc) in Management presso il Trinity College di Dublino.

1 Come è composto il team di fund selection di Amundi?

Il team Fund Research di Amundi è dislocato in diverse sedi e composto da team distinti dedicati alla due diligence operativa, alla due diligence degli investimenti per le strategie long-only e alla due diligence degli investimenti per le strategie liquid alternative. Io sono di base nella sede di Dublino e supervisiono il team. Riporto a John O'Toole per le attività di investimento nell'ambito Multi-Asset Solutions, e a Matthieu Guignard, per i servizi di consulenza e di altro tipo nell'ambito Distribution and Wealth Services and Solutions. La Operational Due Diligence è guidata da Colm Walsh, sempre presso la sede a Dublino.

La due diligence degli investimenti per le strategie long-only è guidata in modo congiunto da Barbara Costa, di base a Milano, e da Jean-Denys Prunet, che opera nella sede di Parigi. Barbara è a capo dell'attività legata alle strategie azionarie, mentre Jean-Denys guida le strategie obbligazionarie. Bernadette Busquere-Arnal segue da Parigi la copertura delle nostre strategie liquid alternative. All'interno di ciascun gruppo opera un team di analisti senior, ciascuno con precise responsabilità di copertura delle diverse asset class. È importante sottolineare che la gestione della ricerca sui private market avviene in un'area distinta e separata dell'azienda.

2 Quali aspetti legati al tuo ruolo trovi più interessanti?

L'importanza di incontrare i gestori nei loro uffici non smette mai di sorprendermi. Il ricorso alle videochiamate durante la pandemia da Covid è stato sicuramente molto utile, ma non può sostituire i fattori intangibili che si colgono attraverso gli incontri di persona. Ad ottobre ho incontrato diversi nostri consulenti a New York e a Londra (First Eagle, JP Morgan, Tiedemann, Marathon, Sandler Capital, Chenavari e Sand Grove) e ho trovato questa esperienza notevolmente istruttiva.

3 Quali criteri utilizza il team per selezionare un nuovo fondo di investimento per i portafogli modello?

Prima di tutto, la società di gestione deve superare la valutazione della nostra due diligence operativa. Una società deve essere solida economicamente e avere processi affidabili in termini di controlli interni, trading e valutazione.

La due diligence implica sia un'analisi quantitativa che qualitativa. Un solido track record delle performance è certamente un buon punto di partenza, ma non è sufficiente. Per avere un quadro completo e comprendere appieno i driver delle performance, **è necessario procedere a un'analisi qualitativa e, quindi, al contatto diretto con il gestore del fondo per approfondire nel dettaglio gli aspetti chiave della strategia.**

L'analisi quantitativa implica, innanzitutto, l'espressione di un giudizio sulla durata del track record: maggiore è la cosiddetta tenure, ovvero la permanenza, di un singolo gestore o dell'intero team in capo alla gestione di un portafoglio, più alto è il punteggio. L'analisi degli elementi quantitativi include una valutazione delle performance del fondo sia su base assoluta sia corretta per il rischio su diversi orizzonti temporali (rolling e annuale) sia rispetto ai benchmark di riferimento che a un appropriato 'peer group'. La performance attribution analysis ci aiuta anche a determinare come si comporta una strategia in diverse fasi di mercato e in quale contesto si adatta meglio.

Sul fronte qualitativo, ci sono diversi aspetti da valutare per individuare un buon gestore. Ci concentriamo innanzitutto sulla filosofia e sul processo di gestione per comprenderne i driver al fine di verificare se sia adeguatamente strutturato, affidabile e replicabile. Analizziamo la coerenza tra il processo e il portafoglio finale valutando gli elementi legati alla costruzione del portafoglio attraverso un'analisi basata sulle posizioni detenute. **Dedichiamo tempo al team di gestione e alle risorse che supportano la strategia.** È importante capire se la strategia sia guidata da un unico decisore chiave o se è il processo di investimento a determinare le scelte indipendentemente dal decisore.

È importante anche valutare se il team è stabile o soggetto a turnover. La valutazione delle risorse non può essere separata dalla valutazione della politica di remunerazione e da come è allineata agli obiettivi dell'investitore finale. Valutiamo gli aspetti legati alla sostenibilità di un fondo ad ampio spettro, non concentrandoci unicamente sulla strategia che stiamo esaminando, ma includendo anche la stessa società di gestione e il modo in cui integra i fattori di sostenibilità. Ci concentriamo sulla liquidità della strategia in esame, insieme alla concentrazione della base clienti e all'evoluzione degli asset in gestione. Infine, nelle nostre conclusioni e raccomandazioni di due diligence, esprimiamo una valutazione della struttura dei costi, che viene analizzata rispetto a un 'peer group' rappresentativo. Abbiamo una solida "cultura di challenge" all'interno del team e un processo formale di approvazione per ciascuna strategia.

4 Hai modificato la tua strategia di selezione dei fondi nel corso degli anni?

La nostra strategia è il risultato di una continua evoluzione. Nel corso dell'evoluzione dell'azienda, abbiamo beneficiato dell'integrazione di colleghi provenienti da diverse realtà aziendali, in particolare Pioneer Investments, Sabadell Asset Management e, più di recente, Lyxor Asset Management. In ogni occasione abbiamo cercato di rivedere e migliorare il nostro processo grazie alle best practice di ogni parte coinvolta. Di conseguenza, riteniamo di aver sviluppato e perfezionato continuamente il nostro processo, giungendo a ciò che riteniamo un approccio leader nel mercato. Riteniamo che le capacità di consulenza di Amundi ne siano una dimostrazione.

“

È necessario procedere a un'analisi qualitativa e, quindi, al contatto diretto con il gestore del fondo per approfondire nel dettaglio gli aspetti chiave della strategia.

Amundi
ASSET MANAGEMENT

5 Qual è l'attuale asset allocation dei vostri portafogli modello?

Come abbiamo sottolineato nel nostro ultimo Global Investment Views, l'attuale decelerazione dell'economia e l'incertezza attorno alla politica monetaria contribuiscono ad aumentare la complessità in svariati mercati. In questo contesto, **puntiamo a bilanciare le nostre convinzioni a lungo termine (ad esempio, positivi sulla duration) con opportunità tattiche tra le varie asset class e il rafforzamento delle coperture.** Pertanto, manteniamo una posizione cauta sulle azioni dei mercati sviluppati, ma riconosciamo che ci sia il potenziale per un lieve rialzo. Nei mercati emergenti, la crescente divergenza tra paesi ci porta ora ad essere più selettivi, concentrandoci sulle prospettive di crescita a lungo termine in India, Messico e Brasile.

Dal nostro punto di vista, le obbligazioni dei mercati emergenti, sia in valuta forte che in valuta locale, offrono attualmente maggiore valore. Poiché i rischi geopolitici persisteranno probabilmente nel 2024, abbiamo rafforzato la nostra posizione sul petrolio, ma siamo passati a una posizione neutra sull'oro. Nel reddito fisso, dopo il recente apprezzamento, vediamo un limitato potenziale di rialzo per il Peso messicano rispetto all'Euro in modo tattico, ma manteniamo un outlook positivo di lungo periodo sulla crescita dell'America Latina.

Il calo dei rendimenti conferma la nostra visione secondo cui c'è molto valore da sfruttare nei titoli di Stato. **Restiamo positivi sulla duration degli Stati Uniti, ma siamo neutri sull'Europa e cauti sul Giappone,** mantenendo un atteggiamento complessivamente attivo. Il credito societario sta diventando un settore in cui vediamo crescenti divergenze, con un deterioramento del contesto di default nei segmenti a basso rating, come il CCC. Ma i bilanci delle aziende investment grade sembrano stabili. Pertanto, preferiamo orientarci verso la qualità. Da un punto di vista regionale, preferiamo l'investment grade dell'UE e pensiamo che l'high yield statunitense sia molto costoso.

La recente ripresa non altera la nostra posizione cauta sulle azioni dei mercati sviluppati. Tuttavia, se si escludono i segmenti più costosi, come ad esempio le azioni growth Usa e le large cap, la valutazione dei broader markets degli Stati Uniti sembra meno estrema. Inoltre, siamo positivi su aree con prezzi interessanti, come il value di qualità negli Stati Uniti e in Europa. La stagione attuale delle trimestrali conferma questa nostra view, secondo cui molte aziende hanno sbagliato le previsioni di vendita, sia negli Stati Uniti che in Europa. Ciò indica che le pressioni sui consumi stanno diventando più ampie.

Le tendenze disinflazionistiche nei mercati sviluppati e i loro successivi impatti sulla politica delle banche centrali potrebbero agire come una spinta positiva per gli asset dei mercati emergenti. I debiti in valuta forte e in valuta locale offrono un buon carry, ma stiamo monitorando eventuali rafforzamenti del dollaro Usa. Nel debito in valuta forte e corporate, preferiamo l'high yield rispetto all'investment grade, anche se nel primo rimaniamo orientati verso la qualità. **Anche le azioni offrono opportunità, in particolare quelle asiatiche, oltre la Cina.** Continuiamo a preferire India, Indonesia e Brasile in previsione di una forte crescita.

6 Quali sfide affronterete in Amundi nei prossimi anni?

Il contesto di mercato in continua evoluzione e la natura dell'industria del risparmio gestito hanno sempre presentato, e continueranno a presentare, delle sfide.

Prevediamo un ulteriore incremento del ricorso a soluzioni passive e a costi più bassi, che sono complementari alla gestione attiva. **Un chiaro trend che stiamo osservando è l'esternalizzazione delle attività di investimento.** Riteniamo che Amundi sia dotata di risorse e competenze per mantenere la sua leadership nel mercato della gestione passiva, grazie allo sviluppo di ulteriori partnership con distributori, fondi pensione e compagnie assicurative che desiderano soddisfare le esigenze dei loro clienti. Inoltre, ed è un elemento importante, l'attuale contesto economico sta subendo cambiamenti rilevanti e impegnativi legati all'inflazione, all'aumento dei tassi di interesse e a questioni geopolitiche di una tale portata che non vedevamo da tempo e che **richiedono agli investitori di essere attivi in tutte le asset class per potersi adeguare con successo.** Amundi è particolarmente forte in questo senso, con un comprovato track record di successo in tutte le asset class e una profonda conoscenza dei mercati che ci consente di adeguarci e pianificare con anticipo anche in momenti di repentini cambiamenti.

Oltre all'attuale contesto economico, anche l'industria nel suo complesso si trova di fronte a cambiamenti accelerati in ambiti tecnologici, sociali e ambientali. In questo scenario, anche il nostro settore ha un ruolo importante da svolgere e dobbiamo impegnarci a mettere tutte le nostre competenze a disposizione dei nostri stakeholder per fornire soluzioni e servizi



Si consiglia agli investitori di attenersi alle proprie convinzioni di lungo periodo, in particolare per quanto riguarda la duration negli Stati Uniti e in Europa.

innovativi e sostenibili, adeguati alle esigenze dei clienti. Per quanto riguarda l'ambito sociale e ambientale abbiamo un obiettivo chiaro: raggiungere gli obiettivi di riduzione delle emissioni di CO2 fissati dall'Accordo di Parigi. Per questo è necessaria una transizione energetica "rapida" ed equa, che non può essere realizzata solo con finanziamenti pubblici. L'industria del risparmio gestito svolge un ruolo chiave attraverso i suoi investimenti. Ecco perché noi di Amundi siamo impegnati a raggiungere la neutralità carbonica entro il 2050 sviluppando soluzioni e servizi che integrano obiettivi ESG in tutte le asset class. Allo stesso modo, promuoviamo un engagement attivo con le aziende attraverso il dialogo e le politiche di voto, con l'obiettivo di guidare la transizione di cui gli investitori, sia istituzionali che individuali, sono sempre più consapevoli.

Oltretutto, i rapidi progressi tecnologici come l'intelligenza artificiale, i Big Data e il machine learning richiederanno un'innovazione costante e l'adattamento dei nostri modelli di business, ma porteranno indubbiamente efficienza, innovazione e una migliore customer experience. A tal proposito, **Amundi ha una specifica business line, "Amundi Technology", che offre e sviluppa strumenti e servizi tecnologici per le diverse asset class e copre l'intera catena del valore del settore del risparmio.** Infine, la cultura aziendale diventa sempre più importante, così come lo sviluppo e la crescita dei talenti per raggiungere tutti gli obiettivi sopra citati con una finalità chiara e nel giusto ambiente di lavoro.

Qual è il futuro dell'architettura aperta?

Raccogliamo opinioni, riflessioni e prospettive in merito a questo approccio

L'innovazione nel settore finanziario italiano è un imperativo che ha preso forma attraverso molteplici sfaccettature, tra cui l'implementazione dell'architettura aperta. Questo approccio rivoluzionario si configura come una risposta dinamica alle mutevoli esigenze del panorama finanziario, aprendo nuove prospettive e sfide.

Tuttavia, da alcuni anni il futuro di questo modello è oggetto di dibattito tra gli esperti: per questo motivo, in questa sezione, tre professionisti esprimono il loro parere su come si evolverà questo modello nei prossimi tempi.

Matteo Calgaro

Specialista consulente finanziario,
Poste Italiane

Agli albori della storia del risparmio gestito tricolore sono poche le società pronte sin da subito a presidiare il nuovo mercato inaugurato con la legge 77/1983. Con un modello distributivo ad agenti monomandatari e uno o due veicoli d'investimento in offerta, i pionieri del mestiere del "promotore finanziario" faranno conoscere al cliente bancario un nuovo modo per investire.

L'entusiasmo cresce facilmente grazie ad alcuni risultati davvero sorprendenti che alcuni fondi riescono ad avere, talvolta a doppia cifra.

Quando l'industria bancaria intuisce le grandi potenzialità di un approccio collettivo all'investimento scatta una corsa ad operazioni straordinarie con alcune SIM già operative nel settore o alla creazione di fabbriche prodotte e canali di distribuzione interni. Siamo negli anni '90 e i fondi comuni di casa vengono sottoscritti con sempre maggiore decisione dai risparmiatori.

È con i primi anni 2000 che il mercato arriva ad un livello di maturità tale da riconoscere nel modello distributivo ad architettura aperta una linea strategica da intraprendere. La domanda di mercato si fa più sofisticata ed esigente; le grandi case d'investimento americane, francesi e svizzere hanno un know-how molto verticalizzato e soprattutto bramano di poter intercettare il risparmio italiano; banche e consulenti finanziari possono ampliare la loro offerta di prodotti e allo stesso tempo accedere a marginalità interessanti.

Ecco che la fisarmonica del risparmio gestito compie il suo respiro più ampio.

Banche e reti si dotano di accordi distributivi con le migliori case di investimento mondiali che sono pronte a mettere sul piatto soluzioni d'investimento innovative e differenziate. La gamma prodotti si estende a centinaia di veicoli d'investimento.

Ma nel contempo lo scenario evolve: iniziano ad acquisire importanti quote di mercato i fondi a gestione passiva (ETF) grazie ai fortissimi vantaggi per l'investitore sul piano commissionale; la concorrenza tra le reti distributive diventa più agguerrita. Non ultimo, nel 2018 entra in vigore la direttiva MIFID II che obbliga gli intermediari ad essere molti più chiari e trasparenti sui costi applicati al cliente.



Tradotto: i margini di profitto si riducono.

Gli intermediari si trovano dunque a dover pensare ad un nuovo modello che sappia garantire l'ampiezza della gamma fondi raggiunta finora preservando allo stesso tempo adeguate marginalità. La soluzione è l'architettura guidata. Un modello che privilegia prodotti interni confezionati sotto la veste di gestioni patrimoniali o polizze unit-linked e al di sotto dei quali c'è un intervento diretto di gestori esterni specializzati o della SGR di gruppo nella selezione dei fondi, in questo caso anche passivi.

Per inciso, chi scrive ritiene che **la varietà di offerta dei veicoli d'investimento è di gran lunga meno importante del modo in cui questi vengono combinati tra loro in termini di asset allocation**, come del resto dimostrano numerosi contributi in letteratura¹.

Pertanto, se un tempo la fisarmonica del risparmio gestito si era estesa oggi pare essere sulla strada di un netto ridimensionamento. In definitiva, la tendenza di settore pare essere quella di mantenere un approccio di architettura aperta ma potenziando sempre più la pre-selezione degli strumenti a monte per giustificare un intervento attivo del gestore-intermediario e preservare adeguati margini di profitto per tutta la filiera della distribuzione.

1- Vanguard Research: The global case for strategic asset allocation and an examination of home bias - Brian J. Scott, James Balsamo, Kelly N. McShane, Christos Tasopoulos (Gennaio 2017)

Giuseppe Gentileschi

Consulente Finanziario Indipendente,
Studio Gentileschi Investments

Il futuro dell'architettura aperta nel contesto finanziario italiano è un tema di discussione che ha attraversato alti e bassi nel corso degli anni. **Nonostante le iniziali resistenze** e le critiche circa la sua praticabilità, l'architettura aperta è diventata una realtà consolidata, principalmente grazie allo sviluppo tecnologico, in particolare nell'ambito delle fintech, e all'apparente volontà di mettere al centro l'interesse primario del cliente.

La domanda che sorge spontanea è se l'open architecture sia davvero orientata a tutelare gli interessi del risparmiatore o se rappresenti soltanto l'ennesima ristrutturazione di un sistema autoreferenziale, come è di fatto la distribuzione finanziaria. In questo settore infatti, spesso le promesse di grandi cambiamenti e rivoluzioni organizzative sembrano tradursi in soluzioni superficiali che non considerano veramente gli interessi dei clienti, ma riflettono piuttosto una visione miope e autocelebrativa.

Sebbene l'architettura aperta abbia l'intento dichiarato di soddisfare meglio gli interessi dei clienti, offrendo loro un ampio accesso a prodotti finanziari provenienti da diverse fonti, è innegabile che la sua effettiva realizzazione sarà limitata finché i consulenti continueranno a percepire incentivi economici legati a prodotti specifici, indipendentemente dalla loro provenienza.

In questo contesto, le recenti direttive normative, come MiFID II, che mirano a aumentare la trasparenza e la governance dei prodotti finanziari, potrebbero non essere sufficienti a garantire una reale tutela degli interessi dei clienti. L'evoluzione normativa, spesso rallentata dagli interessi dell'industria finanziaria, potrebbe persino spingere alcuni intermediari a ritornare a pratiche obsolete, soprattutto nei segmenti di clientela meno abbienti.

Pertanto, è necessario affrontare apertamente la questione e spostare l'attenzione dalla dicotomia architettura chiusa o aperta alla domanda più fondamentale sulla natura della consulenza offerta: **consulenza non indipendente o consulenza indipendente (fee only)?**. La consulenza fee only, per sua definizione, si è dimostrata essere l'unico modello di consulenza di successo nell'implementazione dell'architettura aperta.



Il punto chiave della riflessione quindi non dovrebbe riguardare il futuro dell'architettura aperta in sé, che appunto in ambito consulenza indipendente già è un grande successo, ma piuttosto se al centro della tutela si porrà l'interesse dei grandi gruppi finanziari o del singolo cliente risparmiatore.

Mentre un tempo l'adozione del modello di architettura aperta sembrava utopistico, oggi è una realtà diffusa grazie alla visione e al coraggio di alcuni intermediari pionieri. Analogamente, una adozione più estesa dei modelli fee only che oggi rappresentano in Italia ancora una nicchia di mercato (sebbene in forte espansione), e che oggi potrebbe sembrare impensabile, è probabile che progressivamente diventi la principale ed inevitabile soluzione nel futuro del settore della consulenza finanziaria italiana.

Esiste già tutto: albo, associazioni di categoria, eccellenti professionisti, clienti desiderosi di farsi seguire da chi è senza conflitto di interesse, e, da poco, anche la certificazione internazionale di categoria più importante e prestigiosa al mondo: quella di CFP - Certified Financial Planner, rilasciata da FPSB - Italia, chapter italiana della Financial Planning Standard Board statunitense.

Cosa manca ancora? Solo il coraggio di normare e riformare in modo profondo ed esaustivo un settore dove gli interessi economici legati ai vecchi modelli sono purtroppo ancora predominanti.

Simone Davì

Financial Advisor,
Finint Private Bank

A partire dai primi anni 2000, e in particolare negli ultimi 15 anni, le istituzioni finanziarie si sono dovute confrontare sempre di più con il concetto di **architettura aperta** o **approccio multibrand**.

Nel mondo della consulenza finanziaria per architettura aperta si intende quel modello che consente alla clientela, di un determinato istituto finanziario, di avere a disposizione sia prodotti e servizi finanziari **creati da società del gruppo**, a cui appartiene l'istituto stesso, **sia quelli di soggetti esterni specializzati**.

Con questo tipo di approccio l'obiettivo è quello di **limitare il conflitto di interessi** che, altrimenti, esisterebbe se l'impresa raccomandasse solo i propri prodotti.

A guardare oggi i siti delle principali banche e player del settore, sembra che ormai l'architettura aperta sia un concetto adottato e perseguito da tutti.

Ma è proprio così?

Dando uno sguardo al comportamento dei consulenti finanziari negli ultimi due anni (o meglio fino al terzo trimestre 2023), **non sembra**.

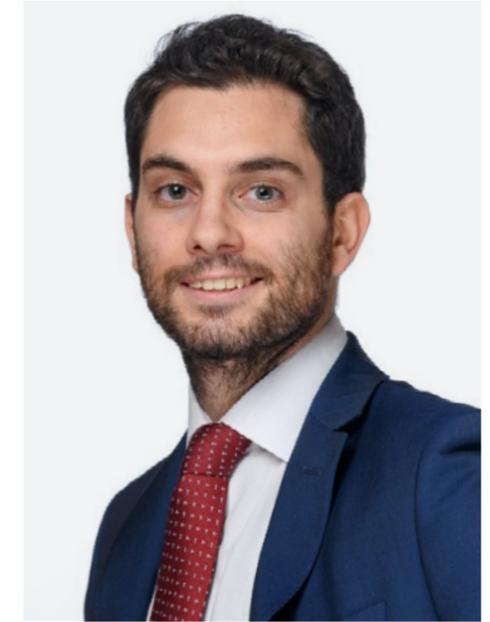
I flussi di raccolta netta, infatti, sono rimasti **costantemente positivi e/o di gran lunga maggiori**, in quasi tutti i periodi di rilevamento individuati, **per i prodotti di casa; il dato invece è diametralmente opposto per gli strumenti di terzi**.

Raccolta netta in prodotti finanziari e servizi di investimento emessi dal proprio gruppo e da terzi - in milioni di euro

	I Trim.22	II Trim.22	III Trim.22	IV Trim.22	I Trim.23	II Trim.23	III Trim.23	9M22	9M23
RACCOLTA NETTA									
Fondi comuni e Sicav	1133.3	635.3	869.9	1.230.8	1.713.2	588.4	136.0	2.638.6	2.437.6
Propri	118.3	1.063.8	1.273.7	1.623.0	1.637.8	1.091.9	209.0	3.455.9	2.938.7
Di terzi	15.0	-428.5	-403.8	-392.2	75.4	-503.5	-73.1	-817.3	501.1
Gestioni patrimoniali	1.315.4	771.4	1.084.3	1.403.4	726.9	869.0	293.1	3.169.1	1.889.0
Propri	1.312.2	779	1.094.2	1.413.3	761.5	883.7	319.6	3.185.5	1.964.8
Di terzi	1.2	-7.7	-9.9	-9.9	-34.6	-14.7	-26.5	-16.4	-75.8
Prodotti assicurativi	3.102.3	2.177.9	931.6	1.094.2	-2.074.5	-958.1	-569.0	6.211.8	-3.601.6
Propri	2.212.2	1.238.1	466.2	1.068.4	-1128.1	476.2	-147.2	3.916.4	-1.751.5
Di terzi	890.1	939.8	465.4	25.8	-946.4	481.9	421.9	2.295.4	-1.850.1
Prodotti previdenziali	245.0	289.1	257.4	430.5	234.4	199.2	230.0	791.5	663.7
Propri	185.4	230.7	215.1	363.9	186.1	161.2	182.2	631.1	529.5
Di terzi	59.6	58.5	42.3	66.5	48.4	38.0	47.8	160.4	134.1
Totale risparmio gestito	5.794.0	3.873.7	3.143.2	4.158.8	6.001	698.6	90.0	12.811.0	1.388.7
Propri	4.828.1	3.311.7	3.049.2	4.468.6	1.457.2	1.660.6	563.7	11.888.9	3.681.5
Di terzi	965.9	562.0	94.0	-309.8	-857.1	-962.0	-473.7	1.622.0	-2.292.8

Fonte: Assoreti

Tali dati dimostrano come i **budget di vendita dei prodotti di casa** influenzano ancora troppo le raccomandazioni di investimento dei consulenti finanziari, che **faticano, invece, a mettere al primo posto l'interesse del cliente e, quindi, la bontà stessa dei prodotti offerti**.



A rigor di logica, infatti, risulta difficile pensare che in tutti gli ambiti (dai fondi, all'assicurativo, al previdenziale etc) i prodotti di casa siano sempre preferibili - e di molto, visti i dati - rispetto a quelli degli altri competitor nazionali e internazionali.

Si tenga poi presente, in particolar modo con riferimento ai fondi di case italiane, poi, che l'Esma rileva come gli stessi risultino **tra i più costosi in Europa**, divenendo un inevitabile **fonte di guadagno tanto per le case di gestione quanto per le reti distributive**, che rispettivamente li creano e li vendono.

A dare una mano all'attuazione effettiva dell'architettura aperta in Italia potrebbe intervenire, però, il legislatore Europeo.

In questo senso, infatti, si può leggere la Direttiva RIS, approvata nel maggio 2023, che tra le altre previsioni, implementa il principio del **Value for Money (VfM)**, inteso come rilevatore dei prodotti di investimento di **migliore qualità e più efficienti in termini di costi**, con il fine ultimo di **orientare i risparmiatori verso i prodotti caratterizzati dal miglior rapporto VfM**.

Ecco quindi che, pur **in assenza di un divieto di retrocessioni** delle commissioni di gestione - terreno di discussione in ambito europeo ormai da anni - che consentirebbe **la vera limitazione del conflitto di interessi** oggi nemico dell'architettura aperta, comunque la strada appare segnata: il legislatore comunitario vuole **un mercato più trasparente e meno costoso, a beneficio della concorrenza tra case di gestione e quindi del consumatore finale**.

Fonte: Rapporto 3Trimestre 23 Assoreti, scaricabile al sito <https://assoreti.it/rapporti-trimestrali-pubblici/>



28 & 29 Febbraio 2024

Excelsior Hotel Gallia, Milano

Per Selezionatori di fondi italiani



Partecipanti



Se vuoi diventare sponsor della Funds Experience Milano 2024 contatta con:



José Antonio Sánchez
Sales Manager

Tel. +34 629 122 275
jasi@rankia.com



Pablo Álvarez
Investor Relations
Specialist Europe - Italy
investors@rankipro.com



Teresa Blesa
Content Specialist
Italy
teresa@rankipro.com

Per ulteriori informazioni su questo e altri eventi RankiaPro, contattare:

Qual è il tuo film italiano preferito?

Tre professionisti del settore scelgono i loro film italiani più amati e ci raccontano il motivo

Il panorama cinematografico italiano ha contribuito in maniera significativa al mondo dell'arte e della cultura, donando alcune delle pellicole più affascinanti e influenti della storia. Opere memorabili come *La vita è bella*, *Cinema Paradiso*, *Il ladro di biciclette...* sono considerate dei veri e propri classici del settimo arte, capolavori che hanno lasciato un'impronta indelebile in un'epoca passata e che ancora oggi fungono da fonte d'ispirazione per giovani registi e appassionati del grande schermo.

Per questo motivo, abbiamo voluto approfondire le preferenze cinematografiche di tre esperti del settore, chiedendo loro di condividere i film italiani che hanno particolarmente amato, quelli che li hanno emozionati di più o che hanno toccato corde profonde nel loro animo. Sei pronto per coprirli?



Giuseppe Bellavia

Senior Vice President,
FundRock

Nel film sono presenti numerose allegorie e riferimenti velati al contesto politico dell'Italia del tempo (tra cui la strage di Piazza Fontana, la morte dell'anarchico Pinelli e i tentativi di golpe) senza mai essere pasoliniano nell'identificazione dei soggetti.

La storia è quasi un pretesto per scandagliare filosoficamente l'ipocrisia di un potere che utilizza la repressione in nome della democrazia. Ricchi sono i riferimenti a Dostoevskij, Simenon, Borges e naturalmente a Kafka, citato esplicitamente in chiusura: **Qualunque impressione faccia su di noi, egli è servo della legge, quindi appartiene alla legge e sfugge al giudizio umano.**

Sembra un capovolgimento del noto Processo dove l'innocente signor K finisce sotto accusa senza comprenderne assolutamente le ragioni, qui il reo poliziotto riesce invece a eludere ogni giudizio in quanto rappresentante del potere. Il filo conduttore è qui simile e opposto: l'abissale distanza tra verità e giustizia. Un innocente risulta colpevole e un colpevole risulta innocente.

Volonté incarna il potere e la sua inattaccabilità, pronunciando frasi come «il popolo è minorene» e «la repressione è il nostro vaccino: la repressione è civiltà» esprime sfrontatezza, feroce superbia e profonda frustrazione. Il protagonista, una figura che rappresenta il potere al servizio della giustizia, è nella realtà lontanissimo da quest'ultima.

Il film, prescindendo dalla contestualizzazione storica, prima facie parrebbe politico e partigiano ma è in realtà antropologico, profondo e capace di arrivare alle meschinità dell'uomo come omeomeria della società. Petri risulta capace di addentrarsi nelle zone più inesplorate e ancestralmente violente dell'essere umano.

Per il regista, la violenza degli uomini di potere è una componente radicata nei secoli che si reitera senza soluzione di continuità, adeguando soltanto la forma allo zeitgeist senza mutare la sostanza.

La storia del cinema italiano annovera una pletera di opere il cui straordinario valore artistico è internazionalmente acclamato. Sfogliando un ideale catalogo filmografico, ho eletto un capolavoro forse poco noto, che valse il premio Oscar a Elio Petri nel 1970: **Indagine su un cittadino al di sopra di ogni sospetto.**

La trama ruota attorno al protagonista, interpretato da Gian Maria Volonté, capo della polizia omicidi. Questi commette l'omicidio dell'amante e, come in un giallo in cui l'assassino sfida la giustizia, fa in modo di rendere inconfutabile e lapalissiana la paternità del delitto. In maniera sprezzante l'omicida riafferma la supremazia del potere e l'impunità di coloro che ne fanno parte, anche se palesemente colpevoli. Egli stesso viene difatti incaricato di indagare sul delitto e tutte le prove convergenti su di lui vengono scartate a priori dalla polizia scientifica. Il movente dell'omicidio viene rivelato allo spettatore con dei flashback in cui l'amante racconta della sua relazione con uno studente anarchico.

Il poliziotto produce persino una confessione scritta dell'omicidio e con un'aprosdoketon, un drappello di alti funzionari lo raggiunge per scagionarlo e ricondurlo alla ragionevolezza, evitando scandali dannosi per la polizia, la giustizia e l'ordine costituito. Il delitto rimane irrisolto e il giovane studente per ritorsione subirà l'arresto per sovversione.

Daniel Miatello

Head of Intermediary Sales – Italy & Ticino,
Eleva Capital

Una lunga giornata lavorativa e una serata fredda, piovosa significano una sola cosa: voglia di relax. E cosa c'è di meglio che guardare un buon film nella comodità del divano del proprio living?

L'ampia offerta delle principali piattaforme di streaming offre l'imbarazzo della scelta ed anche io contribuisco al fatturato delle principali media company globali, con almeno tre abbonamenti che garantiscono l'accesso a film, serie tv e partite. Amo spaziare tra i diversi generi nella scelta del titolo: un film d'azione per movimentare la serata e creare suspense, oppure documentari e trame ispirate a fatti realmente accaduti per assecondare la mia passione per la storia. Di sicuro il mio dito preme ripetutamente sul telecomando per saltare a piè pari i generi fantascienza e horror, troppo lontani dalla realtà i primi e troppo paurosi i secondi.

Il mio film preferito è una **commedia italiana** che probabilmente potrei recitare a memoria, dall'inizio alla fine: **Il Ciclone di Leonardo Pieraccioni**, uscito nel 1996 e prodotto dal Cecchi Gori Group. Novantatré minuti di **sane e profonde risate** in quello che è diventato un grande classico del cinema italiano, ambientato in un vecchio casolare toscano dove le giornate, solitamente scandite dai tempi della natura e della vita lenta di campagna, vengono stravolte dall'arrivo, per un errore (...ai tempi non esisteva il navigatore cellulare!), di un gruppo di ballerine spagnole che si trovava in tournée per portare l'arte del flamenco in alcune tra le più belle piazze italiane come **Capri?...no no Capri**.

Il legame con il film va oltre la bellezza e simpatia di questa pellicola: la videocassetta del film mi è stata regalata a Natale del 1997, e questo mi ha permesso di rivedere il film decine e decine di volte assieme alla mia famiglia e ad imparare a memoria gran parte delle battute pronunciate da **Levante, Libero, Selvaggia** e gli altri personaggi della commedia, in anni in cui internet non esisteva nelle case ed i passatempi erano ben più limitati di quelli che oggi a disposizione dei ragazzi di tutte le età.

Cosa? Non hai mai guardato Il Ciclone? Non sai cosa ti sei perso!



La videocassetta del film mi è stata regalata a Natale del 1997, e questo mi ha permesso di rivedere il film decine e decine di volte.



Giovanni De Mare

Country Head Italy,
AllianceBernstein

La Grande Bellezza è un capolavoro cinematografico che affonda le sue radici nella tradizione del grande cinema italiano, portando in scena un'epica odissea visiva attraverso le strade di Roma. Toni Servillo, nel ruolo del protagonista Jep Gambardella, incanta lo spettatore con una performance straordinaria, catturando con maestria la complessità emotiva del suo personaggio.

Il film, diretto da Paolo Sorrentino, si apre con uno sguardo suggestivo sulla scena notturna romana, con le luci della città che si riflettono sul fiume Tevere. Questo inizio mozzafiato stabilisce immediatamente un tono decadente e contemplativo, preludio a una narrazione che oscilla tra il fascino e l'alienazione. **La storia si sviluppa attraverso gli occhi di Jep, un giornalista culturale che ha trascorso gran parte della sua vita alla ricerca del sublime e della bellezza.**

Servillo incarna magistralmente la complessità di Jep, un uomo che si trova a riflettere sulla sua esistenza mentre attraversa il labirinto di ricordi e desideri infranti. La sua interpretazione sfoggia un ventaglio di emozioni, dalla malinconia alla sottile ironia, offrendo uno sguardo penetrante nella psiche del protagonista. Servillo si muove con grazia attraverso il tessuto della storia, portando il pubblico in un viaggio emozionale attraverso le sue esperienze e riflessioni.

Il film affronta temi profondi e universali, esplorando la ricerca di significato nella vita, l'amore, l'arte e la fuga dalla monotonia quotidiana. La trama si sviluppa in modo non lineare, mescolando passato e presente, sogno e realtà, creando una struttura narrativa che



riflette la complessità e la fugacità della vita stessa. La sceneggiatura di Sorrentino è intrisa di citazioni letterarie, artistiche e filosofiche, che arricchiscono ulteriormente il tessuto del film.

La fotografia di Luca Bigazzi è un elemento chiave nel catturare l'estetica decadente di Roma, con inquadrature straordinarie e una palette cromatica ricca di sfumature. Ogni scena è una composizione artistica, da panorami urbani mozzafiato a feste sontuose intrise di simbolismo. La colonna sonora, curata da Lele Marchitelli, contribuisce in modo significativo all'atmosfera, enfatizzando le emozioni e sottolineando i momenti chiave della narrazione.

La Grande Bellezza è una riflessione profonda sulla vita, il tempo e la bellezza, avvolta in uno strato di eleganza e decadimento. **Sorrentino cattura l'anima di Roma con una maestria senza pari**, rendendo la città stessa un personaggio fondamentale nella storia. Il film è una celebrazione e, al contempo, una critica della cultura contemporanea, che invita lo spettatore a esplorare la propria esistenza in un mondo che spesso sembra più interessato all'apparenza che alla sostanza.

Per me, La Grande Bellezza si erge come un capolavoro cinematografico che va oltre il mero intrattenimento, offrendo uno sguardo profondo sull'umanità e sulla sua ricerca di significato. Attraverso la straordinaria performance di Toni Servillo, la regia di Sorrentino e la magnifica rappresentazione di Roma, il film si afferma come un'opera d'arte senza tempo, destinata a resistere alle sfide del cambiamento e a rimanere impressa nella memoria degli spettatori.

Collaboratori

- **Simona Gambarini**, Senior Market Strategist, Strategic Advisory Solutions, Goldman Sachs Asset Management
- **Gero Jung**, Chief Economist, Mirabaud Asset Management
- **Steven Bell**, Chief Economist EMEA, Columbia Threadneedle
- **Marco Poli**, Relationship Manager, Genève Invest
- **Fabio Castaldi**, Senior Investment Manager, Pictet Asset Management
- **Francesco Margonari**, Senior Director, Investment Advisory Desk di Mediobanca SGR
- **Annacarla Dellepiane**, Head of Sales Italy, HANetf
- **Roberta Caselli**, Commodity Research Analyst, Global X
- **Marco Mencini**, Head of Research, Plenisher Investments SGR
- **Eugenio Carnemolla**, Quantitative Analyst, Vontobel Asset Management AG
- **Andrea Braglia**, CEO, Aequilibrium Multifamily Office
- **Alessandro Stival**, Founder, Stival Multi Family Office
- **Pietro Donisi**, Co-founder, Stival Multi Family Office
- **Franco Rossetti**, Head of ETF Italy, Invesco
- **Kamil Sudiyarov**, Product Manager, VanEck - VanEck Semiconductor UCITS ETF
- **Chris Gannatti**, Global Head of Research, WisdomTree
- **Timur Shaymardanov**, Product Specialist Xtrackers, DWS
- **Paul Weber**, Head of Fund Research & Manager Selection for liquid strategies, Amundi
- **Matteo Calgaro**, Specialista consulente finanziario, Poste Italiane
- **Giuseppe Gentileschi**, Consulente Finanziario Indipendente, Studio Gentileschi Investments
- **Simone Davì**, Financial Advisor, Finint Private Bank
- **Giuseppe Bellavia**, Senior Vice President, FundRock
- **Daniel Miatello**, Head of Intermediary Sales - Italy & Ticino, Eleva Capital
- **Giovanni De Mare**, Country Head Italy, AllianceBernstein

Speciale

Migliori fondi e idee per investire in azionario italiano

- **Andrea Florio**, Products Development, Zurich Bank
- **Nicolò Ravina**, Equity Portfolio Manager, Arca Fondi SGR
- **Filippo Capaccioli**, Responsabile Direzione Finanza, Banca Cambiano 1884.
- **Matteo Petri**, Responsabile Consulenza e Active Advisory, Banca Aletti
- **Sofia Righetti**, Investment Analyst, Generali Asset Management
- **Massimo Ricatti**, Portfolio Manager, BCC Risparmio&Previdenza
- **Stefano Battel**, Portfolio Manager, Cherry Bank
- **Davide Scutti**, Direzione Wealth Management & Prodotti Assicurativi, Banca Del Fucino
- **Luigi Dompè**, Responsabile Azionario Italia, ANIMA Sgr
- **Alberto Chiandetti**, gestore FF Italy Fund, Fidelity International
- **Stefano Ghio**, gestore del fondo Allianz Azioni Italia All Stars, Allianz Global Investors

Team Editoriale



Juan Such

President & Founder
juan@rankia.com



Miguel Arias

CEO & Co-Founder
miguel@rankia.com



Ana Andrés

Head of RankiaPro
ana@rankiapro.com



Teresa Blesa

Content Specialist Italia
teresa@rankiapro.com



Pablo Álvarez

Investor Relations Specialist
Europe - Italy
pablo@rankiapro.com



Leticia Rial

Content Specialist Spain
leticia@rankiapro.com

Sales Team



José Antonio Sánchez

Sales Manager Europe
+34 629 122 275
jasi@rankiapro.com



Alejandro Ortolá

Sales Manager Iberia & LATAM
+34 620 742 667
alejandro@rankiapro.com

rankiapro.com

Unisciti alla nostra Comunità Finanziaria



Corso Serpis 66, Entresuelo B CP. 46022 Valencia I Spagna

(+34) 963 386 976 (+34) 640 308 023