

WHAT'S UP

NEWSLETTER FINANZA

Numero DODICI - 2018

EDITORIALE

IL RITIRO DELLE NAZIONI

MEGATRENDS

Rivoluzione cinese dell'auto

IL NOSTRO FUTURO

Un mare di fumo

WHAT'S UP

NEWSLETTER FINANZA

Numero DODICI - 2018

01. EDITORIALE
Il ritiro delle nazioni
02. LA BUSSOLA DEI MERCATI
La view del Comitato Investimenti di Banca Consulia
03. IL NOSTRO FUTURO
Un mare di fumo
04. MEGATRENDS
La rivoluzione cinese dell'auto
05. PSICOFINANZA
Il cammello vomitante e la difficile arte delle previsioni
06. WEALTH TIPS
Start up: dall'idea al mercato o viceversa?
07. LA VOCE DI... RAIFFEISEN
Il ruolo del gestore e l'investimento sostenibile
08. EVENTI

Le informazioni e il materiale forniti non rappresentano in nessun caso consulenza, offerta, sollecitazione o raccomandazione a sottoscrivere specifici investimenti. Tutte le informazioni e i dati contenuti in questo documento sono da ritenersi aggiornati alla data della sua redazione, considerando il relativo contesto economico, finanziario e borsistico in quella data.



MILANO
Corso Monforte, 52

TORINO
Corso Galileo Ferraris, 64

ROMA
Via Brenta, 5

Telefono:
+39 02 85906.1

Sito web:
www.bancaconsulia.it

E-mail:
info@bancaconsulia.it

Linkedin:
Banca Consulia

Il ritiro delle nazioni

Sono passati 100 anni da quando il presidente degli Stati Uniti Woodrow Wilson – nel suo discorso dell'8 gennaio 1918 davanti alle due camere del Congresso - espose la sua teoria per porre termine alla Prima Guerra Mondiale e gettare le basi per una pace mondiale stabile e duratura.

Per questo impegno, Woodrow Wilson fu insignito del premio Nobel per la pace nel 1919.

Wilson intendeva promuovere una “pace senza vincitori” poiché era convinto che una pace imposta con la forza ai vinti avrebbe contenuto in sé gli elementi di un'altra guerra. Doveva trattarsi di una pace basata sull'eguaglianza delle nazioni, sull'autogoverno dei popoli, sulla libertà dei mari, su una riduzione generalizzata degli armamenti.

La proposta di Wilson di creare un'organizzazione sovranazionale a salvaguardia della pace mondiale fu accettata dalla conferenza di pace di Parigi del 1920.

Fu così che nacque la Società delle Nazioni, la prima organizzazione intergovernativa avente come scopo quello di accrescere il benessere e la qualità della vita degli uomini. Il suo principale impegno era quello di prevenire le guerre, sia attraverso la gestione diplomatica dei conflitti, sia attraverso il controllo degli armamenti.

Le conquiste diplomatiche che si raggiunsero con la Società delle Nazioni – nonostante questa mancasse di proprie forze armate – rappresentarono comunque un deciso passo avanti rispetto al secolo precedente.

La diplomazia “segreta” doveva essere abbandonata. Gli accordi segreti tra potenze – redatti con totale mancanza di riguardo per i desideri o addirittura per gli interessi delle popolazioni delle varie regioni - avevano infatti caratterizzato buona parte dei passaggi chiave della politica estera precedente.

La Società delle Nazioni - fondata formalmente il 28 giugno 1919 - fu estinta il 19 aprile 1946 in

seguito al fallimento rappresentato dalla Seconda Guerra Mondiale e alla nascita, nel 1945, di un'organizzazione con identico scopo: le Nazioni Unite.

Il fallimento rappresentato dalla Seconda Guerra Mondiale fu così grande che si pensò infatti a una nuova organizzazione, anche perché uno dei principali attori positivi della Seconda Guerra Mondiale, gli Stati Uniti, non ne era membro, nonostante fosse stato proprio un suo Presidente, Thomas Woodrow Wilson, il maggior promotore della Società delle Nazioni.

L'ONU venne quindi fondato il 26 giugno, con la firma dello Statuto da parte di 50 Stati.

Vale la pena ricordare gli articoli 1 e 2 dello Statuto, che riassumono gli scopi e i principi che l'organizzazione internazionale si è prefissata, ovvero:

- Mantenere la pace e la sicurezza internazionale;
- Promuovere la soluzione delle controversie internazionali e risolvere pacificamente le situazioni che potrebbero portare ad una rottura della pace;
- Sviluppare le relazioni amichevoli tra le nazioni sulla base del rispetto del principio di uguaglianza tra gli Stati e autodeterminazione dei popoli;
- Promuovere la cooperazione economica e sociale;
- Promuovere il rispetto dei diritti umani e delle libertà fondamentali a vantaggio di tutti gli individui;
- Promuovere il disarmo e la disciplina degli armamenti;
- Promuovere il rispetto per il diritto internazionale ed incoraggiarne lo sviluppo progressivo e la sua codificazione.

Scorrendo i punti precedenti nessuno potrà negare il progressivo fallimento dell'efficacia dell'ONU su moltissimi fronti.

Ma cosa sta accadendo? Il vero fenomeno che sta emergendo è che anche gli 'Stati Nazione' cominciano

ad avere seri problemi di identità.

La stanchezza, la sfiducia e l'inadeguatezza dei vecchi schemi sono al centro di molti dibattiti e la Brexit ne è un esempio lampante.

Le soluzioni 'muscolari' sono sempre più diffuse e accettate, sia in occidente che nel resto del mondo: parliamo di ampliamento dei poteri presidenziali, di guerre utilizzate per distrarre l'opinione pubblica, di argomentazioni etniche e religiose, di programmi di benessere economico irrealistici.

Secondo un interessante articolo di un giornalista inglese del *Guardian*, alla base di tutto c'è la progressiva perdita d'influenza degli Stati sulle condizioni economiche e di benessere dei propri cittadini.

Nessuno Stato, oramai inserito in un sistema globalizzato di forze, riuscirà autonomamente a uscire da questa situazione. Deregolamentazione, nuove tecnologie, debito, disuguaglianze sociali: tutto fa sì che per gran parte delle persone nessun sistema sembri in grado di garantire prospettive e sostenibilità.

Il populismo e il *machismo* non sono però la risposta a questa crisi, ma sono semplicemente i sintomi di una realtà che si sta mostrando solo adesso nella sua complessità.

La disintermediazione (o la rinuncia) degli Stati appare evidente se proviamo a leggere congiuntamente alcune tendenze.

Vediamo per esempio l'emissione di moneta. Le *criptovalute* sono un esempio eclatante del fenomeno, che affida la creazione di moneta nelle mani di anonimi *miners* sparsi per il globo. Vale la pena ricordare – ma non lo sta facendo nessuno – che a inizio giugno in Svizzera si terrà un *referendum* per riportare sotto il controllo della Banca Nazionale l'intera emissione di moneta, oggi per il 90% invece affidata alle banche private. Non credo che avrà molto successo, ma ha il

merito di attirare l'attenzione su un punto essenziale per il benessere economico di un Paese.

Ma pensiamo ancora alla sicurezza, con moltissimi Stati che combattono intere guerre per interposta persona, affidandosi a *contractors* privati oramai equipaggiati persino di una propria aviazione.

Sebbene la compagnia militare privata più famosa (o famigerata) sia la ex *Blackwater*, possiamo affermare che in quasi ogni Nazione esista un esercito parallelo.

La sicurezza nazionale, oramai sempre più dipendente dai sistemi di IT, è poi spesso affidata ad eserciti di *hackers* ufficialmente non appartenenti a strutture governative.

Tutti i principali paesi la fanno. Secondo *Cyber Operation Tracker*, 16 paesi in oltre 150 casi, dal 2005, hanno utilizzato direttamente o indirettamente le tecniche informatiche per interferire negli affari interni di altri paesi.

La stessa politica deve fare ricorso a piattaforme di social media private, come dimostra giornalmente il Presidente Trump, che oramai affida a *Twitter* una parte fondamentale della sua comunicazione.

Su *Facebook* e sui dati dei suoi utenti, che oramai con due miliardi di *accounts* rappresenta la più grande comunità al mondo, si stanno giocando i destini politici di intere Nazioni.

Progressivamente anche la sanità e la previdenza stanno diventando in molte Nazioni un argomento assolutamente privatistico.

È passata sotto silenzio la notizia che *Amazon*, *Berkshire Hathaway* e *JPMorgan Chase* stanno creando una nuova azienda studiata per ridurre i costi sanitari per i loro dipendenti che lavorano negli Stati Uniti, in una mossa che potrebbe scuotere l'intero settore sanitario americano, peraltro già ampiamente in mano al settore privato.

I tre CEO hanno dichiarato: "Il nostro obiettivo è creare soluzioni a beneficio dei dipendenti statunitensi, delle loro famiglie e, potenzialmente, di tutti gli americani". Coprendo circa 151 milioni di persone non anziane, i piani sponsorizzati dal datore di lavoro costituiscono la maggior parte del mercato delle assicurazioni sanitarie degli Stati Uniti.

La spesa sanitaria ha avuto nel 2017 un'incidenza del 18% del prodotto interno lordo del Paese.

A livello nazionale, i premi medi per la copertura familiare per i dipendenti sono saliti a \$ 18.764 l'anno scorso, con un incremento del 19% dal 2012, secondo la *Kaiser Family Foundation*.

Tutto questo mentre il Presidente Trump cercava di

smantellare il sistema dell'*Obama Care*.

Riassumendo, in un mondo sempre più complesso, persino le Nazioni stanno abdicando al loro ruolo, senza che nel contempo vi siano organizzazioni sovranazionali in grado di sostituirsi ad esse in maniera efficiente e legittimata. Tutto questo è già visibile da una lettura attenta di alcuni *trend* spesso – e a torto – ritenuti tra loro indipendenti. Resta da capire quale sarà l'esito di questa tendenza.

Problema di sistema o penuria di statisti di grande calibro? Thomas Woodrow Wilson scriveva 100 anni fa: 'Un uomo incapace di avere visioni non realizzerà mai una grande speranza, né comincerà mai alcuna grande impresa'.

Speriamo che qualcuno, oggi, abbia voglia di prendere il testimone.

Paolo D'Alfonso

Direttore Commerciale di Banca Consulia

La view del Comitato Investimenti di Banca Consulia

Un mix di fattori tra cui l'accordo Opec sui tagli alla produzione, la debolezza del dollaro e una domanda sostenuta da una fase matura del ciclo ha portato il **prezzo del petrolio** ad apprezzarsi di circa il **60%** rispetto ad un anno fa. Questo rally avrebbe dovuto sostenere un aumento importante dell'**inflazione globale**. Dei miglioramenti rispetto al recente passato, soprattutto per quanto riguarda gli USA, ci sono stati (CPI del primo trimestre al 2.6% a/a) ma, considerato il contesto in cui ci troviamo, **l'inflazione si sarebbe potuta spingere ben oltre i livelli attuali**.

A testimonianza di ciò, nonostante l'economia americana sia in forte espansione, sostenuta anche dalla riforma fiscale approvata dall'amministrazione Trump, **il rendimento del decennale americano non si è spinto con decisione oltre la soglia del 3%**, nonostante le aspettative di gran parte degli operatori (vedi il recente intervento di Jamie Dimon di JP Morgan che ha "chiamato" il rendimento del T-10 anche oltre il 4%).

A tenere a freno il rendimento ci sono però una serie di fattori importanti, alcuni contingenti e altri più strutturali.

Le posizioni speculative **"short" sul titolo a 10 anni** e a 30 anni sono ai massimi storici e questo rende il mercato particolarmente sensibile a qualsiasi segnale che ne determini la chiusura. La **FED**, inoltre, sta continuando con il proprio programma di uscita dalle politiche monetarie espansive **senza sorprese** in senso "hawkish". Inoltre, dopo che le **compagnie assicurative giapponesi** negli ultimi anni avevano un po' ridotto l'acquisto di Treasury a causa dell'enorme costo della copertura valutaria, ora, nelle nuove linee guida degli investimenti, hanno dichiarato di voler tornare a comprare bond esteri, questa volta senza copertura. Il rendimento del Treasury potrebbe quindi subire un'ulteriore spinta al ribasso, sostenuto da una costante e robusta domanda.

In aggiunta a questi fattori ce ne sono altri strutturali che ci fanno credere che difficilmente potremmo vedere rendimenti come quelli raggiunti in passato. **L'invecchiamento demografico globale** porta la categoria dei **fondi pensione** ad essere un costante compratore delle parti lunghe e lunghissime delle curve governative, con conseguente stabilizzazione o abbassamento dei rendimenti.

Come anticipato, anche per effetto di un irrigidimento dell'offerta indotto dalla politica protezionista annunciata da Trump, sia il **petrolio** che le altre **materie prime** hanno raggiunto livelli di prezzo che non si vedevano da circa 4 anni. Anche il ritorno dei rischi geopolitici, con la situazione in Siria prima e le difficoltà in Venezuela poi, ha forzato il **movimento al rialzo** in un momento già di tensione (in condizione di backwardation ormai da mesi!). Il mercato in questa fase è naturalmente molto attento al tema delle scorte che fungono da calmieri del prezzo.

In questo contesto è arrivato in settimana l'annuncio di Trump di voler uscire dall'**accordo sul nucleare** con Teheran e di applicare nuove sanzioni. Ovviamente la dura posizione presa dalla Casa Bianca ha scioccato i mercati anche se, guardando alla notizia con occhi più razionali, non ci aspettiamo nel breve particolari impatti. Le prime sanzioni (inizialmente su chi commercia con l'Iran metalli industriali) verranno infatti applicate a 90 giorni, le seconde, le più rilevanti (su chi importa petrolio dall'Iran) arriveranno a 180 giorni, tra l'altro significativamente a due giorni dalle mid-term election. Inoltre va ricordato che è vero che l'Iran è il terzo maggior produttore Opec con circa 3.7 milioni di barili prodotti al giorno, ma è altrettanto vero che sono molti i paesi che potrebbero potenzialmente **rimpiazzare il petrolio iraniano**, prima tra tutti l'Arabia Saudita che ha già annunciato di lavorare per "mitigare l'impatto di qualsiasi carenza di offerta". La mossa di Trump sembra quindi in linea con lo stile che abbiamo imparato a conoscere in questi mesi: una minaccia forte e tanto **clamore iniziale** ma per

puntare ad una miglior **posizione negoziale** nel periodo successivo.

Guardando ai dati macro, l'indice delle sorprese economiche dei Paesi G10 ha toccato proprio ieri il punto di minimo da inizio anno, dopo essere entrato in territorio negativo alla fine di marzo, segno che la crescita globale sembra effettivamente aver perso impeto. Il deterioramento dei dati è essenzialmente riconducibile all'**Eurozona**, dove gli indici anticipatori (PMI in primis) hanno mostrato un peggioramento generalizzato e la crescita della produzione industriale ha continuato a perdere slancio.

È però possibile che questo rallentamento sia sostanzialmente un ritorno alla media di lungo periodo dopo la forte accelerazione di inizio anno. Va inoltre ricordato che si tratta di sondaggi sulle aspettative che, in seguito ai crescenti timori di una guerra commerciale, sono ovviamente inferiori rispetto all'inizio dell'anno, ma non è detto che questa percezione negativa dei direttori degli acquisti non possa rientrare parzialmente. I fondamentali globali infatti si mantengono solidi, tenuto conto che anche i timori per un rallentamento importante dell'attività economica in Cina sono nell'ultimo mese stati ridimensionati dalle politiche pro-cicliche attuate dal colosso asiatico.

Il mese di aprile è stato infatti caratterizzato da un generale **rimbalzo dei mercati azionari**, trainati da un **brillante andamento dei profitti** emerso dalle trimestrali americane. Quasi l'80% delle aziende che ha riportato ha battuto le stime di earnings per share e circa il 70% ha superato le stime di fatturato.

Nel mondo **bond** si è assistito ad un **flattening** generalizzato delle **curve** dei rendimenti, prevalentemente negli **Stati Uniti**, dove il differenziale di tasso tra il titolo a 2 anni ed il titolo a 10 anni ha raggiunto circa 40-50 punti base. Non sembra quindi più così improbabile assistere nel corso dell'anno ad uno dei primi sintomi anticipatori

di una recessione, ovvero un'inversione della curva dei rendimenti. L'attenzione degli operatori è viva su questa eventualità ma, grazie anche ai forti stimoli fiscali avvenuti, una recessione non sembra probabile prima del 2020.

In **Europa**, come ampiamente atteso, nella riunione del 26 aprile la **BCE non ha apportato alcuna modifica alla politica monetaria**. Draghi ha infatti riconosciuto il rallentamento dei dati macro, affermando però che si tratta di segnali che vanno monitorati. In questo modo ha sostanzialmente tolto qualsiasi urgenza di comunicare variazioni alla stanchezza, il che rende sempre meno probabile una decisione sul QE prima di luglio. È stato un incontro che ha dato quindi la sensazione che lo scopo principale fosse quello di rinviare le decisioni più importanti a dopo l'estate. Draghi potrebbe voler lasciare del tempo a Germania e Francia per trovare un accordo di **politica congiunta di rilancio degli investimenti** al fine di supportare una crescita che sembra aver perso ormai slancio. Queste azioni di politica fiscale dei governi potrebbero, ad esempio, collegarsi ad un'operazione di **ILTRO** (Investment Long Term Refinancing Operation), un programma finalizzato agli investimenti pubblici e privati che Draghi potrebbe lanciare verso fine anno, lasciando quindi al suo successore un cammino già segnato. Questo tipo di intervento sarebbe infatti più in linea con il punto di vista tedesco, incline ad interventi che non siano percepiti come sprechi di risorse.

L'atteggiamento attendista della BCE, unito alla percezione di un rallentamento dell'economia europea, ha contribuito ad un **indebolimento dell'Euro contro Dollaro**. In generale il biglietto verde nelle ultime due settimane si è fortemente apprezzato, registrando un rialzo del 2% in termini di dollar index. Questo movimento ha provocato una brusca frenata di molte valute emergenti, in particolare dei Paesi fortemente dipendenti dal flusso di finanziamenti dall'estero come la Turchia e

l'Argentina. Pesante anche il crollo del rublo sceso da inizio anno di oltre l'8% sul dollaro.

Per quanto riguarda le prospettive del cambio euro dollaro, nel breve termine l'area 1.16-1.19 potrebbe essere un'area di consolidamento.

L'idea è che la seconda parte dell'anno potrebbe essere a favore del dollaro: le posizioni speculative corte sul dollaro hanno raggiunto massimi storici e dovranno rientrare nel corso dell'anno. Inoltre, si parla di ulteriori manovre di politica monetaria espansiva da parte della BCE.

Comitato Investimenti di Banca Consulia



MILANO

Corso Monforte, 52

TORINO

Corso Galileo Ferraris, 64

ROMA

Via Brenta, 5

Telefono:

+39 02 85906.1

Sito web:

www.bancaconsulia.it

E-mail:

info@bancaconsulia.it

Linkedin:

Banca Consulia

Un mare di fumo

Sono nato in una città di mare. Mi ritengo fortunato e ho sempre guardato con una certa superiorità i miei simili nati in pianura o in montagna, destinati a convivere con neve e nebbia. "Vado a respirare un po' di aria buona - dicevo - vado a fare una bella passeggiata sul molo". Che ingenuo...

Il molo della mia città è sostanzialmente nel mezzo del porto, dove attraccano le navi mercantili, i rimorchiatori, gli yacht, le mega navi da crociera e pure le navi della Marina Militare.

L'impatto delle emissioni inquinanti collegate al trasporto marittimo è un aspetto ancora poco conosciuto e quindi sottovalutato.

Ma le misurazioni effettuate nei pressi del porto di Genova, e di altre città italiane, forniscono dati tutt'altro che rassicuranti, quasi impossibili da ignorare. A dirlo sono i membri dell'associazione Cittadini per l'aria che, con il supporto scientifico di esperti della ONG tedesca NABU, hanno avviato il progetto "Facciamo respirare il Mediterraneo".

Nel capoluogo ligure, sono state evidenziate concentrazioni molto elevate di particolato ultrafine, superiori addirittura a 40 volte quelle registrate in zone "normali". Le misurazioni, condotte a 800 metri dal porto durante le operazioni di attracco delle navi da crociera e dei traghetti, hanno evidenziato livelli di polveri ultra fini allarmanti, con picchi fino a 80.000 pt per centimetro cubo. Generalmente, nelle zone remote con buona qualità dell'aria, il numero delle particelle è inferiore a 2.000 pt/cc. Ad esempio, nelle grandi città, il livello varia invece da 3.000 a 5.000 pt/cc, per arrivare a 10.000 pt/cc in strade con molto traffico.

Non deve sorprendere, quindi, il risultato di uno studio promosso nel 2016 dai residenti nel comprensorio di Civitavecchia e coordinato dal Dipartimento di Epidemiologia del Servizio sanitario della regione Lazio, che ha evidenziato come la residenza entro 500 metri dal perimetro del porto sia associata ad

incrementi di rischio di mortalità per tumore al polmone (+31%) e di mortalità per malattie neurologiche (+51%) rispetto ai residenti in altre zone.

I livelli di inquinamento su alcuni ponti delle navi da crociera sono effettivamente peggiori rispetto a quelli delle città più inquinate al mondo, secondo quanto rivela un'inchiesta condotta dall'emittente televisiva britannica *Channel 4*.

L'indagine (sotto copertura) si è svolta a bordo delle navi della più grande compagnia di crociere britannica, la *P&O Cruises*, e ha comportato la misurazione delle "particelle ultrasottili" che si trovano nell'aria.

In base alle rilevazioni effettuate con un apposito strumento, i giornalisti hanno attestato che, accanto ai fumaoli della nave, le particelle ultrasottili hanno raggiunto un picco di 226.000. Con lo stesso dispositivo, il team ha misurato l'aria intorno a *Piccadilly Circus*, registrando un livello "solo" di 38.400. La conclusione alla quale sono giunti gli autori dell'inchiesta è che una nave da crociera può emettere tanto particolato quando un milione di automobili al giorno.

Oggi, le navi continuano a navigare sfruttando carburanti (olio pesante, *bunker oil*) il cui tenore di zolfo può raggiungere addirittura il 3,5%.

Non fraintendiamo, quella via mare è ancora la modalità di trasporto dei beni energeticamente più efficiente, considerando che le emissioni di CO2 necessarie per trasportare una tonnellata di merci per un chilometro in mare sono appena il 25% di quelle relative al trasporto su gomma per la stessa distanza, e appena l'1% di quelle previste dal trasporto aereo (*Giraffe Innovation*, 2009).

Il trasporto navale internazionale è comunque responsabile di circa il 3% del totale delle emissioni inquinanti globali - più di quanto è attribuibile ad in intero paese come la Germania - ma non esiste purtroppo ancora una regolamentazione davvero seria come quella ad esempio del settore automobilistico.

Sono impiegati cargo sempre più grossi, lunghi anche 400 metri e larghi 60, per contenere il costo per tonnellata trasportata. Possono portare sino a 20.000 *containers*. I loro motori bruciano tonnellate di carburante, ovviamente il meno costoso possibile, sempre per comprimere i costi.

Carburanti assolutamente vietati per il trasporto terrestre, ma si sa, il mare è praticamente terra di nessuno.

Ma allora – direte voi – se UE, governi e *lobbies* ecologiste sono così preoccupati per l'inquinamento dei mari e il riscaldamento globale, tanto da aver deciso di vietare prossimamente tutte le auto a motore diesel del pianeta e sostituirle con motori elettrici, perché non pongono qualche limite ai mega-cargo e

alle mega-petroliere?

Prova a spiegarcelo l'economista Mark Levinson, autore dello studio più approfondito sui containers, *The Box: How the Shipping Container Made the World Smaller and the World Economy Bigger*, che scrive: "La gente crede che la globalizzazione sia dovuta alla disparità dei salari, che provoca la delocalizzazione della produzione in Asia o dovunque la manodopera è meno cara. Errore: la disparità di salari esisteva anche prima della mondializzazione. Quello che permette lo sfruttamento della manodopera a basso costo, per fare prodotti da vendere poi sui mercati di alto reddito, è l'abbassamento tremendo dei costi di trasporto navale. Questo è il fattore cruciale, reso possibile dai *containers* e dalle mega-cargo, che riducono il costo all'osso".



Costi talmente bassi, “che conviene spedire i merluzzi pescati nel mar di Scozia in Cina in *container* refrigerati per essere sfilettati e ridotti a bastoncini in Cina, e poi rimandati ai supermercati e ristoranti di Scozia, piuttosto che pagare degli sfilettatori scozzesi”. Questo ce lo racconta bene Rose George, giovane giornalista britannica che, dopo aver percorso 10 mila chilometri fino a Singapore a bordo di una portacontainer, ha scritto il libro: “Novanta per cento di tutto – Dentro l’industria invisibile che ti porta i vestiti che indossi, la benzina nella tua auto e il cibo nel tuo piatto”.

Forse non sarà una sorpresa, ma il 90% di ciò che ci occorre e che acquistiamo, ci viene portato dalle *portacontainers*, sia sotto forma di prodotti finiti che di semilavorati.

Proprio perché è un aspetto vitale del nostro sviluppo, c’è molta prudenza nell’affrontare gli aspetti ambientali di questi temi, nel timore di ripercussioni economiche di secondo livello molto gravi.

Secondo il rapporto “Out of the Bunker - Time for a fair deal on shipping emissions”, redatto dalle associazioni Oxfam e Wwf, per circoscrivere il fenomeno basterebbe comunque raddoppiare il prezzo delle emissioni di CO2 del comparto, una tassa di circa 25 dollari per tonnellata emessa. Questo spingerebbe ad adottare nuove soluzioni.

Già esistono infatti le tecnologie per poter ridurre queste emissioni del 75%. Quello che manca è la volontà, per le tante ragioni espresse nelle righe precedenti.

Entro il 2050 l’Unione Europea prevede che – senza interventi – sia probabile un incremento delle emissioni di gas serra fino al 250%, situazione incompatibile con gli accordi di Parigi.

Ho provato a leggere vari documenti della Commissione: non sono un esperto, ma la sensazione che ne ho ricavato è che tutto il progetto sia lento, tremendamente lento.

Non c’è poi solo il tema dell’inquinamento derivante dai motori.

Lo scarico di acque di zavorra da parte delle navi, se non effettuato correttamente (cosa che avviene assai spesso, purtroppo), può inoltre dar luogo a versamenti di idrocarburi direttamente in acqua.

Come se non bastasse, un’ulteriore minaccia proviene dal fatto che tali acque sono veicolo di trasporto di specie alloctone (provenienti cioè da altri continenti) particolarmente invasive. Grazie ad adattamenti fisiologici, innalzamento delle temperature marine, maggior tolleranza agli stress ambientali e adozione di strategie di sopravvivenza basate sull’esplosione riproduttiva, stanno entrando in competizione con le specie marine locali, alterando profondamente le dinamiche dell’ecosistema.

Nel frattempo, la prossima volta che andrò a fare una passeggiata sul molo della mia città natale, guardando quei giganti con le ciminiere fumanti e i cormorani sugli scogli al posto dei gabbiani, mi verrà un po’ di tristezza. Ma in fondo i liguri, come canta Paolo Conte, sono gente strana.

La rivoluzione cinese dell'auto

Tutti abbiamo cominciato a cogliere gli effetti dirimpenti dei piani di investimento portati avanti dalla Cina nel settore della telefonia mobile. Pochi invece hanno una visione di cosa stia succedendo nel mondo dell'automobile.

Li Shufu è il nome di un importante imprenditore cinese, forse poco noto a molti di noi.

Nel 1980 inizia la sua carriera fondando la Geely Group, una piccola azienda di frigoriferi.

Oggi Li Shufu è a capo della Geely Automobile Holdings, una delle maggiori case automobilistiche cinesi (una delle poche a non essere sotto il controllo governativo) e recentemente è diventato anche il maggiore azionista del colosso tedesco Daimler AG. La Geely, controllata da Li Shufu attraverso Zhejiang Geely Holding Group, ha infatti confermato di avere acquisito una quota del 9,7% (per un valore di circa 7,5 miliardi di euro) del produttore di Mercedes-Benz.

Daimler sottolinea di "conoscere e apprezzare Li Shufu come un imprenditore cinese particolarmente preparato, con una chiara visione per il futuro", un interlocutore "con il quale sarà possibile discutere in maniera costruttiva sui cambiamenti nel settore".

Come per molti dei grandi imprenditori, gli inizi della carriera di Li sono stati modesti. Cominciò a produrre componenti per frigoriferi per poi passare alle auto, in un momento in cui pochi pensavano che un giorno i cinesi potessero acquistare e possedere automobili. Oggi è il decimo uomo più ricco della Cina con un patrimonio di 16,5 miliardi di dollari che lo pone alla posizione 209 della classifica dei miliardari mondiali stilata da Forbes. E con un fatturato che supera i 42,7 miliardi di dollari nel 2017, Zhejiang Geely Holding è il più grande gruppo automobilistico privato cinese: fra i suoi asset, oltre alla Geely Automobile (con una quota del 46%), anche Volvo Cars (100%), Volvo Trucks (8,2%), Lotus Motor Cars (51%), Proton Cars (49,9%), London Taxi (100%) e Cao Cao (100%), il più grande fornitore cinese di car sharing, che

gestisce una flotta di circa 16.000 veicoli elettrici in tutto il mondo.

Tra le altre attività in cui è impegnato Li c'è Lynk & Co., che sfrutterà l'ingegneria sviluppata per Volvo per creare un nuovo marchio che punterà molto sulle vendite online. Le vendite della 01, Suv compatto ibrido, primo modello del marchio, dovrebbero espandersi all'Europa dal 2019 e agli Stati Uniti dal 2020.

L'ambizione cinese di diventare un *player* globale del "nuovo" settore auto non è sicuramente unicamente riposta sul signor Li.

Lo scetticismo globale è ancora grande: molti pensano che l'auto cinese potrà al limite rivaleggiare solo con quella di altri produttori asiatici, quali i coreani e i giapponesi.

Intanto, però, l'industria cinese negli ultimi cinque anni ha messo sul piatto 31 miliardi di UDS in acquisizioni fuori dai propri confini.

La storia, inoltre, ci insegna che si sbaglia a sottovalutare le capacità competitive dei *player* asiatici.

Discorsi non molto diversi erano stati fatti 10 anni fa, quando si parlava delle prospettive del gruppo coreano Hyundai, oggi invece diventato il quinto produttore di auto al mondo, con oltre 1,2 milioni di auto vendute solo negli USA e fabbriche in Alabama e Georgia.

Come il Ceo di GM - Mary Barra - ha recentemente dichiarato, nel settore dell'auto si vedranno più evoluzioni nei prossimi 5 anni che negli ultimi 50. E questo cambierà il contesto competitivo.

Dove il sorpasso con i *player* occidentali sembra già avvenuto è proprio nel mondo delle nuove tecnologie legate all'auto, dove i confini tra settori si stanno molto assottigliando.

Baidu, ad esempio, sta correndo veloce. Il Ceo del più importante motore di ricerca cinese (e terzo al mondo) Robin Li, ha annunciato che la sua piattaforma per l'intelligenza artificiale sarà disponibile a tutti e senza spendere un dollaro. Apollo, questo il nome del progetto di IA, permetterà ai giovani ingegneri automobilistici di sviluppare progetti legati alla mobilità autonoma senza spendere denaro, a discapito dei numerosi avversari che stanno creando sistemi ben chiusi. Una sorta di Linux o Android dell'IA per l'auto, per intenderci. Baidu sta inoltre portando avanti la sua *partnership* con Microsoft, Tom Tom e Nvidia, per creare una piattaforma completa di guida autonoma.

Ricordiamo poi che Tencent, l'altro gigante internet cinese, ha da poco comprato il 5% di Tesla, dimostrando ancora una volta – caso mai ce ne fosse bisogno - la fluidità del settore.

Anche Didi, il temibile rivale cinese di Uber (nel quale anche Apple ha investito) ha portato recentemente la sua valutazione di mercato a ben 50 mld di \$ e sta investendo cifre importanti nei progetti legati alla Self Driving Car.

Peraltro il governo cinese ha l'aspirazione di portare 30 milioni di auto a guida autonoma sulle strade e questo, a sua volta, sta spingendo in un circolo virtuoso anche l'industria dei semiconduttori e delle infrastrutture di comunicazione.

Tra le realtà operanti nel settore spicca la start up Horizon Robotics, che sta commercializzando il primo chip integrato con tecniche di intelligenza artificiale destinato alla "comprensione e visione" del movimento sulle strade di altri veicoli e pedoni.

Uno dei punti essenziali del progetto sull'auto autonoma risiede poi nella capacità di comunicazione wireless auto/auto (C2C) e auto/infrastrutture (C2X). Bene, ricordiamoci che ad oggi il *leader* mondiale nell'infrastruttura 5g sta diventando proprio la cinese Huawei, peraltro più come produttore di apparecchi mobili, dove è indirizzata a diventare il secondo

player al mondo come quota di mercato.

Contemporary Ampere Technology Ltd sta invece emergendo come una delle più dinamiche realtà nel mondo delle batterie per auto. Fondata solo nel 2011, a oggi è già diventata il terzo produttore mondiale dopo Panasonic e BYD. La società farà un aumento di capitale (per una valutazione di oltre 20 mld di \$) per realizzare investimenti che la faranno diventare il primo produttore al mondo di batterie per veicoli elettrici.

E a proposito di BYD, bisogna ricordare che la metropoli cinese Shenzhen (12 milioni di abitanti) nel giro di un paio di anni è riuscita a convertire totalmente in elettrico la propria flotta di autobus, grazie ai modelli prodotti da BYD. Ben 16.359 mezzi pubblici "verdi" viaggiano per le strade della grande città della Cina meridionale. Un dato davvero impressionante se si pensa che a New York (8 milioni di abitanti) sono attivi "solo" 5.170 autobus e nemmeno tanto ecologici.

Shenzhen ha portato dunque a termine uno dei compiti che le sono stati affidati, ormai anni fa, dal governo centrale di Pechino, che nel 2009 la nominò "città porta bandiera della transizione alla mobilità elettrica".

Il traguardo della totale conversione della flotta di autobus è poi affiancato dall'altissima percentuale di taxi a zero emissioni: il 63% su circa 17mila taxi circolanti nella città.

Si tratta di un progetto molto complesso, specie a livello di infrastrutture. A Shenzhen sono infatti presenti ben 510 stazioni di ricarica per autobus, composte complessivamente da 8 mila punti di ricarica: il che significa poter fare il pieno di energia a metà della flotta alla volta.

Non c'è da stupirsi del fatto che la Cina sia, pertanto, diventata il punto di riferimento mondiale in questo ambito, con una quota di penetrazione del 99% - con un parco di ben 385.000 bus elettrici. In UK,



il secondo paese più avanzato, circolano qualcosa come 350 (avete letto bene, non ho scordato degli zero) bus elettrici.

Gli autobus sono estremamente inquinanti. Giusto per dare un'idea in termini di risparmio per l'ambiente, i 16.000 bus elettrici di Shenzhen evitano l'emissione di circa 18 mln di tonnellate di Co2, che è l'equivalente di quanto producono 3,8 milioni di auto.

Passiamo, per finire, dal settore dei bus a quello dei camion. Anche in questo campo l'innovazione è impressionante.

TuSimple è una start up che sta lanciando servizi di trasporto con camion senza guidatore nei porti cinesi, tra i quali quello di Yanghsan, il più grosso terminal per container al mondo. Ma si tratta solo della fase uno di un progetto ben più ambizioso. Oggi il settore dei trasporti via *truck* in Cina impiega 16 milioni di

persone, che rappresentano circa il 40% del costo totale di spedizione. Peraltro si sta creando un'importante strozzatura nel rapporto tra domanda e offerta di guidatori, in quanto si tratta di un lavoro sempre meno gradito ai giovani. La società sta quindi realizzando una *joint venture* con un produttore di camion (per ora segreto) per rivoluzionare anche questo settore. Che non si tratti di una semplice visione lo mostra il fatto che sia Tesla che Baidu stanno investendo in progetti analoghi.

Occorre riconoscere che il livello di ambizione di tutti questi progetti è decisamente importante, ma "solo se la corda è lunga, l'aquilone volerà molto in alto", recita un famoso proverbio cinese.

Difficile quindi credere che le targhe alterne siano la nostra risposta più lungimirante ai problemi della mobilità e dell'ambiente.

Il cammello vomitante e la difficile arte delle previsioni

Da oltre trent'anni mi occupo di mercati finanziari: dapprima come analista finanziario, poi da gestore, da responsabile degli investimenti, da amministratore delegato di una società di gestione e da responsabile commerciale.

In questi lunghi anni devo dire che ho provato a riporre la mia fede in molti approcci, con l'obiettivo di prevedere al meglio il futuro dei mercati finanziari.

Mi sono dedicato dapprima all'analisi fondamentale. Studiavo i bilanci delle società, ne studiavo il settore, i concorrenti, i fornitori, leggevo nelle pieghe dei rendiconti finanziari, sviluppavo modelli su Lotus (Excel all'epoca non esisteva ancora...), per arrivare ad una mia valutazione dell'azienda. Il valore intrinseco, potrei dire IL VALORE. Se i prezzi stavano sotto era un *buy*, se stavano sopra era un *sell*.

A dire il vero non funzionava molto bene. Mi resi conto subito che mancava qualcosa. Ho cominciato allora ad occuparmi più seriamente di analisi economica e congiunturale. I cicli economici, in fondo, mi avrebbero aiutato a inserire i dati dell'azienda in un contesto più reale e dinamico, dove le previsioni avrebbero avuto maggiore concretezza.

Qualche miglioramento, ma non bastava, i mercati finanziari non sembravano obbedire alle mie regole, che strano. Con l'avvento dei primi computer per uso personale e i primi fornitori di software e dati, ecco allora che vedo la luce: mi dedico con foga allo studio dell'analisi tecnica. Che argomento affascinante! Trendlines, supporti, resistenze, medie mobili di ogni genere, oscillatori per ogni situazione, candele giapponesi. A tutto questo aggiunsi qualche capacità di creare *trading systems* e il futuro mi sembrò meno nebuloso.

Finalmente avevo "craccato il sistema operativo dei mercati finanziari" e nulla mi avrebbe più fermato. Cosa importava se era stato dato un premio Nobel a chi affermava che i mercati non sono prevedibili in quanto i prezzi già scontano tutte le informazioni

possibili. L'espressione "random walk" non mi preoccupava per nulla.

L'illusione divinatoria - di questo stiamo parlando - durò parecchio. Man mano che però incontravo altri adepti, ciascuno con le sue regole e i suoi segreti, mi sembrava di avvicinarmi ad un gruppo di artisti più che ad un club di scienziati. Qualcosa non tornava.

Allora ho cambiato ancora approccio. Mi sono detto: perché inventare io il modello perfetto, quando ho a disposizione una sterminata letteratura relativa agli investitori di maggior successo al mondo che sono lieti di rivelare, a prezzi effettivamente un filo esagerati, i segreti del loro successo finanziario? Grazie ad Amazon ho popolato la mia libreria dei sorrisi di questa élite di "masters of universe" che mi spiegavano, pagina dopo pagina, i loro segreti per investimenti di successo. Bastava mettere tutto insieme e condensare tutto quel *know how* in un'unica regola.

Come sempre, il diavolo sta nel dettaglio. Dico questo perché, anche in questo caso, posso affermare che i risultati non sono stati esattamente all'altezza delle mie aspettative.

Cominciavo ad essere scoraggiato, e nel frattempo dovevo gestire altri professionisti tutti ugualmente convinti come me di poter comprendere con i mezzi a loro disposizione, sempre più potenti grazie a database e programmi sofisticati, il futuro andamento di un mercato o di un titolo.

Stesse informazioni, stessi grafici, stesse analisi macro, ma spesso si arrivava a conclusioni opposte. Come era possibile? Anzi, quando tutti eravamo d'accordo, succedeva regolarmente il contrario.

Non è facile condensare in una paginetta l'esperienza di una vita professionale votata alla ricerca del miglioramento continuo delle proprie capacità. L'aspetto spietato dei mercati finanziari è che puoi essere il più preparato al mondo ed avere regolarmente torto, o essere un ignorante totale ed

avere ragione al momento giusto. Molto democratici. Non importa che tu sia professore o capra, conta che tu faccia meglio degli altri. Ma la domanda da un milione di dollari è: è davvero possibile? Talento o fortuna? E coloro che stabilmente fanno bene hanno un super talento oppure una super fortuna?

È con questi dubbi amletici che sono fortunatamente incappato in uno dei segreti meglio mantenuti sui mercati finanziari e che ho deciso di condividere in questo articolo.

Una configurazione tecnica così potente che assicura guadagni certi a una cerchia strettissima di fortunati che hanno il privilegio di conoscerla.

Dopo "l'impiccato" (*pattern* ribassista dell'analisi tecnica basata sulle candele giapponesi), dopo "l'incrocio della morte" (altro *pattern* ribassista basato sull'incrocio di due medie mobili), ecco svelata una delle più potenti configurazioni tecniche ribassiste, il misterioso "cammello vomitante".

Questa la figura applicata, ad esempio, all'indice azionario russo RDX, ma recentemente pare che il cammello abbia rovinato la festa anche al Bitcoin.



Sul web (possibilmente quello deep, molto più misterioso di quello che ci propone Google) pare che circolino interviste a soggetti che hanno fondato una

lucrosa società di gestione, la VCAM, di cui presto sentiremo parlare dopo che avranno portato in Europa la loro Sicav specializzata in strategie ribassiste.

Inutile forse specificare che VCAM sta per Vomiting Camel Asset Management. Non vedo l'ora di conoscerli e farmi spiegare il loro successo.

Nel frattempo però, prima di buttarmi nuovamente a capofitto nello studio di nuove tecniche di analisi grafica nate allo zoo di New York, quali il JK (jumping kangaroo), figura prepotentemente rialzista e lo SP (sleeping panda), figura di assestamento dei trend, ho deciso di prendermi un periodo di riposo.

Forse le troppe ore passate davanti agli schermi per cercare di prevedere la direzione dei mercati mi stanno giocando brutti scherzi.

La realtà, questa sì che è dimostrata, è che non esistono scorciatoie nel nostro lavoro.

L'attività di investimento, sia per chi la realizza (i gestori) che per chi la subisce (i clienti), è un'attività intrinsecamente faticosa, soprattutto dal punto di vista emotivo.

La pazienza, l'umiltà, la cultura, la conoscenza della storia, il buon senso, sono tutti elementi che non si acquisiscono sui libri, ma che si sviluppano sulla propria pelle a furia di errori.

Perché, come diceva Warren Buffet, investire è semplice, ma non è facile.

P.S. Dopo aver fatto leggere il pezzo a mia moglie, ci tengo a precisare che il cammello e gli altri animali menzionati sono figure assolutamente inventate e non esistono professionisti del settore che le utilizzano per decidere come investire.

Start up: dall'idea al mercato o viceversa?



Di questi tempi la "parola d'ordine" è investire nell'economia reale, attraverso strutture finanziarie specializzate (spac, sicaf), aventi l'obiettivo di intervenire nel capitale sociale delle start up - o della loro versione più strutturata cioè le PMI non quotate - al fine di

farle crescere e realizzare, con l'exit, le conseguenti plusvalenze e ciò senza contare le piattaforme di equity crowdfunding, approvate dalla Consob, o, più semplicemente, le "vetrine televisive", finalizzate a presentare al grande pubblico "giovani" imprese, onde ottenere l'interesse di qualche investitore.

D'altro canto il sistema normativo fiscale attuale, segnatamente l'aggiornamento della legge di stabilità, prevede numerosi incentivi, proprio per favorire la crescita delle start up e delle piccole e medie imprese innovative, quali ad esempio una detrazione, ai fini IRPEF (se si agisce come privato) del 30% dell'investimento - fino ad un massimo di 1.000.000 di euro l'anno e ciò in sede di dichiarazione dei redditi per l'anno successivo - effettuato, anche indirettamente, tramite organismi di investimento collettivo del risparmio o altri tipi di strutture che interagiscono prevalentemente con le siffatte newco, beneficio previsto anche per le persone giuridiche (30% di deduzione ai fini Ires, fino ad un massimo di 1,8 milioni di euro l'anno) purchè l'investimento venga mantenuto per almeno tre anni, al fine di permettere alla società in cui si investe di crescere.

Tale contesto ha certamente favorito il proliferare delle nuove idee imprenditoriali, che si sono affacciate sul mercato attraverso i cosiddetti "incubatori aziendali" (business incubator), strutture organizzate

che implementano ed accelerano lo sviluppo della nuova impresa, fornendo una vasta gamma di servizi di supporto integrati che includono - secondo la definizione fornita dalla Commissione Europea "gli spazi fisici dell'incubatore, i servizi di supporto allo sviluppo del business e le opportunità di integrazione e networking".

L'erogazione di tali servizi e il contenimento delle spese derivante dalla condivisione dei costi e dalla realizzazione delle economie di scala - sulla scorta dei propositi adottati dalla European Commission Enterprise Directorate General - avrebbe dovuto migliorare, in modo significativo, la sopravvivenza e le prospettive di crescita delle nuove start up.

In realtà, la problematica di fondo scaturisce dalla tiepida reazione del sistema bancario che, pur apprezzando il supporto fornito alle newco dagli incubatori, sia nell'ambito di cluster e network, che nell'acquisizione di uno stile di gestione imprenditoriale, è apparso, di fatto, titubante a finanziare la nuova idea, proveniente dal giovane imprenditore, proprio per l'indubbia difficoltà di trovare una concreta collocazione della stessa sul mercato reale e ciò al di là del consueto rilascio delle fidejussioni personali (dai genitori) a garanzia della restituzione del finanziamento.

In altre parole, idee all'apparenza straordinarie, quale ad esempio quella di abilitare l'apertura dei bancomat bancari attraverso la lettura dell'iride dell'utente (che, come è noto, costituisce un **unicum**) in realtà difficilmente potrebbero rinvenire un'adeguata risposta applicativa, proprio per i costi che, nell'esempio citato, comporterebbe la trasformazione di tutti gli sportelli automatici, al fine di adeguarli alla proposta nuova tecnologia.

In sintesi, solo assicurando la probabile esistenza del cosiddetto "primo mercato" alla startup - cioè l'interesse del mercato all'acquisizione dei prodotti che la newco intenderebbe realizzare - il sistema del finanziamento, di matrice bancaria o di altra provenienza (business

angel , fondi ecc) potrebbe realisticamente mettersi in moto, costituendo, esso stesso, la miglior garanzia per la riuscita dell'operazione e per la restituzione del finanziamento o investimento.

Chi scrive aveva compreso, da anni, la necessità di invertire l'attuale "circuito logico", che prende le mosse dall'idea del giovane imprenditore, prima "incubata" e successivamente proiettata sul mercato al fine di rinvenire degli investitori, per partire, al contrario, dal mercato stesso, il quale deve fornire, nell'ambito della programmata attività di pianificazione del modello di business - che ogni struttura imprenditoriale, ben radicata sul territorio, pone in essere - quel ventaglio di esigenze, all'interno delle quali deve svilupparsi l'idea.

Solo in tal modo la start up - e quindi l'intero sistema del finanziamento che gli ruota intorno - potrà avere la certezza di vendere i prodotti che produce, proprio perché gli stessi si allineano alle esigenze che lo stesso mercato richiede.

In tale ottica, iniziano a strutturarsi sul territorio nazionale piattaforme di corporate che, proprio

nell'intento di partire dal mercato, indicano ai potenziali giovani imprenditori - attraverso strutture appositamente create, anche utilizzando il network universitario, quale fucina di idee - quali possano essere le loro esigenze imprenditoriali, al fine di far convergere l'idea con le necessità economiche di chi dovrà poi acquistarla, quando la stessa si sostanzierà in un prodotto commerciale.

Appare, peraltro, immediatamente indispensabile, e ciò dopo la creazione del primo contatto tra il corporate e la newco, procedere alla stesura di un contratto di partenariato - già testato con successo da parte di chi scrive - atto a regolare il costituito rapporto di *joint venture* tra i due soggetti, successivamente trasformabile, in ipotesi -posto che vi sia una comune volontà in tal senso- in un rapporto societario più strutturato, attraverso l'ingresso dell'imprenditore, che ha realizzato il primo mercato, nel capitale sociale della start up.

Solo in tal modo l'idea potrà divenire veramente appetibile, ben potendo, attraverso la realizzazione della newco, non solo avere consistente probabilità di essere finanziata, ma, soprattutto, di collocarsi, con successo, nel relativo segmento di mercato.

Avv Fabrizio Bracco
Studio Legale Bracco

Via G. Manessero n. 27
12084 Mondovì (CN) Italy

Telefono: (+0039) 0174.330054

Fax: (+0039) 0174.555452

E-mail: studiolegalebracco@gmail.com

Il ruolo del gestore in un mondo dove l'investimento sostenibile sta per diventare "mainstream"

Lo sviluppo dinamico dell'investimento sostenibile

Viviamo in un mercato finanziario sempre più sostenibile e questo è un trend che noi di Raiffeisen Capital Management avevamo previsto da tempo. Il mercato degli investimenti socialmente responsabili (SRI, ovvero "Sustainable & Responsible Investments") sta per divenire quindi "mainstream". Negli ultimi dieci anni, il volume di questo tipo di investimenti si è centuplicato in ogni Paese europeo. Ci sembra che il tema della sostenibilità – e con esso quello dell'investimento sostenibile – siano recentemente sostenuti da tre fattori. In primo luogo dall'accordo di Parigi, in secondo luogo dagli obiettivi per lo sviluppo sostenibile, i cosiddetti "Sustainable Development Goals" (SDG). Come terzo fattore è infine importante menzionare l'attività della Commissione Europea e in particolare l'Action Plan basato sui consigli del "High-Level Expert Group on the Measurement of Economic Performance and Social Progress" (HLEG), che è stato pubblicato qualche giorno fa.

Per l'Unione Europea ha senso sostenere gli investimenti sostenibili

La Commissione Europea ha pubblicato di recente il suo "piano d'azione per la finanza sostenibile" in cui viene riconosciuto che l'investimento sostenibile ha impatti positivi sia a livello ambientale che a quello sociale. La Commissione ha quindi lanciato diversi progetti per sostenere gli investimenti SRI in Europa. I progetti "raccomandati" - che potrebbero essere realizzati in futuro - contengono prima di tutto definizioni dettagliate, poi standard o "labels" a livello dei green bonds e per i fondi sostenibili e, infine, nuove regolamentazioni per i gestori, per le assicurazioni e anche per gli organi di supervisione finanziaria. Al momento ci sono tanti, forse troppi temi sul tavolo e, dal mio punto di vista, non è chiaro quali obiettivi verranno concretamente realizzati nello prossimo futuro. Ciò dipenderà anche dalla capacità

di imporsi della Commissione.

Raiffeisen, antesignano dell'investimento sostenibile

Il proverbio "chi dorme non piglia pesci" è applicabile anche al contesto degli investimenti sostenibili. Il Gruppo Raiffeisen è da sempre un'impresa sostenibile. Centocinquant'anni fa la struttura della società era paragonabile con le odierne MFIs ("micro-finance institutions" o istituti di micro-finanziamento). Raiffeisen ha firmato i "Principles for Responsible Investments" (PRI) delle Nazioni Unite, nonché il Montreal Pledge, un'iniziativa dei PRI per la trasparenza in tema di emissioni di CO2. Inoltre, Raiffeisen è socio di due „SIF" (Social Investment Forum): da un lato del SIF di Austria/Germania/Svizzera („FNG") e, dall'altro, anche del SIF italiano (il „Forum per la Finanza Sostenibile"). Dopo uno sviluppo partito svariati anni fa, Raiffeisen adesso dispone di un'estesa gamma di fondi sostenibili accomunati, fra l'altro, da una serie di criteri di esclusione quali – ad esempio - la „speculazione alimentare", gli „armamenti controversi" e "l'utilizzo del carbone".

Le peculiarità dell'approccio sostenibile di Raiffeisen

Il livello della sostenibilità nei fondi Raiffeisen Capital Management è veramente molto elevato. Utilizziamo un processo d'investimento incentrato su una „sostenibilità sincera", che ci ha permesso di ottenere diverse certificazioni per l'elevata qualità ESG ("Environment, Social, Corporate Governance") dei nostri portafogli. Il principale vantaggio del nostro processo d'investimento risiede prima di tutto nel fatto che il tema della sostenibilità è veramente coerente con i processi d'investimento di Raiffeisen Capital Management. Abbiamo costruito un processo all'avanguardia, con l'identificazione dei rischi legati ai criteri ESG e alle fonti di ricerca per il nostro processo, siano esse interne o esterne. In

sintesi, possiamo affermare che il nostro processo d'investimento sostenibile è basato su tre livelli di analisi.

Il primo è rappresentato da un accertamento sui criteri di esclusione. Tali criteri comprendono il rispetto delle linee guida ESG (extra finanziarie) e dei "paletti" finanziari. Per l'adozione dei criteri ESG, determinate società o paesi possono essere esclusi sulla base, ad esempio, dell'uso del lavoro minorile nel processo produttivo (a livello societario) o a causa dell'esistenza della pena di morte nel proprio ordinamento (a livello statale).

Il secondo livello di analisi prevede poi un dettagliato approfondimento sulle singole società e sui singoli emittenti, che devono rispondere sia a criteri finanziari che di sostenibilità per essere inclusi nel processo di costruzione del portafoglio. Questa analisi dettagliata di azioni ed emittenti è realizzata con l'applicazione di un modello proprietario che combina un ampio set di dati finanziari e sostenibili. La parte ESG comprende l'analisi degli stakeholders, degli ESG key performance indicators (KPI), nonché "l'engagement" ovvero il confronto diretto con l'azienda in cui si intende investire.

Il nostro terzo livello di analisi si focalizza infine sul processo di costruzione del portafoglio. I fondi d'investimento sostenibili di Raiffeisen Capital Management si distinguono per il loro basso livello di volatilità rispetto agli indici di mercato.

L'impatto degli investimenti sostenibili

È evidente che negli ultimi anni l'impatto nel mercato da parte dei fondi sostenibili è diventato importantissimo. Ci sono due modi importanti di ottenere un impatto significativo per l'investitore sostenibile. Prima di tutto c'è la possibilità di investire nei titoli "giusti", ovvero in titoli che hanno delle impronte assolutamente o relativamente positive a livello ESG. Grazie a questo investimento i costi di finanziamento di queste imprese vengono influenzati in modo positivo.

In secondo luogo, gli investitori possono rivolgersi alle



Mag. Wolfgang Pinner, MBA

imprese oppure agli emittenti "direttamente". Dialoghi diretti e l'uso del diritto di voto alle assemblee generali sono due forme "dell'engagement" (ovvero del dialogo con l'impresa), con cui si prova a influenzare imprese ed emittenti. A Raiffeisen, l'engagement e il dialogo attivo con le società rappresentano una parte importante del processo di gestione dei nostri fondi sostenibili. Il team SRI di Raiffeisen Capital Management contatta direttamente le imprese, nel solo 2017 ha fatto "engagement" con quasi 400 imprese. In aggiunta vengono utilizzati i diritti di voto legati al nostro status di investitore. Maggiori informazioni su questo tema sono disponibili nel "rapporto di engagement" pubblicato da Raiffeisen ogni anno.

"It's the performance, stupid" - è il rendimento che conta

Gli investimenti socialmente responsabili non hanno una performance ridotta rispetto agli investimenti "tradizionali". In realtà gli investimenti basati sui criteri ESG, grazie al proprio attento processo d'investimento, di solito generano una riduzione del rischio e producono rendimenti più stabili nel tempo rispetto agli investimenti che non li utilizzano. Questo effetto è basato su due elementi: da un lato

questi investimenti avvengono sulla base di maggiori informazioni rispetto a quelli tradizionali, permettendo quindi di conoscere meglio l'azienda in cui si intende investire; dall'altro, prima di investire viene analizzato un numero più ampio di criteri di rischio, inclusi i rischi ambientali o "reputazionali".

Futuri trend dell'investimento sostenibile

L'investimento sostenibile sta per diventare "mainstream". Crediamo che in futuro, tutti gli asset managers dovranno affrontare questo tema. Fondi pensione e assicurazioni stanno già inserendo i criteri ESG tra i requisiti richiesti. La crescita rimarrà enorme, gli investitori istituzionali manterranno la propria posizione dominante. In Italia, le assicurazioni si

occuperanno sempre più di questo tema e anche l'interesse dei Fondi Pensione crescerà. Per ciò che riguarda il business retail, la componente SRI aumenterà in modo molto forte, partendo comunque da una base più bassa.

La gamma dei fondi sostenibili di Raiffeisen è ampia: abbiamo fondi adatti per le diverse propensioni al rischio. Siamo una società leader nell'innovazione dei prodotti sostenibili grazie, tra gli altri, ad un fondo in stile "multi-asset management" (Raiffeisen Sostenibile Diversificato) e un fondo specializzato sul "momentum ESG" (Raiffeisen Sostenibile Momentum), ovvero una strategia azionaria basata sul miglioramento della sostenibilità a livello societario.

Mag. Wolfgang Pinner, MBA

Sustainable & Responsible Investments | Head of Department



Raiffeisen Capital Management

Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H.
 Mooslackengasse 12
 1190 Wien
 Phone: +43 1 711 70-0
 Fax: +43 1 711 70-761092
 wolfgang.pinner@rcm.at
 www.rcm.at
 www.rcm-international.com

EVENTI

24/04/2018 Cesare Castelbarco nuovo Presidente di Banca Consulia. L'Assemblea ha approvato il Bilancio 2017 e ha nominato il nuovo Consiglio di Amministrazione, in carica per il prossimo triennio. Il presidente è Cesare Castelbarco Albani, il vicepresidente Andrea Battista. Antonio Marangi confermato A.D. Entrano nel Consiglio anche Graziella Capellini, Michele Meneghetti, Daniele Spinella e Francesco Spinelli.

"Il rinnovamento del CdA di Banca Consulia - ha affermato Antonio Marangi - è coerente con il percorso fatto finora e darà nuovo impulso all'accelerazione della Banca. Banca Consulia è pronta a cogliere valide occasioni di crescita interna ed esterna, offerte dal mercato, e il nuovo Consiglio contribuirà allo sviluppo e all'affermazione della Banca".

COMUNICATO STAMPA

Tutela ambientale, buona governance, rispetto dei diritti umani: questi alcuni dei principi degli Investimenti Sostenibili e Responsabili, che affiancano alla ricerca di performance l'obiettivo di generare un valore aggiunto ambientale e sociale. Ma come orientarsi? Ne parliamo mercoledì 23 maggio 2018 all'evento: "La Sostenibile Leggerezza dell'Investire", ore 18,00 Eataly Milano Smeraldo. Seguirà Aperitivo. Interverranno Antonino Cipriano di BNP Asset Management e Paolo D'Alfonso di Banca Consulia.



sono lieti di invitarla all'incontro

«La Sostenibile Leggerezza dell'Investire»

23 maggio 2018 ore 18,00
EATALY Milano Smeraldo – Piazza 25 Aprile, 10

Interverranno:

Antonino Cipriano – Sales Manager, Wholesale Distribution Europe BNP Asset Management
Paolo D'Alfonso – Direttore Commerciale Banca Consulia



MILANO
Corso Monforte, 52

TORINO
Corso Galileo Ferraris, 64

ROMA
Via Brenta, 5

Telefono:
+39 02 85906.1

Sito web:
www.bancaconsulia.it

E-mail:
info@bancaconsulia.it

Linkedin:
Banca Consulia



LA NOSTRA MISSION

Abbiamo scelto di essere una banca di **consulenza** che mette al centro le persone: i collaboratori e i clienti.

Realizziamo i progetti finanziari dei nostri Clienti, affiancandoli nel perseguire i loro obiettivi.

Crediamo che oggi la banca debba diventare uno spazio che esprime trasparenza, rigore ed efficacia, dove si generano profitti e fiducia.

E noi vogliamo essere questo spazio.

LA NOSTRA VISION

Vogliamo costruire insieme il futuro del risparmio, attraverso innovazione costante, creazione di valore e qualità.

Per questo, siamo e saremo una banca indipendente, che propone ai propri Clienti solo le soluzioni migliori. **La nostra banca fa e farà sempre gli interessi delle persone.**

**ENERGIE
NUOVE.**



UN MODELLO UNICO
DI CONSULENZA FINANZIARIA
IN BANCA.

