

# WHAT'S UP

NEWSLETTER FINANZA

Numero TREDICI - 2018

**EDITORIALE**

## QUASI AMICI

**MEGATRENDS**

Il copia e incolla del DNA

**IL NOSTRO FUTURO**

Bla Bla Land

# WHAT'S UP

---

## NEWSLETTER FINANZA

Numero TREDICI - 2018

- 01. EDITORIALE  
Quasi amici
- 02. LA BUSSOLA DEI MERCATI  
La view del Comitato Investimenti di Banca Consulia
- 03. IL NOSTRO FUTURO  
Bla Bla Land
- 04. MEGATRENDS  
Il copia e incolla del DNA
- 05. PSICOFINANZA  
Le euristiche e i bias cognitivi: possiamo difenderci?
- 06. WEALTH TIPS  
Fatturazione elettronica
- 07. LA VOCE DI... NATIXIS  
L'ascesa degli investimenti alternativi
- 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**

## Quasi amici

Nel film 'Quasi Amici', uno dei più clamorosi successi della filmografia francese degli ultimi anni, si racconta la storia – peraltro vera – di un'amicizia che lentamente nasce e si consolida tra due personaggi totalmente diversi e apparentemente inconciliabili: il ricco e aristocratico Philippe e il giovane ed emarginato Driss.

Le immagini della stretta di mano a Singapore tra Trump e Kim mi hanno fatto tornare in mente le scene del film, con i due caratteri inaspettatamente in sintonia.

Uno dei risultati positivi dell'incontro all'Hotel Cappella è sicuramente il cambiamento di tono della relazione diplomatica: per la prima volta i due Presidenti in carica si incontrano e si scambiano rassicurazioni sul futuro. Promettono di lavorare per "costruire una pace stabile e durevole". Gli Stati Uniti offrono garanzie sull'integrità territoriale e la sicurezza della Corea del Nord, che da parte sua risponde promettendo di "lavorare verso la de-nuclearizzazione". Speriamo che anche la chimica tra i due Presidenti dia una mano.

L'attuale sforzo diplomatico sviluppato dai due leader ha però poco a che fare con l'amicizia e nasconde dietro di sé un fenomeno ben meno spirituale ovvero l'ascesa inarrestabile della Cina.

La Cina è sulla buona strada per recuperare il suo ruolo storico di "più grande economia del mondo" e sta sviluppando capacità navali, aeree, spaziali che stanno rapidamente erodendo anche la supremazia militare degli Stati Uniti. Se guardiamo ai PIL dei due paesi, espressi in parità di poteri di acquisto (PPP), la Cina ha già sorpassato abbondantemente gli USA.

L'ascesa della Cina nei confronti degli Stati Uniti è la più grande differenza tra i tentativi di oggi di risolvere la questione coreana rispetto ai precedenti tentativi degli anni '90 e 2000. La Cina ha raggiunto una massa critica che sta cambiando il comportamento di tutti gli Stati circostanti. Di conseguenza, si verificano

numerose "anomalie" di comportamento in tutta la regione e anche fuori.

Gli Stati Uniti stanno cercando di rianimare la propria presenza nel Pacifico, ma non riescono a decidere come. Dal 2010 hanno cercato un accordo storico con l'Iran, che gli avrebbe permesso di sfilarsi dal Medio Oriente e di concentrarsi in Asia. Ad esempio, il *Trans Pacific Partnership* (TPP) è stato concepito come un accordo commerciale avanzato che avrebbe dovuto integrare le economie del Pacifico - esclusa la Cina - in un nuovo quadro commerciale. Sotto il presidente Trump, tuttavia, gli Stati Uniti hanno annullato il TPP e revocato l'accordo iraniano, pur mantenendo il focus sull'Asia. L'*establishment* di Washington è unificato nel suo desiderio di rafforzare la politica asiatica, ma è molto diviso sul come farlo, segno evidente della difficoltà della sfida. Adesso vedremo gli impatti dell'inversione di rotta con la Corea del Nord.

Il Giappone sta portando avanti drastiche misure per rianimare la sua economia, il che è necessario per rivitalizzare la sua capacità strategica complessiva. La spesa militare è in aumento, non solo simbolicamente, e l'impostazione pacifista della costituzione post seconda guerra mondiale potrebbe essere rivista l'anno prossimo. Sarebbe un messaggio politico fortissimo verso la Cina.

Taiwan si sta allontanando dalla Cina, con i candidati ostili a Pechino che dominano ogni livello del governo, già dalle elezioni 2014. I Taiwanesi si vedono sempre più esclusivamente come Taiwanesi e non "anche" Cinesi - rendendo Taiwan una potenziale fonte di "cigni neri".

Gli altri Stati del sud-est asiatico hanno impostazioni oscillanti e variegata. Recentemente i Filippini hanno votato esprimendosi a favore di politiche non ostili alla Cina, mentre i Malesi hanno votato accusando la Cina di eccessiva ingerenza interna.

L'India, da tempo conosciuta per la sua indipendenza in politica estera e come Stato "non allineato" nella

guerra fredda, ha iniziato a rafforzare le proprie relazioni diplomatiche con gli Stati Uniti, il Giappone e l'Australia, per paura dell'ascesa della Cina.

Anche la Russia, uno dei partner più stretti di Pechino, è impegnata in colloqui con il Giappone, che potrebbero sfociare in un trattato di pace relativo alle Isole Curili, permettendo così di avere opzioni economiche e strategiche al di fuori del controllo della Cina.

Inutile poi dire che l'ascesa cinese è sentita con estrema sensibilità nella Penisola Coreana. Sia il Sud che il Nord hanno comunque storicamente sempre lottato per mantenere la loro indipendenza dalla Cina e per evitare di diventare il campo di battaglia nei conflitti della Cina con poteri esterni. La Corea del Nord ha perso tuttavia questa indipendenza. I dati commerciali mostrano che i suoi collegamenti con la Cina sono cresciuti notevolmente a partire dalla grande crisi finanziaria e le sanzioni internazionali hanno tagliato l'accesso di Pyongyang a gran parte dei capitali stranieri.

L'ascendente del presidente cinese Xi Jinping - segnato dal suo rigoroso controllo personale del partito di governo - ha rafforzato la vulnerabilità del Nord. Come il suo predecessore Jiang Zemin (1992-2004), Xi rappresenta una fazione nel Partito Comunista cinese che vede Pyongyang più come una fonte di preoccupazioni che non un bene per il Paese.

L'ansia della Corea del Nord, per contro, è contrassegnata dai tentativi di Pyongyang di ridurre il potere della fazione "pro-Cina" all'interno. Ad esempio, avrebbe ordinato l'esecuzione dello zio, Jang Song Taek, che era vicino a Pechino e del suo fratellastro, Kim Jong Nam, che visse a Macao ed è stato a lungo "l'alternativa" della Cina a Kim.

Siamo ad un punto di svolta.

I prossimi anni offriranno l'ultima possibilità per la Corea del Nord di creare nuove opzioni strategiche

con la Corea del Sud e il resto del mondo, se vorrà evitare di essere un semplice stato vassallo per i secoli futuri. L'altra principale minaccia alla sicurezza di Pyongyang sono gli Stati Uniti e per decenni il regime ha cercato un deterrente nucleare per essere in grado di negoziare con gli Stati Uniti per la propria sopravvivenza.

Il dilemma di Kim è che, se è vero che il deterrente nucleare assicura una solida capacità di confronto, la sua eliminazione consentirebbe di normalizzare i legami con la Corea del Sud e gli Stati Uniti e ridurre la sua dipendenza economica dalla Cina.

A sua volta la Corea del Sud ha paura che i prossimi decenni porteranno l'impero cinese a inglobare la Corea del Nord e a isolare quindi Seoul. Se invece, alla fine, il Nord dovesse riuscire a liberalizzare e industrializzare la propria economia, la Corea del Sud sarebbe il candidato naturale a questo processo, traendone un duplice profitto, economico e diplomatico.

In breve, la storica crescita della potenza cinese sta fortemente incoraggiando l'integrazione coreana.

Una penisola coreana unificata si avvicinerebbe al Giappone come potere geopolitico. Con una popolazione di 75 milioni, con un'avanzata tecnologia elettronica, meccanica e anche nucleare, le Coree unite sarebbero molto più efficaci nel difendere i propri interessi contro la Cina e gli altri vicini di quanto non possano sperare oggi. In un mondo multipolare, la forza dei numeri ha una logica strategica enorme.

Quindi, se guardiamo oltre la retorica delle dichiarazioni e dei tweet, i fatti più recenti sono tutti molto incoraggianti e seguono un percorso politico ed economico molto evidente. La crescita della Cina sta mettendo pressione su tutta l'Asia, e in particolare sulle due Coree, per collaborare e ampliare il proprio potere economico e strategico. Sta anche facendo pressione sugli Stati Uniti per incoraggiare questo processo e provare a rimuovere le minacce, anche

nucleari, attraverso l'impegno economico piuttosto che la guerra. La Cina, di contro, continuerà nella sua fase di crescita economica e politica che Trump, con le sue iniziative, potrà solo sperare di rallentare leggermente.

Come afferma Zagrebelsky: "La democrazia, come la concepiamo e la desideriamo, è il regime delle

possibilità sempre aperte. Non basandosi su certezze definitive, essa è sempre disposta a correggersi perché tutto può sempre essere rimesso in discussione".

P.S. Oggi Philippe Pozzo di Borgo – il vero protagonista della storia raccontata nel film - vive a Essaouira e ha avuto due figli dalla seconda moglie. Il suo amico Abdel (Driss nel film) ha finalmente messo la testa a posto. Mai dire mai.

**Paolo D'Alfonso**

Direttore Commerciale di Banca Consulia

## La view del Comitato Investimenti di Banca Consulia

Dopo lo shock iniziale dei mercati all'effettiva formazione di un governo populista anti-establishment, gli operatori si chiedono che cosa potrà riservare il futuro italiano. Ci si interroga sull'effettiva volontà di questa coalizione di governare o se si stia cercando solo un pretesto (lo scontro con l'UE) per andare a nuove elezioni, rendendole quindi una sorta di referendum popolare pro o contro Europa. Che l'unità monetaria senza unità fiscale e politica sia un esperimento fatalmente destinato al fallimento se lasciato a sé stesso senza un effettivo salto di qualità nell'integrazione è ormai evidente. Pur nella consapevolezza delle enormi difficoltà tecniche e dei possibili impatti devastanti di una "Italexit", che implicherebbe ricordiamo una modifica della Costituzione (art. 75), non si può più dire che sia solo un'intenzione velleitaria dei "populisti".

Uno studio di Morgan Stanley ha analizzato tre possibili scenari dei quali il più probabile sarebbe quello in cui il governo giallo-verde realizza alcune delle promesse politiche ma senza attuare la riduzione progressiva del rapporto debito/PIL secondo quanto previsto dal Fiscal Compact, ovvero di almeno 1/20esimo all'anno.

Ma a quali livelli di tasso di crescita del PIL il debito dell'Italia diventa sostenibile? MS ha creato una matrice di sostenibilità del debito secondo la quale un deficit di bilancio primario, come quello implicito nel piano del nuovo governo, richiederebbe, a parità di tassi di interesse, una crescita molto rapida e difficilmente raggiungibile da un Paese come l'Italia, compresa tra il 4% e il 5% YoY.

JPMorgan, in un recente studio, arriva addirittura alla sorprendente conclusione che un'uscita dell'Italia dall'Euro potrebbe essere una soluzione positiva per il Bel paese. Considerata l'impossibilità di una svalutazione interna o di una riduzione del debito tramite Private Sector Involvement (PSI) in stile greco (visto che circa il 70% dei titoli di stato sono detenuti a livello nazionale), le opzioni per l'Italia di adattamento all'interno di un'unione che ha come obiettivo una

riduzione significativa del debito pubblico sono piuttosto limitate. Nel momento in cui l'Italia decidesse di uscire dall'Eurozona senza ripagare le proprie passività verso la BCE (dopotutto qualsiasi paese uscente avrebbe ormai poco da perdere bruciando tutti i ponti con l'Europa nel momento in cui rinunciasse alla valuta comune), il costo di un'uscita per l'Italia sarebbe in fin dei conti contenuto.

In questo contesto il **mercato dei tassi, americani e soprattutto europei, è tornato ad essere volatile**. In un momento così critico, la BCE è alla fine risultata meno di supporto al mercato dei bond europei di quanto sarebbe servito. La situazione si è determinata più per fattori tecnici che altro (il gioco del cumulo tra le quote di acquisti netti e reinvestimenti, questi anche relativi al mese precedente, all'interno del programma PSPP).

**La curva dei tassi americani inoltre continua ad appiattirsi**, con i tassi a breve influenzati oltre che dalla politica monetaria della Fed anche dalle bad news sui rapporti USA-CINA. Il decennale continua a non superare con decisione la soglia del 3%, confermando così a nostro avviso l'incidenza decisiva dei fattori strutturali più volte richiamati che comprimono l'inflazione prospettica di lungo termine. Proseguendo il sentiero di rialzo dei tassi di riferimento da parte della Fed si genera quindi una condizione che andrà monitorata costantemente, **in quanto un eventuale azzeramento della pendenza della curva USA, se non addirittura un'inversione, metterebbe chiaramente in fibrillazione i mercati finanziari per la consolidata valenza anticipatoria di questo evento rispetto ad una successiva recessione economica**.

**All'interno del mondo obbligazionario il segmento corporate investment grade USA potrebbe rivelarsi una buona idea di investimento**. A fronte di una crescita degli utili aziendali ancora favorevole e di un'economia che continua a crescere, il comparto di maggior qualità

nel mondo dei prodotti a spread potrebbe produrre rendimenti appetibili in termini relativi. Inoltre, il forte rimpatrio di capitali causato dalle politiche protezionistiche di Trump dovrebbe alleviare le tensioni dal lato dell'offerta, riducendo il numero di emissioni. Altro aspetto positivo l'alta frequenza di distribuzione cedolare che caratterizza l'asset class. **Il possibile posizionamento su questa asset class potrebbe risultare più favorevole se effettuato senza copertura valutaria, specie qualora il cambio Euro-Dollaro dovesse temporaneamente riportarsi intorno all'1.19-1.20.**

**Le politiche monetarie delle due Banche Centrali potrebbero infatti causare nel breve periodo un movimento di apprezzamento da parte dell'euro.** Già da qualche giorno, con il circolare di indiscrezioni anonime e anche in ottica di passaggio di consegne ai vertici della BCE, gli operatori hanno iniziato ad interrogarsi sulla possibilità di un'accelerazione del percorso di uscita dal QE, con un **possibile annuncio sulla fine degli acquisti già giovedì prossimo.** A supporto di questa ipotesi, nella giornata del Comitato sono iniziate ad uscire dichiarazioni dei membri del Governing Council in tale direzione. **E' probabile che con queste dichiarazioni la BCE abbia voluto tenersi aperta un'opzione per il prossimo meeting, anche se a nostro avviso difficilmente verrà chiuso il QE a giugno.** Non è infatti ancora chiara l'entità della decelerazione della crescita europea, probabilmente sovrastimata se si guarda oggi alla ricaduta della passata forza relativa dell'euro. Oltre a questo, le tensioni che si prospettano al prossimo vertice UE di fine mese mantengono il rischio politico elevato, inducendo presumibilmente Draghi ad un atteggiamento più cauto. Tuttavia, anche se l'uscita dal QE avvenisse effettivamente prima dell'estate, molto probabilmente il programma in essere verrà sostituito da qualcosa di alternativo che in sostanza prosegua il sostegno

all'attività economica con politiche che favoriscano gli investimenti (pur avendo ancora la BCE come unico obiettivo dichiarato il controllo dell'inflazione).

**Se la BCE negli ultimi giorni è risultata in qualche modo più hawkish, al contrario i toni prudenti delle minute del FOMC hanno reso il rialzo dei tassi americani di dicembre meno probabile.** Dal testo è emerso che la maggior parte dei membri è dell'idea che qualche transitorio ed innocuo sconfinamento dell'inflazione oltre il 2% sia coerente con gli obiettivi della Fed. In altre parole, il Committee non sente il bisogno di affrettare la normalizzazione della politica monetaria ed è probabile che il rafforzamento del dollaro sia sufficiente a contenere eventuali eccessi, generando sufficiente deflazione. In ogni caso la spinta salariale all'inflazione continua a non essere preoccupante in quanto i salari, nel loro complesso, sembrano non reagire proporzionalmente al calo del tasso di disoccupazione, pur essendoci carenza di lavoratori specializzati.

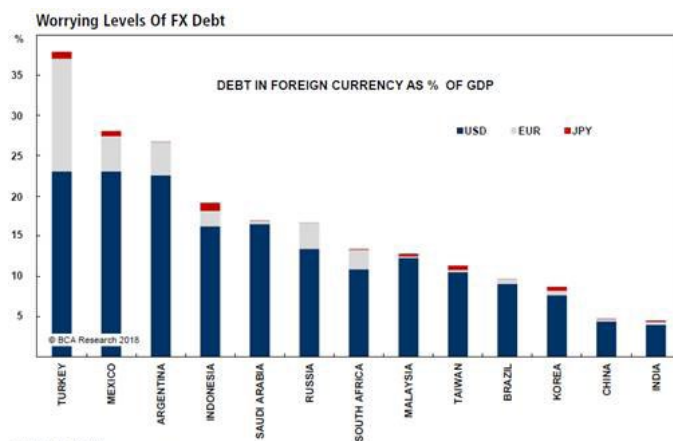
**Le vicissitudini italiane unite ad altri fattori temporanei negativi** (posizionamento delle festività, tensioni commerciali, rialzo del petrolio ecc.) **hanno pesato sull'economia europea** che, come si diceva, sembra ormai in fase di decelerazione. I PMI sono univoci nel segnalare la perdita di momentum: il dato Eurozone composite perde un punto pieno (da 55.1 a 54.1) attestandosi sul minimo da 18 mesi e la debolezza è più o meno equamente ripartita tra manifatturiero (-0.7 punti a 55.5) e servizi (-0.9 a 53.8). Markit ha inoltre commentato che il rallentamento degli ordini è stato più marcato di quello della produzione ed è possibile che le aziende passino attraverso una fase di riduzione delle scorte. Non a caso le attese sulla produzione sono ai minimi da 20 mesi. L'attuale livello degli indici europei è quindi ancora coerente con una crescita dello 0.4% trimestrale ma il trend risulta meno confortante.

**Semberebbe essersi quindi rotta quella crescita sincronizzata globale che aveva**

**caratterizzato tutto lo scorso anno. L'economia americana continua invece a mostrarsi solida**, con gli investimenti in accelerazione, i nuovi occupati in aumento e gli indici ISM che hanno sorpreso in positivo un consenso che già li vedeva salire. L'economia statunitense opera in piena occupazione, le aspettative di crescita sono ancora buone (grazie anche agli stimoli fiscali della riforma di Trump) e l'inflazione ha raggiunto il target del 2% per il CPI core. Anche l'equity USA conferma questo momentum e beneficia del protezionismo del presidente Trump, con il Nasdaq a circa +11% YTD e il Russel 2000 a circa +9% YTD (ambidue in dollari).

Il mercato sembra aver già scontato in parte una fine del QE da parte della BCE, cessazione come tutt'altro che sicura. Inoltre, come detto, i dati macroeconomici sono migliori negli Stati Uniti rispetto all'area Euro. Questa disparità di crescita tra le due economie potrebbe aumentare i differenziali dei rendimenti, **spingendo verso l'alto il dollaro**. Le tensioni politiche hanno infine portato molta incertezza all'interno dell'area euro, e **l'azionario USA si pone come un relativo safe haven escludendo le altre aree**.

**L'apprezzamento del dollaro potrebbe dimostrarsi una minaccia per i mercati emergenti**. Molte economie dell'area scontano il grande ammontare di debito emesso in valuta straniera (vedi grafico). Al netto di queste valutazioni sono da porre in evidenza gli appuntamenti elettorali che caratterizzeranno alcuni dei più grandi paesi emergenti: si inizia il 24 giugno con le elezioni presidenziali e legislative in Turchia per poi continuare con le elezioni del 1 luglio il Messico e le elezioni di ottobre in Brasile. Non si prospetta dunque una fase facile per i mercati emergenti, pur se con una probabile forza relativa dell'area asiatica, sostenuta dagli ambiziosi piani cinesi di sviluppo dei mercati finanziari locali.



\* SOURCE: BIS AND IMF  
NOTE: DEBT OF NON-BANK BORROWING DENOMINATED IN FOREIGN CURRENCIES.

E' probabile che nelle prossime settimane quella che sembrava una preoccupazione destinata a risolversi, la **"trade war" tra USA e Cina**, entri nel vivo. Dopo aver lasciato scadere la sospensione delle tariffe di acciaio e alluminio nei confronti di UE, Canada e Messico, Trump ha di fatto interrotto la tregua stipulata con la Cina ai colloqui di Washington, dichiarando che il 15 giugno prossimo verrà pubblicata una lista di beni per 50 miliardi di dollari di importazioni su cui applicare dazi del 25%.

A preoccupare non è tanto l'effetto economico di questa mossa, ma quello che ovviamente può innescare dal punto di vista negoziale. Così come la Cina ha minacciato ritorsioni, anche l'UE si prepara a misure che prendono di mira prodotti americani come motociclette, jeans e bourbon con dazi per un valore di 2.8 miliardi di euro. Se come annunciato l'Europa risponderà, la Casa Bianca sembra pronta a rincarare la dose, ad esempio tassando le auto (27 miliardi le esportazioni UE verso gli USA, di cui 3 miliardi dall'Italia), in una spirale negativa per tutti i Paesi coinvolti. **Continuiamo a ritenere che le mosse di Trump siano più che altro finalizzate a guadagnare vantaggio negoziale e ad incrementare la sua credibilità davanti ai propri interlocutori commerciali, arrivando così alle mid-term election di novembre con**



**qualche risultato concreto.** La partita coi cinesi peraltro non si prospetta così semplice confermando, se ce ne fosse ancora bisogno, quanto il baricentro mondiale si stia spostando verso la cosiddetta "Cindia".

**Per quanto riguarda il prezzo del petrolio, la riunione OPEC del 22 giugno prossimo, preceduta da diversi rumors, potrebbe dimostrarsi decisiva.** Donald Trump ha chiesto esplicitamente all'Opec di aumentare la produzione con l'obiettivo di abbassare il prezzo del petrolio durante la fase estiva. L'Arabia Saudita potrebbe mettere sul tavolo la proposta, in accordo con la Russia, di incrementare la produzione di 1 milione di barili al giorno, come

richiesto dagli Stati Uniti. E' chiaramente interesse dei paesi produttori mantenere l'equilibrio tra domanda e offerta faticosamente raggiunto. Sono però emerse alcune divisioni all'interno dell'Opec, in particolare per le posizioni dell'Iran, che si è messo comprensibilmente di traverso a seguito delle sanzioni USA. **Sebbene nel periodo estivo sembri plausibile un calo del prezzo del petrolio, va detto che la forte domanda globale dovrebbe continuare.** Non è da dimenticare la presenza di un compratore stabile quale la Cina che, senza prestare particolare attenzione al prezzo, continua ad acquistare petrolio con l'obiettivo dichiarato di accumulare scorte strategiche, essenziali per diventare l'esercito più forte al mondo (vedi programma presentato da Xi Jinping all'ultimo Congresso del Partito Comunista Cinese).

06-06-2018

Comitato Investimenti di Banca Consulia

## Bla Bla Land

Prima gli Italiani? La disponibilità di energia è al centro della nostra prosperità economica, presente e futura.

A livello globale, i sistemi energetici stanno vivendo un cambiamento significativo e veloce, guidato da innovazione tecnologica, nuovi modelli di consumo, dinamiche di approvvigionamento e mutati assetti politici. Queste forze offrono l'opportunità di risolvere le sfide che il sistema energetico globale deve affrontare oggi: fornire l'accesso all'energia a più di un miliardo di persone a cui manca, soddisfare la domanda di ulteriori due miliardi di persone entro il 2050, e, allo stesso tempo, fornire quell'energia a costi accessibili e con un impatto negativo sulle emissioni di CO2.

Ciò pone due domande chiave per i *decision makers*: cosa sia necessario per un miglioramento accelerato nei sistemi energetici dei Paesi e come possano essere messe in atto le giuste condizioni per realizzare questa transizione energetica.

Nessun attore nel sistema energetico può guidare da solo questo miglioramento. Molti protagonisti delle imprese, dei governi e degli enti sovranazionali dovranno incontrarsi, portando i loro diversi punti di vista, priorità e sentimenti. Per facilitare un dialogo efficace tra queste parti, sono necessari una base di dati omogenei e una comprensione comune delle sfide.

Il *Word Economic Forum* - insieme a McKinsey & Company - ha costruito nel 2018 il primo quadro analitico oggettivo, che descrive gli imperativi necessari per una transizione energetica efficace.

L' *Energy Transition Index* (ETI) è un indice che è stato creato dalle due organizzazioni per consentire appunto la valutazione dei sistemi energetici di 114 paesi all'interno di questo quadro, fornendo un *benchmark* su:

- prestazioni del sistema: misura le prestazioni attuali, basate sulla distribuzione del sistema energetico sugli imperativi del triangolo energetico, ovvero promuovendo un sistema energetico che supporti lo sviluppo economico inclusivo e la crescita, l'accesso sicuro e affidabile all'energia e la sostenibilità ambientale,
- prontezza della transizione: misura la preparazione futura dei sistemi dei paesi. La prontezza della transizione viene definita utilizzando sei dimensioni, che supportano un progresso efficace e tempestivo nelle prestazioni del sistema. Sono la disponibilità di investimenti e capitali, regolamentazione efficace e impegno politico, istituzioni e governance stabili, infrastrutture di supporto e un ambiente imprenditoriale innovativo, capitale umano e la capacità dell'attuale sistema energetico di adattarsi ai cambiamenti.

Di seguito la tabella riassuntiva che offre il valore dell'ETI per 25 Paesi

Chi si chiedesse dove si posiziona il nostro Paese, ottava economia al mondo per dimensione del PIL, scoprirebbe che siamo posizionati al 35 posto, preceduti da Perù, Slovenia e Colombia, con un ETI di 54.

Irresistibile quindi la tentazione di esaminare la versione definitiva del "Contratto per il Governo del cambiamento". La stampa italiana ha infatti dedicato molto poco spazio alle questioni ambientali programmate dal Governo, ad esclusione forse della TAV.

Alle tematiche energetico-ambientali o riguardanti la sostenibilità sono dedicate le sezioni "Ambiente, *green economy* e rifiuti zero" e "Trasporti, infrastrutture e telecomunicazioni", con un breve passaggio sui reati ambientali nel capitolo "Giustizia rapida ed efficiente".

Prima di riassumere i contenuti dell'accordo su questi temi, va evidenziato che le pagine prodotte dai Tavoli tecnici non fanno riferimento né a specifici provvedimenti né a cifre o date collegate a futuri interventi legislativi, limitandosi di conseguenza all'enunciazione di principi di carattere generale.

Alla base della visione sull'ambiente vi è l'obiettivo di **"decarbonizzare e defossilizzare produzione e finanza, promuovendo l'economia circolare"**. Concretamente, le future strategie in campo di sviluppo economico e, più in generale, gli interventi dei decisori politici dovranno favorire la diffusione di modelli di sviluppo sostenibile e inserirsi nella filosofia dell'economia circolare, in base alla quale nessun prodotto può essere considerato un rifiuto non più utilizzabile. Di conseguenza, nell'intesa si punta a ridurre l'incenerimento e il conferimento in discarica, in favore di un aumento delle percentuali di riciclo. In questo senso, viene indicato come punto di riferimento il servizio garantito dalla provincia di Treviso, "studiato in tutto il mondo". Sempre sul fronte della circolarità, vengono menzionate l'introduzione di **incentivi per la produzione di merci riciclabili e riutilizzabili, la realizzazione di "centri di riparazione e riuso dei beni utilizzati" e la messa in opera di "azioni contro lo spreco alimentare"**.

## Energy Transition Index



Show: All Economies

Info	Rank / 114	Country / Economy	Score 0 - 100 (best)
i	1	Sweden	75.8
i	2	Norway	75.0
i	3	Switzerland	72.9
i	4	Finland	72.4
i	5	Denmark	72.4
i	6	Netherlands	69.3
i	7	United Kingdom	69.0
i	8	Austria	69.0
i	9	France	68.5
i	10	Iceland	67.8
i	11	New Zealand	66.8
i	12	Singapore	66.7
i	13	Uruguay	66.4
i	14	Ireland	66.0
i	15	Malaysia	64.6
i	16	Germany	64.3
i	17	Belgium	63.7
i	18	Luxembourg	63.5
i	19	Portugal	63.3
i	20	Costa Rica	63.3
i	21	Spain	63.1
i	22	Canada	63.0
i	23	Japan	62.6
i	24	Chile	62.6
i	25	United States	62.6

Nel documento viene riservato uno spazio rilevante anche al contrasto del consumo di suolo, da attuarsi mediante politiche di rigenerazione urbana. A tal riguardo, viene ritenuto centrale il rilancio del patrimonio edilizio esistente, con il contributo delle riqualificazioni energetiche degli edifici. Non a caso, si legge nel testo: "Gli immobili capaci di autoprodurre energia rappresentano la sfida del futuro".

Non poteva mancare all'appello la sfida rappresentata dal **climate change**, da giocare

puntando su “interventi per accelerare la transizione alla produzione energetica rinnovabile e spingere sul risparmio e l’efficienza energetica in tutti i settori”. Da questo punto di vista, il Contratto “legastellato” guarda alla redazione di Piani Nazionali per ridurre i consumi di energia e i livelli di inquinamento nelle aree più sensibili del Paese, come ad esempio Taranto.

Altro pilastro ambientale del patto per il Governo è il **sostegno alla mobilità sostenibile**, a scapito dei veicoli alimentati a diesel e benzina (per quanto nella sezione sul fisco il Contratto preveda la riduzione delle accise sui carburanti). Nel dettaglio, la chiave individuata per ridurre il numero di vetture inquinanti risiede nel ricorso a “strumenti finanziari per favorire l’acquisto di un nuovo veicolo ibrido ed elettrico a fronte della rottamazione-vendita di un mezzo con motore endotermico”. In altri termini, si tratta di incentivi la cui portata dovrebbe garantire il rafforzamento tanto del sistema di vendita quanto delle infrastrutture di ricarica delle vetture elettriche. In aggiunta, in quanto forme di mobilità alternativa, viene ritenuto necessario concedere spazi pubblici per i servizi di *car sharing* (a fronte dell’aumento di mezzi elettrici) e incentivare lo sviluppo di reti ciclabili urbane ed extraurbane.

In conclusione, **l’importanza e l’ambiziosità degli argomenti elencati devono tuttavia fare i conti con l’indeterminatezza complessiva dell’accordo**, che per quanto riguarda energia (cui formalmente non è stato dedicato alcun punto) e ambiente sembra aver risentito della maggior attenzione dedicata ai temi più sentiti da politici ed elettori che non ad un vero esame delle sfide che attendono il nostro Paese sui temi energetici.

Giusto per la cronaca, la Colombia ha recentemente varato la ‘Risoluzione 0570’ che cerca di portare il Paese nel campo dell’energia verde e di adattarsi alle necessità del cambiamento climatico. Questa mossa consentirà alla Colombia di rispettare gli accordi internazionali in materia di energia, come la COP21, dotando il Paese di un quadro di riferimento finalmente chiaro.

Purtroppo senza numeri e piani, ogni affermazione resta un’opinione. “Prima gli italiani”, affermazione o domanda non so dire, speriamo solo non sia il sottotitolo di un remake estivo, Bla Bla Land.

## Il copia e incolla del DNA

Chi non conosce il comando “copia e incolla” introdotto nei programmi Office da Microsoft?

Una sequenza semplice ed efficace per trasportare parti di testo e numeri da un file o da un’applicazione ad un’altra, usando solo i tasti Ctrl C e Ctrl V. Si parla comunemente di *editing* per individuare questi interventi di correzione, che possono riguardare testi, audio e video.

Pochi però sanno che **l’editing è possibile anche a livello del nostro DNA.**

Il DNA, acido desossiribonucleico, è la molecola depositaria dell’informazione genetica in tutte le cellule ed in alcuni virus. La molecola di DNA contiene tutte le informazioni indispensabili per produrre le migliaia di proteine presenti nel nostro corpo e le sue mutazioni sono la causa di un’innumerabile serie di malattie.

L’*editing* del genoma è un intervento di precisione che consente la correzione mirata di una sequenza di DNA.

Nel tempo sono state sperimentate diverse tecniche in grado di modificare il DNA di vari organismi, ma la maggior parte di esse era piuttosto grossolana e le modifiche ottenute non erano sempre quelle desiderate. Per rimediare alla presenza di un gene difettoso, infatti, un tempo si cercava semplicemente di aggiungerne uno “corretto” (DNA ricombinante). Oggi esiste invece una tecnica rivoluzionaria che consente di correggere i genomi con una precisione senza precedenti e di farlo soprattutto in modo facile ed economico.

Si tratta di una rivoluzione nel campo delle biotecnologie, dalle implicazioni pratiche ed economiche gigantesche.

Per capire perché CRISPR sia così importante è necessario fare un piccolo viaggio nel tempo e ripercorrere i passi dei genetisti che per primi si sono avventurati nel territorio dell’*editing* genomico. Sono millenni che l’uomo si impegna nella “domesticazione”

di piante e animali e attua, in senso lato, un’attività di manipolazione genetica. Ma se dobbiamo individuare un punto di inizio di questa avventura, non si può non pensare a **Hermann Muller, il primo a varcare la frontiera dell’editing genetico scoprendo l’azione mutagenica dei raggi X.** Una scoperta che lo porterà dritto a vincere nel 1946 il premio Nobel. Dai raggi X alle sostanze per la mutagenesi chimica il passo è breve: uno strumento ancora ampiamente diffuso per l’induzione di mutazioni nelle piante e per la creazione di nuove varietà.

Un altro salto importante avviene nel 1985, quando **Oliver Smithies scopre la mutazione per ricombinazione omologa.** È la prima volta che gli scienziati riescono a guidare la mutagenesi dove vogliono: non più un processo casuale come quello delle sostanze mutagene, da cui selezionare con pazienza certosina le mutazioni interessanti, ma una mutagenesi mirata.

Sono risultati straordinari, ma c’è ancora un “ma”: l’efficacia è molto variabile, l’affidabilità lascia a desiderare. Le proteine batteriche che operano i tagli sono precise, ma non infallibili. Poi, **la svolta, con lo studio di Emmanuelle Charpentier e Jennifer Doudna sul sistema CRISPR/Cas9,** apparso su Science nel maggio del 2012.

Il mondo della ricerca è stato investito da allora da un’ondata di fermento senza precedenti.

Si tratta di una tecnica che cancella tutti i limiti dei sistemi precedenti. A guidare l’enzima sulla sequenza bersaglio non è più una proteina, ma un filamento di RNA: facile da sintetizzare, economico e terribilmente efficace. È l’inizio della rivoluzione.

Proviamo a spiegare, nei limiti di un articolo divulgativo, come funziona.

In natura, CRISPR e Cas9 formano un complesso che funge da sistema immunitario per i batteri.

I batteri sono attaccati spesso dai virus, esattamente come noi. Possiamo immaginarci la situazione come

un gioco di sopravvivenza, nel quale i batteri cercano di disinnescare delle bombe a orologeria, innescate al proprio interno dai virus. I batteri, per fortuna, dispongono di un asso nella manica: il CRISPR, un meccanismo difensivo efficace, che gli permette di individuare queste bombe (il DNA del virus) e distruggerle.

Una componente fondamentale del sistema CRISPR è costituito proprio dalla proteina chiamata Cas9, capace di cercare, tagliare e infine alterare e distruggere il DNA dei virus, secondo un meccanismo di riconoscimento altamente specifico.

**Il complesso CRISPR è stato paragonato a un coltellino svizzero multifunzione, dotato di bussola per individuare il punto giusto, morsa per afferrare il DNA e cesoie per recidere.**



Fonte: Ansa e Università di Copenaghen

La tecnologia CRISPR può produrre mutazioni indistinguibili da quelle naturali, che possono essere impiegate per “spegnere” un gene dannoso. Oppure è possibile operare correzioni più estese, per far sì che un gene difettoso possa tornare funzionante. O ancora, è possibile anche inserire un segmento nuovo di DNA, che conferisca una nuova caratteristica ritenuta utile.

Quel che occorre sottolineare è che, poiché il sistema funziona in tutti gli organismi – dai batteri, alle piante, all’uomo – le possibili applicazioni appaiono quasi illimitate. Come dicevamo, anche le implicazioni economiche sono difficili da quantificare ma sicuramente impressionanti.

**Tra le aree di ricerca più promettenti ci sono lo sviluppo di nuovi farmaci, le terapie geniche e cellulari anche per la cura dei tumori, gli xenotrapianti e il controllo delle malattie trasmesse dagli insetti. Molte le possibili applicazioni in campo agroalimentare ad esempio per rendere le piante più resistenti agli stress senza modificarne gusto e qualità nutrizionali. In campo industriale, infine, si spera che l’editing genomico favorisca lo sviluppo di prodotti utili, come una nuova classe di biocombustibili.**

Tralasciamo per un attimo l’aspetto etico della tecnologia, che si potrebbe prestare a utilizzi del tutto impropri. D’altra parte, scriveva Elio Sgreccia, teologo e vescovo italiano: “La bioetica dovrebbe proprio servire ad acquisire gli strumenti per riunificare ciò che la tecnica ha diviso”.

## Le euristiche e i bias cognitivi: possiamo difenderci?

Risolvere problemi è un'attività impegnativa. Lo è quanto più i problemi sono complessi (cioè quando coinvolgono molti fattori le cui interazioni e le cui gerarchie in termini di cause ed effetti non sono intuitivamente chiare). Per districare la matassa bisogna affrontare la fatica di quello che il Nobel Kahneman chiama il pensiero lento. Si tratta, in sostanza, di procedere passo dopo passo: riconoscere che un problema esiste, definirlo in modo oggettivo e accurato, scomporlo e poi ordinare, valutare e analizzarne le componenti, ipotizzare soluzioni possibili, verificare se sono valide, confrontarle per scegliere la migliore. Se andate su Amazon e cercate *problem solving* trovate oltre 150.000 titoli che vi spiegano come fare.

Oggi lo stile dominante nel *problem solving* sembra dividersi in tre filoni: 1) litighiamo ferocemente e adottiamo la soluzione di chi vince 2) discutiamo senza sosta, intrappolandoci nella paralisi della scelta 3) cerchiamo di estrarre in fretta qualche coniglio dal cappello.

Tutto sommato, la strategia del coniglio dal cappello non è così stupida: è la modalità intuitiva che si basa sulle cosiddette euristiche, scorciatoie di pensiero che, per dirla in modo semplice, consentono di far rapide valutazioni "spannometriche", sulla base di convinzioni individuali e di esperienze pregresse. Nella maggior parte dei casi permette di trovare rapidamente, se non la migliore delle soluzioni possibili, una soluzione "abbastanza" buona. Qualcuno ricorderà ancora il ministro delle finanze italiane Goria, che parlava esplicitamente di "nasometria".

Il guaio è che, procedendo per euristiche, si possono prendere anche delle cantonate: succede quando si sopravvalutano le informazioni più accessibili, più facili da ricordare o più cariche dal punto di vista emotivo. Oppure quando si ripropongono meccanicamente strategie che si sono rivelate efficaci in precedenza, senza considerare le novità del problema. O quando ci si ostina nel perseguire una

soluzione fallimentare, nell'infondata convinzione che sia sufficiente intensificare gli sforzi per trasformare il fallimento in successo.

Se le euristiche sono, diciamo così, scorciatoie incerte ma così comode e rapide che facciamo fatica a rinunciarvi, i *bias* cognitivi sono euristiche inefficaci e pericolose.

**Cosa vuol dire bias? Potremmo tradurlo con "pregiudizio" e rappresenta una distorsione inconsapevole della realtà.**

Molti articoli di svariato contenuto, dal management alla vita di coppia, tirano in ballo i *bias* cognitivi per spiegare fraintendimenti, comportamenti stupidi e decisioni sbagliate.

Gli investitori, anche quelli professionali, sappiamo che inevitabilmente utilizzano un approccio euristico per la raccolta delle informazioni necessarie per effettuare le proprie scelte e sono spesso anche afflitti da numerosi *bias* cognitivi.

**La finanza comportamentale afferma che esistono tre principali euristiche: la "Rappresentatività", la "Disponibilità" e l'"Ancoraggio". Tre scorciatoie comode, ma piene di possibili tranelli.**

L'euristica della "Disponibilità" si riferisce al fatto che gli individui, quando raccolgono le informazioni necessarie per compiere le loro scelte, tendono ad attribuire una probabilità maggiore a quelle che sono più numerose e più facilmente rintracciabili nella loro mente. Anche se questo modello cognitivo porta a volte a compiere scelte corrette, può essere generatore di errori, in quanto la disponibilità di un'informazione è influenzata da fattori che non sono legati solo all'effettiva frequenza con cui si verifica un evento. Un esempio è costituito dall'informazione che si ottiene dai mezzi di comunicazione: poiché essi tendono a dare un'enfasi maggiore a certe cose piuttosto che ad altre, un individuo può ritenere un evento più probabile di un altro solamente perché ne ha sentito

parlare/discutere più volte al telegiornale o alla radio, o letto molto spesso sui giornali. In conclusione l'oggettiva frequenza di un determinato evento viene falsata dalla familiarità e dalla notorietà, ma anche dalla facilità con la quale si riescono a ricostruire gli eventi stessi.

La "Rappresentatività" è un'euristica che gli individui applicano quando si elaborano le informazioni durante il processo di scelta. Indica la tendenza dell'individuo a formulare giudizi di probabilità ricorrendo a stereotipi e a situazioni familiari.

L'euristica della rappresentatività è un modo semplice e veloce di dividere le persone in categorie, citando il famoso esperimento di Tversky e Kahneman. Immaginate di trovarvi di fronte ad una cesta, dentro ci sono 100 descrizioni relative ad altrettanti professionisti dei quali 10 sono ingegneri e 90 sono avvocati. Ne tiriamo fuori una a caso e leggiamo: "Giovanni ha 45 anni. È sposato e ha 4 figli. È piuttosto tradizionalista, accurato e ambizioso. Non ha alcun interesse per la politica e le questioni sociali. Impiega la maggior parte del suo tempo libero coltivando i suoi numerosi hobby, come il bricolage, la vela e i puzzle matematici".

A questo punto chiedo, quanto è probabile che Giovanni sia un ingegnere? Molto? Moltissimo? In effetti questa descrizione sembra molto rappresentativa di un ingegnere, o comunque più rappresentativa di un ingegnere che di un avvocato. E la maggior parte di noi fa riferimento proprio a questo prima di rispondere, ovvero fa riferimento allo stereotipo dell'ingegnere. Ma la risposta teoricamente più corretta è che essendoci 10 ingegneri e 90 avvocati, la probabilità che si tratti di un ingegnere è decisamente bassa.

La probabilità che l'investitore attribuisce quindi ad un determinato evento dipende da quanto quell'evento è "rappresentativo" di una certa classe di fenomeni. Facendo diretto riferimento ai mercati finanziari,

si riscontra il *winner-loser effect*: gli investitori apprezzano più del dovuto (e quindi risultano essere più ottimisti verso) quei titoli che stanno ottenendo delle ottime performance rispetto a quelli che hanno realizzato risultati più contenuti.

Un'altra errata tendenza è quella di giungere a decisioni basate sulla legge dei grandi numeri anche quando il campione in esame è di ridotte dimensioni, interpretandola nella maniera errata. Può risultare utile un esempio esplicativo di ciò che viene definito "errore del giocatore d'azzardo": si supponga che una moneta venga lanciata per 5 volte e che abbia mostrato tutte le volte testa. Al sesto lancio, nonostante la probabilità che la moneta mostri croce sia sempre del 50%, molti scommettitori affermano che è più probabile l'uscita di croce, poiché ritengono che la distribuzione tra testa e croce inizi a diventare equa. Ma tale ragionamento è sbagliato, perché la legge dei grandi numeri è valida solamente quando il campione osservato è di dimensioni notevoli.

Oltre agli errori sopracitati, l'euristica della rappresentatività genera una serie di *bias* che influenzano negativamente il processo decisionale. Tra i più rilevanti, l'*overconfidence* e la convinzione di essere dotati di abilità superiori alla media. Il primo consiste nel sovrastimare le proprie capacità riguardanti il processo decisionale; gli individui tendono a ritenere di aver fatto quasi sempre la scelta giusta, specialmente dopo aver compiuto delle scelte rivelatesi poi corrette (ad esempio, l'acquisto di un titolo azionario il cui prezzo è salito successivamente molto) assumendo eccessiva fiducia in se stessi. Il secondo invece si riferisce alla convinzione di giudicare le proprie azioni in grado di modificare e influenzare eventi che, nella realtà dei fatti, sono totalmente indipendenti da esse. L'investitore ha l'illusione del controllo e crede di essere in grado di battere il mercato. Ad esempio, un investitore che acquista in maniera abbastanza casuale un titolo che batte il mercato, può convincersi erroneamente di



essere dotato di abilità e fiuto, piuttosto che ritenere la situazione semplicemente dipendente dalla fortuna.

L'Ancoraggio, infine, identifica la consuetudine degli agenti economici ad "aggrapparsi" ad una informazione ritenuta particolarmente significativa o ad una ipotesi iniziale forte, che agiscono da vera e propria ancora. Il punto di partenza trattiene presso di sé tutte le valutazioni successive, generando fenomeni di *underreaction* a notizie e fatti nuovi, con naturale conseguenza che l'idea iniziale, anche se sbagliata, difficilmente sarà rivista. L'ancoraggio può derivare dal valore che ha assunto in passato un certo fenomeno, dal modo in cui è stato presentato il problema o da un'informazione casuale. A prescindere dalla fonte, il punto di partenza è poi rivisto per prendere la decisione finale, ma generalmente le revisioni sono insufficienti e la scelta è sbilanciata verso l'ipotesi iniziale.

**Secondo la finanza comportamentale non ci sono solo errori che alterano il processo decisionale, ma anche errori che influenzano la valutazione ex post delle conseguenze di una decisione.** Ad esempio il *confirmation bias*, ossia la tendenza degli agenti economici, dopo aver effettuato una scelta, a cercare evidenza della bontà della propria decisione, ignorando, per contro, l'importanza di quelle informazioni che conducono a conclusioni opposte. Un altro esempio è il "senno di poi", che corrisponde all'analisi retrospettiva degli eventi che porta a sovrastimare la possibilità di previsione degli stessi. Nel processo decisionale gioca un ruolo fondamentale anche la sfera emotiva dell'investitore. La sensazione del rimpianto (nel gergo della disciplina *regret*) può condurre ad una situazione di stallo: gli individui, in procinto di effettuare una scelta, preferiscono non farla al fine di evitare il dispiacere di dover recriminare sulle conseguenze di una decisione rivelatasi successivamente sbagliata.

Appartiene alla sfera emotiva anche l'*attribution bias*, che consiste nella ricerca di un fattore esterno sul quale far ricadere la responsabilità della decisione sbagliata. Il caso più evidente è quando l'investitore accusa il proprio consulente nel momento in cui il rendimento del suo portafoglio non è quello che si aspettava.

Quando affrontiamo questi temi, ci sembra sempre di parlare di qualcun altro. **Tutti noi crediamo infatti di essere obiettivi nella nostra visione del mondo e di non sottostare a nessuno dei bias che vediamo invece agire negli altri.**

Esiste infatti un *bias* che fa da presupposto a tutti gli altri: una zona cieca della nostra consapevolezza, denominata "*Bias Blind Spot*", il cosiddetto "Punto cieco".

Si tratta della madre di tutti i *bias* cognitivi: consiste nel ritenere di essere più immuni di chiunque altro dai *bias* cognitivi di cui sopra, solo perché informati della loro esistenza.

Lo scrittore Samuel McNeerney l'ha chiamato "il *bias* dentro il *bias*", asserendo che è come acquistare un libro su come migliorare le proprie decisioni (per evitare gli errori) e non rendersi conto che **non basta aver capito razionalmente gli errori commessi dagli altri per evitare di farne. Infatti, riusciamo a notarli, proprio perché sono gli errori degli altri, e quindi non danneggiano il nostro Ego e la nostra identità inconscia.** Sconfortante e pericoloso.

Il *bias blind spot* sovrasta quindi tutta l'attività del nostro pensiero: in quest'ottica, non appena avrete terminato di leggere questo articolo, affrettatevi a dimenticarlo velocemente, tanto non sarà servito a nulla!

## Fatturazione elettronica: al via la pre-registrazione e QR-code per semplificare la ricezione e l'emissione

La Legge di Bilancio (Legge n. 205 del 27 Dicembre 2017) prevede, a partire dal 1 gennaio 2019, l'obbligo di fatturazione elettronica tra i soggetti IVA residenti, stabiliti e identificati in Italia. Tale obbligo è anticipato al 1 Luglio 2018 per le cessioni di benzina o gasolio per motori per autotrazione e per le prestazioni rese da subappaltatori nel quadro di un contratto di appalto pubblico.

L'obbligo della fatturazione elettronica tra privati residenti dovrà seguire gli standard definiti dall'Agenzia delle Entrate e prevedrà semplici passaggi:

- formazione della fattura (con un file in formato XML);
- trasmissione e ricezione della fattura tramite Sdl – il Sistema di Interscambio, un "luogo virtuale" messo a disposizione dall'Agenzia delle Entrate per la ricezione, lo smistamento e la conservazione di tutte le fatture elettroniche;
- conservazione digitale della fattura.

L'Agenzia ha previsto diversi strumenti con cui supportare i contribuenti che dovranno adattarsi al nuovo adempimento e con comunicato stampa del 14 giugno 2014, l'Agenzia ha annunciato il debutto di due funzionalità connesse al processo della fattura elettronica: i) un servizio di registrazione dell'indirizzo telematico prescelto su cui ricevere le fatture elettroniche e ii) un servizio di generazione del QR-Code. I due servizi sono stati realizzati dall'Agenzia delle entrate in collaborazione con il partner tecnologico Sogei al fine di rendere più agevole la predisposizione delle e-fatture e al contempo più sicura e veloce la ricezione del documento fiscale.

Per accedere a questi servizi sul portale dedicato "Fatture e Corrispettivi", disponibile sul sito dell'Agenzia, gli operatori economici dovranno disporre (alternativamente) delle credenziali Spid, Cns (Carta nazionale dei servizi), Entratel o Fisconline. Le funzionalità di pre-registrazione e di generazione del QR-Code sono disponibili dal 15 giugno 2018.

Grazie al servizio di pre-registrazione, i soggetti passivi IVA (imprese e professionisti), possono comunicare a monte il proprio indirizzo telematico su cui ricevere tutte le fatture elettroniche. In questo modo la partita IVA sarà abbinata univocamente a quello specifico indirizzo telematico a prescindere dal fatto che il fornitore, all'atto di emissione della fattura, indichi o meno tale dato all'interno del documento elettronico. Per effettuare questa scelta e abbinare la propria partita IVA ad un indirizzo PEC o ad un codice destinatario (nel caso di invio dei file delle fatture su canale web service o ftp) basta accedere personalmente, o tramite un intermediario delegato, all'apposito servizio on-line "Registrazione dell'indirizzo telematico dove ricevere le fatture", disponibile presso la propria area riservata del sito web dell'Agenzia. L'indirizzo indicato in tale sezione è univoco, ma potrà essere, in qualsiasi momento modificato o cancellato.

Il servizio di generazione del QR-Code permette a tutti gli operatori economici di generare un codice a barre bidimensionale da mostrare al fornitore tramite smartphone, tablet o su carta. Tramite questo codice il fornitore può acquisire in maniera automatica tutte le informazioni relative al cliente, in modo veloce e senza il rischio di commettere errori. Il QR-Code può essere salvato in formato pdf e stampato oppure memorizzato sul proprio telefono. I dati del QR-Code

sono quelli validi al momento della sua generazione, pertanto qualora ci fossero in seguito delle variazioni, sarà necessario distruggerlo e generarne uno nuovo. Il QR-Code è assimilabile ad un biglietto da visita digitale e di conseguenza particolarmente utile per i rifornimenti di carburante, che a partire dal 1 luglio potranno essere effettuati anche durante l'orario di chiusura o in modalità «self-service». Va da sé che anche le colonnine dei gestori di carburanti dovranno essere parimenti adeguate, ma attendiamo su questo specifico argomento ulteriori sviluppi.

#### **Pamela Ciarcià**

Dott. Commercialista / Revisore Legale  
Associate Partner

#### **Camilla Valoti**

Dottoressa  
Junior Tax Consultant

#### **Rödl & Partner**

Avvocati  
Dottori Commercialisti,  
Revisori Legali  
Consulenti del Lavoro

Largo Donegani 2  
20121 Milano

Telefono: +39 – 02 – 632884.1

Telefax: +39 – 02 – 63288420

E-Mail: [info@roedl.it](mailto:info@roedl.it)

[www.roedl.com/it](http://www.roedl.com/it)

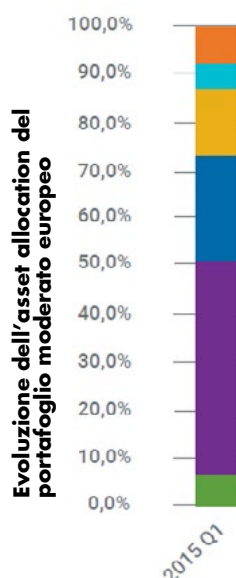
## L'ascesa degli investimenti alternativi: ciò che gli investitori dovrebbero sapere

Agli occhi di molti investitori, gli investimenti alternativi, che comprendono spesso fondi di private equity, hedge fund, managed futures, investimenti immobiliari, materie prime e derivati, sono ancora un'asset class in evoluzione. Il ricorso agli strumenti alternativi nella costruzione del portafoglio sta comunque aumentando e questa tendenza dovrebbe fare riflettere i consulenti finanziari e i gestori di patrimoni, anche in Italia.

Nell'attuale contesto di bassi rendimenti, forse non è sorprendente che gli investitori italiani ed europei sembrino allontanarsi dagli investimenti tradizionali, per esempio dalle obbligazioni, per avvicinarsi alle strategie alternative. Questa transizione viene evidenziata nell'ultimo Barometro dei Portafogli Italiani elaborato da Natixis Investment Managers. Il Barometro riporta i risultati delle analisi sui portafogli modello reali sottoposti al team Portfolio Research & Consulting Group di Natixis, da parte di consulenti finanziari, banche private e gestori.

Il grafico seguente, tratto dal Barometro, indica che a livello europeo, negli ultimi tre anni, in generale gli investitori hanno ridotto l'esposizione verso l'obbligazionario e il mercato monetario, aumentando invece la quota di portafoglio assegnata alle strategie alternative. Sembra quindi che, grazie all'uso degli alternativi, gli investitori stiano replicando le caratteristiche del ruolo svolto nei portafogli dall'obbligazionario – in particolare, bassa volatilità e bassa correlazione.

Nel complesso, gli investimenti alternativi hanno le potenzialità per migliorare la diversificazione del portafoglio, contribuire ad attenuare l'impatto della volatilità dei mercati – se e quando si manifesta – e aumentare il potenziale di rendimento del portafoglio. Inoltre, come risulta



dal Barometro, il ricorso alle strategie alternative ha sicuramente migliorato il profilo rischio/rendimento per gli investitori europei.

Prima di valutare se lanciarsi sugli alternativi, gli investitori devono però soppesarne alcune caratteristiche fondamentali. Forse la più importante è che le strategie alternative possono comportare rischi decisamente diversi da quelli posti da investimenti più tradizionali come azioni e obbligazioni.

Naturalmente, i professionisti finanziari devono lavorare a stretto contatto con i clienti per individuare le strategie d'investimento alternative più adatte a loro. A supporto di questa collaborazione, i professionisti finanziari devono accertarsi che i clienti prendano in considerazione i cinque elementi seguenti nel valutare se effettuare investimenti alternativi:

### Cinque elementi da considerare quando si valuta se investire in strategie alternative

#### 1. Tenere presenti i principi dell'economia comportamentale

L'economia comportamentale è una disciplina che studia gli effetti prodotti da fattori psicoemotivi sulle decisioni di carattere economico degli investitori. Gli investitori possono infatti commettere errori di giudizio e avere istinti quali, per esempio, comportamenti imitativi (il modo in cui, quando sono in gruppo, le persone possono agire collettivamente, senza una direzione centralizzata) o avversione alle perdite (tendenza di alcune persone a preferire evitare le perdite anziché realizzare guadagni potenzialmente equivalenti). Questi comportamenti potrebbero erodere il rendimento del portafoglio, inducendoli a tentare di anticipare i movimenti del mercato o a uscirne del tutto.

Alcune strategie alternative sono concepite come investimento a lungo termine, mentre altre mirano a beneficiare di eventuali turbolenze dei mercati. Strategie di questo tipo possono aiutare a tenere a bada le emozioni, riducendo la probabilità

che il comportamento degli investitori influisca negativamente sui loro portafogli.

## 2. Capire ciò che si vuole

Come investitore, vi preoccupa di più l'eventuale perdita del capitale o il rischio di tasso in caso di incremento dei rendimenti obbligazionari? Se capirete i vostri bisogni, sarete più in grado di scegliere l'investimento giusto.

Gli investimenti alternativi rientrano in tre categorie principali:

I. strategie che, potenzialmente, offrono alti rendimenti ma anche un rischio elevato

II. strategie che mirano a offrire una copertura nei confronti del rischio di mercato sui titoli azionari, riducendo così il rischio legato alle oscillazioni sfavorevoli del prezzo di un asset, e che tendono a ricalcare le strategie rivolte ai titoli azionari a bassa volatilità per cercare di gestire la turbolenza dei mercati

III. strategie in grado di aumentare la diversificazione complessiva del portafoglio.

Non va dimenticato che il rischio insito in tutte queste tre categorie potrebbe essere rilevante e che vi sono altri tipi di investimento che offrono opportunità di crescita e una maggiore diversificazione.

In generale, le strategie *managed futures* (tipo di investimento alternativo nel quale la gestione delle operazioni sui mercati dei future è affidata ad altro soggetto o entità, anziché al proprietario del fondo) e *global macro* consentono una diversificazione complessiva del portafoglio, mentre la strategia *long/short equity* (strategia che comporta l'acquisizione di posizioni lunghe su azioni che offrono un potenziale incremento di valore e di posizioni corte su azioni che, invece, potrebbero perdere valore) può riuscire a incrementare il valore di azioni e obbligazioni; infine, le strategie imperniate su mercato immobiliare e

private equity possono offrire un maggiore potenziale di rendimento.

Le strategie *managed futures*, *equity long/short*, mercato immobiliare e *private equity* comportano il pagamento di commissioni ed espongono al rischio di perdita, per cui è consigliabile rivolgersi a un professionista finanziario di fiducia per stabilire quali siano più adatte al proprio portafoglio.

## 3. Comprendere ciò che si acquista

Molti professionisti finanziari ricorrono agli algoritmi per ottimizzare quello che considerano il migliore mix di asset class di un portafoglio. Tuttavia, affidandosi troppo all'ottimizzazione, rischiano di trascurare o di dimenticare i principi fondamentali del funzionamento di un'asset class.

Dopo essersi consultati con un professionista finanziario per fissare obiettivi finanziari chiari, gli investitori possono orientarsi su determinate categorie d'investimento. Poi devono capire quale potrebbe essere il comportamento di una determinata strategia, applicata a quelle categorie, quando il mercato sale, scende o rimane stabile. Questo approccio è riassumibile con la frase: "Classificare, anziché ottimizzare".

### Accettare il principio secondo cui "vince chi non perde"

La matematica finanziaria non è sempre di facile comprensione. Per esempio, se un investitore investe 100 euro e perde il 50%, gli rimangono 50 euro. Allora, di quale tasso di rendimento ha bisogno per risalire a 100 euro? Gli serve un rendimento del 100%, perché 50 euro sono il 100% di 50 euro.

Come dimostra l'esempio, se un investitore riesce a evitare perdite ingenti, non deve rincorrere il rendimento per tornare in pari. Quindi può "vincere" cercando di attenuare le grosse perdite.

## 5. Mantenere una prospettiva di lungo termine

L'ABC della pianificazione finanziaria prevede che, per realizzare obiettivi finanziari di lungo periodo, è necessario un impegno a lungo termine a livello di risparmio e di investimento. Il risultato a breve termine di una strategia d'investimento potrebbe non essere indicativo del suo andamento nell'arco di uno o più decenni. Inoltre la diversificazione del portafoglio può servire a neutralizzare il rischio indotto dai risultati insoddisfacenti di un'asset class o di una strategia d'investimento sulla tenuta complessiva del portafoglio.

La scelta di diversificare il portafoglio è giustificata dal fatto che, spesso, gli asset non si muovono insieme e contemporaneamente nella stessa direzione. Il valore dei singoli asset potrebbe apprezzarsi, ma anche scendere simultaneamente. Capire la diversificazione del portafoglio significa essere consapevoli del fatto che le varie asset class potrebbero non salire o non scendere contemporaneamente.

### Natixis Investment Managers S.A.

Succursale Italiana

Via Larga, 2 - 20122 Milano

[www.im.natixis.it/pi/it/Home?bypc=1](http://www.im.natixis.it/pi/it/Home?bypc=1)



*Documento promozionale non contrattuale*

*Prima dell'adesione leggere il Prospetto e il KIID disponibili presso i collocatori*

*La diversificazione non costituisce una garanzia di rendimento, né una protezione contro le perdite. Tutti gli investimenti comportano rischi, incluso il rischio di perdite. I titoli azionari sono volatili e possono subire sensibili riduzioni di prezzo in funzione delle condizioni del mercato e dell'economia. La vendita allo scoperto ha carattere speculativo e comporta il rischio di incorrere in un aumento potenzialmente illimitato del prezzo di mercato di un titolo, con la conseguente impossibilità di coprire la posizione corta e di subire una perdita potenzialmente illimitata. La strategia managed futures ricorre ai derivati, principalmente contratti future e forward, che in genere implicano una leva finanziaria (un piccolo importo usato per effettuare un investimento di valore economico maggiore). In virtù di questa caratteristica, le strategie managed futures potrebbero amplificare i profitti o le perdite dei mercati verso cui sono esposte. Le strategie managed futures sono fortemente speculative e non sono adatte a tutti i tipi di investitori. Gli investimenti alternative comportano rischi specifici, che possono differire da quelli connessi agli investimenti tradizionali e comprendono, per esempio, il rischio di illiquidità e il potenziale rischio di amplificazione delle perdite o dei guadagni. Prima di investire, gli investitori sono tenuti a informarsi sui rischi insiti nell'investimento.*

*Il presente documento viene fornito esclusivamente a fini informativi e non ha valore di consiglio d'investimento. Le analisi e le opinioni in esso contenute possono variare in base alla situazione del mercato e ad altre condizioni. Non vi è garanzia che la situazione evolverà effettivamente come prefigurato.*

*In Italia Il presente materiale è fornito da Natixis Investment Managers S.A., società di gestione del risparmio, o dagli uffici della sua succursale Natixis Investment Managers S.A., Succursale Italiana, una società Iscritta nell'elenco allegato all'Albo delle SGR tenuto dalla Banca d'Italia al n. 23458.3. La sede legale di Natixis Investment Managers S.A., Succursale Italiana è in Via Larga, 2 - 20122 Milano, Italia.*

*Le società sopra menzionate sono strutture commerciali controllate da Natixis Investment Managers, holding che raggruppa varie società di gestione specializzate e strutture commerciali presenti sul territorio mondiale. Le società di gestione e le strutture commerciali controllate da Natixis Investment Managers svolgono le loro attività regolamentate solo nelle o dalle giurisdizioni in cui sono abilitate ed autorizzate. I prodotti ed i servizi offerti possono quindi non essere disponibili in tutti i Paesi, ovvero per tutti i tipi di investitori.*



#### 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**

## EVENTI

Evento aperto al pubblico (su prenotazione) martedì 29 Maggio 2018 ore 18,15 al Grand Hotel Majestic - Sala Intra - di via Vittorio Veneto, 32 a Verbania. "Parliamo dei tuoi investimenti" è il titolo dell'incontro. Intervento di: Simone Bini Smaghi - Vice Direttore Generale Arca Fondi SGR e Paolo D'Alfonso - Direttore Commerciale Banca Consulia.



La invitano all'incontro:

### Parliamo dei Tuoi investimenti

29 Maggio 2018 ore 18,15  
Grand Hotel Majestic - Sala Intra - via Vittorio Veneto, 32 Verbania

Interverranno:  
Simone Bini Smaghi - Vice Direttore Generale Arca Fondi SGR  
Paolo D'Alfonso - Direttore Commerciale Banca Consulia

Seguirà aperitivo

Per Info: Tel. 02-72001235  
E-mail: [segreteria.milano1@bancaconsulia.it](mailto:segreteria.milano1@bancaconsulia.it)

L'auto elettrica è praticissima in città. Accelera come un missile, offre comodità in un silenzio incredibile, con la soddisfazione impagabile di non inquinare l'aria. Come tutti i megatrend ha alla base fattori sociali e tecnologici di lungo periodo e ora nuove tecnologie e coscienza ambientale sono sul punto di farne migliorare rapidamente le prospettive future. Di questo e di altri temi del momento si è parlato a Roma all'evento di Banca Consulia, nell'atmosfera raffinata di una location nel verde. "La sostenibile leggerezza dell'investire" 7 giugno 2018, ore 19,00 MET Concept Restaurant – Roma.



è lieta di invitarla all'incontro

### «La sostenibile leggerezza dell'Investire»

7 giugno 2018 ore 19,00  
MET Concept Restaurant - piazzale di Ponte Milvio - ROMA

Interverrà  
Paolo D'Alfonso - Direttore Commerciale di Banca Consulia

Seguirà aperitivo

R.S.V.P.



**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**

## EVENTI

Street basket, green volley, karate, tiro con l'arco, tennis tavolo, mountain bike, tennis e badminton, calcio a 5, roller skating e freestyle, ginnastica artistica, free e kick boxing, musica e divertimento per tutti. Grande Giornata dello Sport, per il quinto ed ultimo appuntamento della manifestazione: "Parliamo di Sport, Viviamo lo Sport", a cura dell'Associazione Culturale Sport Inzago. Una sorta di villaggio olimpico, allestito in via Brambilla ad Inzago (MI) sabato 9 giugno 2018 ha coinvolto la città dalle 10 fino a sera. Manifestazione di successo sostenuta dal patrocinio di CONI, Regione Lombardia, Milano Città Metropolitana, Gazzetta dello Sport. Banca Consulia sponsor della giornata e dell'intera manifestazione.

**Parliamo di sport Viviamo lo sport**  
**Associazione Culturale Sport Inzago**  
 in collaborazione con il **Comune di Inzago**

2<sup>a</sup> Edizione

Con il Patrocinio di:  
 Regione Lombardia, Città metropolitana di Milano, La Gazzetta dello Sport, CONI, Lombardia, Comune di Inzago

Oratorio SS. Luigi e Domenico - Inzago  
**ORATORIO**  
 AFI Inzago, T.C. INZAGO, Velo Club Inzago, G. FUNAKOSHI KARATE-DO A.S.D., TIRO CON L'ARCO, KARATE, COLORatorio d'Inzago, FREE BOXING & KICK BOXING, GINNASTICA ARTISTICA

**9 GIUGNO 2018**  
 dalle ore **10:00**  
 Via Brambilla - Inzago - (MI)

**GIORNATA dello SPORT**

In omaggio ad ogni partecipante un GADGET del progetto  
 STAND degli SPONSOR con distribuzione gadget

Musica, sport e divertimento per piccoli e grandi sportivi

un punto bar e ristoro in Oratorio e un presidio medico a cura di «Misericordia Inzago»

**STREET BASKET**, **GREEN VOLLEY**, **PING PONG**, **MOUNTAIN BIKE**, **TENNIS & BADMINTON**, **TIRO CON L'ARCO**, **KARATE**, **FREE BOXING & KICK BOXING**, **GINNASTICA ARTISTICA**, **ROLLER SKATING & FREESTYLE**, **CALCIO A 5**

Seguici su: @SportInzago

Al termine della giornata, consegna del Premio **Daniele Redaelli Sportivo dell'anno**  
 A cura dell'Amministrazione Comunale di Inzago





## 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.

