

# WHAT'S UP

NEWSLETTER FINANZA

Numero DICIASSETTE - 2019

**EDITORIALE**

## A beautiful mind

**MEGATRENDS**

Intelligenza (Artificiale)

**IL NOSTRO FUTURO**

Questione di scelte

**SPECIALE WEALTH TIPS**

Al cuor (non) si comanda  
Parla l'esperto Marco Liera

# WHAT'S UP

---

## NEWSLETTER FINANZA

Numero DICIASSETTE - 2019

- 01. EDITORIALE  
A beautiful mind
- 02. LA BUSSOLA DEI MERCATI  
La view del Comitato Investimenti di Banca Consulia
- 03. LO SCAFFALE  
Le novità Avantgarde
- 04. IL NOSTRO FUTURO  
Questione di scelte
- 05. MEGATRENDS  
Quando investire è una questione di Intelligenza (Artificiale)
- 06. WEALTH TIPS  
Al cuor (non) si comanda

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**

## A beautiful mind: la teoria dei giochi e i nuovi disequilibri mondiali

'A beautiful mind' è un grande film del 2001 diretto da Ron Howard, liberamente ispirato alla vita del matematico ed economista americano John Forbes Nash.

Nash è una delle menti più brillanti del nostro secolo, vincitore del Premio Nobel per l'economia del 1994, e si è molto occupato di Teoria dei Giochi.

"L'equilibrio di Nash", una delle sue teorie più conosciute, dimostra che - date certe condizioni - esiste sempre un equilibrio nel quale ciascun giocatore deciderà la sua mossa indipendentemente da quella dell'avversario e non la varierebbe nemmeno se conoscesse quest'ultima.

Il concetto di equilibrio di Nash è forse l'idea più importante nella teoria dei giochi non cooperativi. Sia che analizziamo le strategie di elezione dei candidati, le cause della guerra o le strategie diplomatiche, le previsioni circa gli eventi si possono ridurre ad una ricerca o ad una descrizione degli equilibri.



Questa premessa mi serviva per introdurre il tema apparentemente opposto: quello dei crescenti disequilibri economici mondiali.

La guerra commerciale in atto, oramai da diversi mesi, tra Usa e Cina sta cominciando a far sentire i suoi effetti anche al di fuori dei confini dei due Paesi

direttamente interessati.

Nessuna sorpresa, non è un mistero ad esempio che l'interscambio tra Cina e Germania sia giunto a oltre 180 mld di Euro.

Per quanto il tema dei dazi sia stato mediaticamente rivolto verso la Cina, nel sistema finanziario è apparso con sconcertante rapidità un allarme di rallentamento che punta diritto proprio verso la Germania, la quale, negli ultimi mesi, non si è fatta mancare proprio nulla.

Dalla Germania è passata una delle più importanti frodi a livello di antiriciclaggio, innescata per la verità in un altro paese nordico, la civile Danimarca, che tramite Danske Bank, e la sua filiale in Estonia, avrebbe consentito un'imponente operazione di riciclaggio.

Sono emersi da poco nuovi dettagli su quello che si sta rivelando come uno dei più grandi scandali di riciclaggio di tutti i tempi. 230 miliardi di dollari, in gran parte provenienti dalla Russia, sarebbero passati attraverso la filiale estone di Danske Bank e girati a Deutsche Bank, JPMorgan e Bank of America per essere immessi, puliti, nel sistema finanziario internazionale. Le rivelazioni arrivano da Howard Wilkinson, ex capo dell'unità di Danske Bank che si occupava delle operazioni finanziarie nei Paesi Baltici. E 150 miliardi di dollari, in particolare, sarebbero passati per la Deutsche Bank, circa due terzi quindi del totale, ha precisato il *whistleblower* inglese, che ha denunciato il caso.

Sempre per rimanere in tema Deutsche Bank, è poi evidente che intorno alla Banca continui ad aleggiare sul sistema finanziario internazionale il timore di una crisi sistemica.

Le agenzie di *rating* incalzano il colosso tedesco, che dalla crisi del 2007 sta perdendo sempre più terreno, scavalcato in Europa dai grandi gruppi francesi e inglesi. Fitch, che a settembre 2017 ha declassato Deutsche Bank da A- a BBB+, ammonisce

sul riassetto «lento e insufficiente». Standard & Poor's deve esprimersi sul *downgrade*, Moody's è scettica sui dettagli delle strategie future dell'istituto e anche Dbrs non nasconde previsioni negative.

Occorre ricordare che nel 2016, in occasione degli *stress test* della Federal Reserve americana falliti dal primo istituto bancario tedesco, il Fondo monetario internazionale definì Deutsche Bank «fonte dei maggior rischi sistemici tra le banche al mondo». La situazione, nonostante i ripetuti cambi al vertice, non è da allora molto cambiata.

Ai vertici, è da poco saltato l'amministratore delegato, due anni in anticipo dalla scadenza, il britannico John Cryan, sostituito da Christian Sewing, il più giovane AD della storia della Banca.

Che la Banca abbia un problema sostanziale lo dimostrano i prezzi dei suoi CDS, gli strumenti che gli operatori utilizzano per proteggersi dal rischio di default. Negli ultimi mesi il prezzo è arrivato ad un livello mai raggiunto in precedenza.

Ormai è una corsa contro il tempo. Ma per gli analisti internazionali neanche i tagli di personale più estremi sarebbero sufficienti (dal comunicato aziendale i dipendenti dovrebbero scendere dagli oltre 97 mila attuali a una cifra sotto i 90 mila). Perché il problema di Deutsche Bank sono i 48 mila miliardi di euro lordi – ben 14 volte il Prodotto interno lordo della Germania – in pancia all'istituto. Dall'istituto tedesco fanno notare come i derivati vadano considerati sul valore netto, più di 20 mila miliardi per Deutsche Bank, «non di più delle americane Goldman Sachs o Jp Morgan», e che i derivati non siano tutti prodotti a rischio e possono avere al contrario funzioni di protezione dai rischi. Il dubbio tuttavia riguarda l'elevata incidenza di strumenti Level 2 e Level 3, che sono inseriti in bilancio non sulla base di prezzi di mercato, ma di valutazioni 'autonome' da parte della Banca. Stante l'enorme *leverage*, ovvero il rapporto tra il valore di questi strumenti e il capitale di vigilanza, una piccola

variazione nei criteri di prezzatura, magari voluta da BCE stessa, potrebbe avere conseguenze drammatiche sul capitale. Infatti, il bilancio di Deutsche Bank è sotto la lente proprio della Banca Centrale Europea, che ad aprile 2018 ha chiesto all'istituto di calcolare i costi di un'eventuale liquidazione delle attività di *trading* in portafoglio.

Anche i primi *rumors* di una possibile fusione con Commerzbank o una integrazione con UBS nascono da una consapevolezza: che la situazione vada affrontata prima che possa sfuggire di mano, ovvero con un aumento di capitale significativo. Le dimensioni della Banca, da un lato, e gli strumenti a disposizione dell'Europa, dall'altro, renderebbero molto complessa un'azione solo successiva.

Detto questo, la congiuntura economica tedesca sta cominciando a volgere decisamente verso il brutto.

È abbastanza ovvio che la Germania, paese esportatore per eccellenza con una bilancia commerciale positiva pari all'8% del PIL, e che sull'export ha basato gran parte del suo successo economico, possa risentire della situazione di incertezza sul commercio globale.

L'ultimo dato negativo in ordine di tempo è arrivato a inizio gennaio dall'Ufficio Federale di Statistica Sestatis, l'Istat tedesco. Nel mese di novembre le esportazioni dalla Germania sono calate dello 0,4% rispetto al mese precedente, rimanendo invariate nell'arco di un intero anno. Nello stesso periodo il surplus commerciale della Germania è calato da 23,8 a 20,5 miliardi di euro.

«L'epoca delle vacche grasse è finita» aveva del resto dichiarato a inizio anno il Ministro delle finanze Olaf Scholz in un'intervista con il settimanale Der Spiegel annunciando per l'anno appena incominciato una flessione delle entrate fiscali e - per la prima volta da sei anni - un bilancio pubblico non più in attivo. Il governo ha abbassato le sue previsioni di crescita del prodotto interno lordo dall'1,8 all'1,5% - al di sotto quindi della media europea fissata dalla Commissione

intorno all'1,7%. Le previsioni del rinomato Istituto economico Ifo di Monaco di Baviera sono ancora più pessimistiche, e contano in un incremento del Pil dell'1,1%.

L'auto è l'epicentro di questo sistema, e per diverse ragioni sta davvero frenando molto bruscamente. Lo scandalo del Diesel e le nuove normative antinquinamento proposte in Parlamento, rischiano di portare a fondo l'industria dell'automobile tedesca, con gravi conseguenze occupazionali. L'amministratore della Volkswagen, Diess, ha parlato della possibilità di riduzione di un terzo del numero di dipendenti, con la perdita di 100 mila posti di lavoro solo per la sua azienda, senza considerare le altre grandi Mercedes e Bmw.

D'altra parte, il dato sulle vendite si può descrivere come un vero e proprio crollo, essendo nell'ordine del 30% circa rispetto all'anno precedente.

Del resto - dopo lo scandalo emissioni diesel - c'è stata una corsa nel richiedere norme più restrittive: mentre la Commissione Europea vuole un obiettivo già molto ambizioso di riduzione delle emissioni del 30% dal 2021 al 2030, il ministro dell'ambiente tedesco vuole andare oltre, con un 35%, mentre la SPD chiede delle riforme ancora più spinte con un 40% ed una multa di 5000 euro per ogni auto il cui software sia stato manomesso. Chiaro che la minaccia delle centinaia di migliaia di licenziamenti sono state fatte anche per fare pressioni sul governo, ma si rischia una crisi molto forte che partendo dalla Germania si può allargare in tutta Europa.

Audi, Mercedes Benz, Bmw e il gruppo Volkswagen sono alle prese con una diminuzione delle vendite in alcuni mercati chiave come quello cinese e asiatici tra il 20 e il 40%. "Nel segmento chiave per il futuro dell'intero settore come quello dei veicoli a trazione elettrica i costruttori tedeschi hanno perso definitivamente la leadership e in tema d'innovazione e tecnologia sono stati superati dalla Cina o dagli Stati Uniti", sostiene l'esperto automobilistico Ferdinand

Dudenhöffer. E se un settore chiave come quello automobilistico - dal quale in Germania dipendono 800 mila posti di lavoro e ben il 60% della crescita del Pil nazionale - inizia a tossire, il rischio di contagio per il resto delle industrie tedesche è molto alto.

Il governo tedesco, dal canto suo, sta già correndo ai ripari e ha pronto, stando alle indiscrezioni anticipate dallo Spiegel - un piano d'emergenza. Per prevenire un'eventuale recessione e smorzare gli effetti di una forte contrazione del Pil, il ministro socialdemocratico alle Finanze e vice cancelliere Olaf Scholz punta a ingenti stimoli della congiuntura attraverso investimenti pubblici nelle infrastrutture del Paese. Gli interventi verrebbero adeguati a seconda della gravità della crisi e ammonterebbero da un minimo di 17 ad un massimo di 35 miliardi di euro. Ironia della sorte, anche la Germania dovrà, saggiamente, abbandonare una parte del suo proverbiale rigore di bilancio.

Comunque, le stime sulla crescita del PIL sono state riviste al ribasso, nonostante l'ottima situazione dei consumatori tedeschi, che beneficiano di una disoccupazione ai minimi storici, oltre che di inflazione e tassi reali ai minimi storici.

Quali siano gli impatti moltiplicativi sul sistema economico generale non è chiarissimo, ma di sicuro sono molto pervasivi, e non è un caso che tutti gli indicatori anticipatori dell'Area Euro si stiano portando velocemente verso una zona preoccupante.

Anche a livello politico le cose stanno progressivamente cambiando.

Angela Merkel è sul viale del tramonto, dopo aver guidato la CDU per oltre 18 anni. È Annegret Kramp-Karrenbauer, ribattezzata da molti AKK, la nuova presidente, e dovrà immediatamente confrontarsi con tematiche antieuropeiste presenti in ognuno degli stati confinanti, a partire dalla Francia, alle prese con la sua rivolta dei gilet gialli.

L'asse Macron/Merkel, che ha costituito l'asse portante di ciò che resta di un disegno europeo in piena crisi d'identità, si sta sgretolando dai due lati senza che emerga un disegno alternativo, e con una Brexit peraltro sempre più minacciosa.

Insomma, contesto estremamente fluido, dove la concomitanza di situazioni congiunturali particolari interagisce con tematiche strutturali e geopolitiche difficili da mappare.

Ognuno tiene strette le sue carte, in attesa del rilancio dell'avversario, con la sensazione che poi, alla fine, tutti quelli seduti al tavolo perderanno.

Chissà come avrebbe descritto questa situazione Nash, ma purtroppo non potremo più saperlo.

Nash, afflitto per oltre 30 anni da problemi gravi di schizofrenia, morì infatti nel 2015 alla veneranda età di 86 anni con la moglie Alicia, in un incidente stradale in New Jersey, mentre stava andando a ritirare l'ennesimo premio.

Seduto sul sedile posteriore di un taxi.

**Paolo D'Alfonso**  
Co-head della Direzione Wealth Management

## La view del Comitato Investimenti di Banca Consulia

*“Per la tenuta del sistema, le banche centrali devono trovare il modo di uscire da una condizione che è in qualche modo di perenne ricatto da parte dagli operatori finanziari, alias le aspettative del mercato. Il più delle volte vengono paradossalmente viste di buon occhio le cattive notizie perché queste aumentano la probabilità del mantenimento degli stimoli eccezionali che forniscono la liquidità che sostiene anche gli asset più rischiosi.”*

Così scrivevamo nella relazione del Comitato Investimenti di ottobre 2015 e, dopo 3 anni, torna come tema dominante il **braccio di ferro tra il mercato e le Banche Centrali (FED in primis)**.

Sembra che il mercato abbia interpretato il rialzo dei tassi americani di dicembre e l'ormai famosa metafora del pilota automatico sulla dinamica di Bilancio FED come espressioni di una forma di indifferenza di Powell alla sorte dei listini. **Le speranze degli operatori, oltre che auspicare una moderazione sul fronte tassi di interesse, sono rivolte soprattutto ad un rallentamento nel ritmo di contrazione del Bilancio della FED, se non addirittura ad un ritorno all'espansione.** La graduale ma costante **riduzione di liquidità oggi in atto** rende particolarmente problematico un anno come il 2019, ricco di scadenze. E, come anticipato nella nota di dicembre, il **segmento dei bond corporate, in particolare di quelli con rating BBB**, è probabilmente quello in cui gli effetti della partita aperta idealmente tra gli operatori e Powell saranno maggiori.

La violenta *price action* di fine 2018 ha costretto un po' tutti a fare i conti con un prematuro mutamento di scenario rispetto alle attese. Durante la conferenza stampa di venerdì 4 gennaio, il governatore della **FED sembra aver ammorbidito la propria posizione** riguardo al percorso di politica monetaria che la banca centrale seguirà nel 2019. Powell

ha dichiarato che la FED è pronta ad adeguare “rapidamente e flessibilmente” la politica monetaria, e sarà “paziente” nel giudicare le evoluzioni del mercato (“We don't believe that our issuance is an important part of the story of the market turbulence that began in the fourth quarter of last year. But, I'll say again, if we reached a different conclusion, we wouldn't hesitate to make a change. If we came to the view that the balance sheet normalization plan — or any other aspect of normalization — was part of the problem, **we wouldn't hesitate to make a change**”). Questa posizione ancora più dipendente dai dati è stata ampiamente ripetuta nella conferenza stampa del 10 gennaio, giorno del Comitato. Rispetto a quanto dichiarato nel meeting di dicembre, Powell si è mostrato maggiormente possibilista, **fornendo un qualche supporto alle speranze degli operatori per una maggiore accondiscendenza, in particolare sul lato delle manovre non convenzionali.**

I *futures* scontano ormai addirittura un 2019 senza rialzi e le borse ringraziano. Il dollaro ne dovrebbe essere tendenzialmente indebolito nel corso dell'anno, fermo restando il suo ruolo di valuta di riferimento e dunque di bene soggetto a relativa scarsità in momenti di *risk-off* del mercato.

Sembra quindi che il 2019 si candidi ad essere un **anno di lateralità**, caratterizzato da una **volatilità costantemente pronta ad esplodere in seguito ad una serie di eventi** (prevalentemente politici) che potrebbero diventare catalizzatori di fasi molto negative.

L'accordo siglato da Theresa May con Bruxelles per il divorzio del Regno Unito dall'Unione Europea verrà sottoposto al voto del Parlamento britannico il **15 gennaio. La bocciatura dell'accordo sembra praticamente scontata**, non essendoci stati cambiamenti rispetto al testo ritirato all'ultimo momento

prima del voto, l'11 dicembre scorso, e l'esecutivo dovrà presentare entro 72 ore un piano B, sulla base dell'emendamento appena approvato dalla Camera dei Comuni. Da parte di Bruxelles, peraltro, non pare proprio esserci alcuna disponibilità di tornare al tavolo delle trattative. In definitiva, mancando meno di tre mesi al fatidico **29 marzo**, data ultima per trovare un accordo di uscita con l'Unione Europea, si fa sempre più concreto il **rischio di un no-deal**.

La questione Brexit si inserisce nel contesto di una fase potenzialmente critica per la tenuta dell'Unione Europea. Le **elezioni del Parlamento del prossimo maggio** potrebbero essere caratterizzate da un'**avanzata** impetuosa **del fronte "sovranista"**, aprendo scenari completamente inesplorati per la giovane Europa.

Nel frattempo, sul fronte macro, a dicembre **l'Indice PMI Composite nell'Eurozona** si è posizionato a 51.1 punti, **ai minimi degli ultimi quattro anni ed in calo** rispetto alla precedente stima flash di 51.3. Anche i paesi core dell'area sembrano in crisi, con la **produzione industriale tedesca di novembre in calo** dell'1.9% m/m. Aumenta quindi fortemente la possibilità di un Pil in calo anche nel quarto trimestre per la Germania, il che convenzionalmente sancirebbe l'entrata in recessione.

Anche alla luce di questi dati economici deludenti **la BCE è sempre più sotto pressione**, nonostante abbia fin qui confermato il suo piano di *tapering* da gennaio. Le banche europee stanno privilegiando i titoli governativi a breve scadenza in attesa di poter approfittare di una qualche **riedizione del TLTRO**. Tale intervento diventa sempre più verosimile nella misura in cui, per motivi tecnici legati alla vita residua dei titoli in portafoglio, i ratio patrimoniali degli istituti potrebbero peggiorare. La misura **potrebbe essere annunciata nella riunione BCE del 7 marzo**, in linea anche con quanto emerso dai verbali della

riunione di dicembre in cui si legge che è stata avanzata la proposta di rivedere il contributo delle operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine. Last but not least, nel secondo semestre del 2019 per la BCE incombe anche la scadenza del mandato di Draghi, tema che il mercato sconterà ben prima del 31 ottobre.

Nel complesso **le prospettive dell'area euro sono incerte** e, nonostante il nostro *bias* di investitori "eurocentrici", è all'ultimo posto in termini relativi nelle nostre preferenze per il comparto azionario.

**All'inizio del mese di marzo** troviamo poi la **scadenza della "tregua commerciale" di 90 giorni tra USA e Cina**. Una serie di **sviluppi positivi** ha favorito toni meno accesi nel confronto, soprattutto da parte del presidente Trump, anche perché preoccupato degli storni azionari dell'ultimo trimestre 2018. **L'esito finale delle trattative rimane però incerto** ed il mercato potrebbe aver già metabolizzato i toni costruttivi di questa fase, al punto che una eventuale evoluzione negativa dei negoziati si scaricherebbe inevitabilmente sui prezzi degli asset finanziari.

La **Cina** continuerà ad essere protagonista nel 2019, non solo in tema Trade War, ma anche e soprattutto perché catalizzatore delle **preoccupazioni degli investitori sul reale stato di salute** dell'economia globale. Il Caixin PMI manifatturiero di dicembre è sceso sotto la soglia della recessione, a 49.4 punti, il livello più basso da febbraio 2016. La crescita della produzione industriale è ai minimi dal 2016, e quella delle vendite al dettaglio addirittura dagli ultimi 15 anni. Non certo un quadro confortante, pur tenendo conto che è la conseguenza del processo di deleveraging e ridimensionamento dello shadow banking, a suo tempo avviato. La **PBOC** ha già introdotto **nuovi stimoli** per fronteggiare questo



indebolimento, abbassando di ulteriori 100bp il coefficiente di riserva obbligatoria e nel frattempo di quasi 200 punti base il tasso interbancario, a livelli paragonabili al 2016. Il presidente Xi parla di un **“new normal”, riferendosi al livello più contenuto del tasso di crescita della Cina** rispetto ai 7-8 punti percentuali a cui il mondo era abituato, e non ci si deve nemmeno aspettare che l'entità degli stimoli sia paragonabile al passato, visto il livello tuttora elevato dell'outstanding nel sistema

“ombra”. È comunque evidente che i regulator cinesi punteranno ad una **politica di reflazione**.

Cosa aspettarci quindi?

Come detto nelle considerazioni di fine anno, sappiamo che non sarà possibile seguire i repentini movimenti di mercato legati agli eventi dei prossimi mesi. Cerchiamo di guardare oltre gli *up-and-down*, tra l'altro amplificati dal peso degli algoritmi. Il nuovo anno, per come è partito, sembrerebbe conservare gli **elementi di complessità del 2018 ma anche non aprire ancora le porte alla recessione globale**.

**Comitato Investimenti di giovedì 10 gennaio 2019**  
**Comitato Investimenti di Banca Consulia**

## Le novità AVANTGARDE

Banca Consulia ha iniziato questo nuovo anno con una serie di novità molto interessanti sul fronte delle Gestioni Patrimoniali, servizio che sta incontrando sempre maggiore interesse tra la clientela grazie al processo di continua innovazione.

Abbiamo chiesto a Sebastiano Di Pasquale e a Paolo D'Alfonso, responsabili della nuova Direzione Wealth Management, quali sono le novità e i progetti in questo ambito.

“Tra le novità per il nuovo anno ci sono tre linee di investimento delle nostre gestioni patrimoniali - afferma Di Pasquale - che insieme ad una razionalizzazione della nostra gamma portano complessivamente a dieci i profili disponibili. La peculiarità del nostro servizio deriva dal fatto che abbiamo sviluppato una profonda collaborazione e sinergia con società di consulenza e gestione, specializzate in specifiche strategie di investimento”.

Secondo D'Alfonso, “Le tre nuove proposte sono fondamentali per fare fronte alle mutate condizioni dei mercati finanziari che, dopo dieci anni consecutivi di rialzi, richiedono ora nuovi approcci per cogliere del valore sulle diverse asset class e per rispondere alle mutate attese della clientela”.

La prima linea di gestione è la linea **Total Return Flessibile 2.0**, che utilizza l'intelligenza artificiale per il processo di selezione delle diverse asset class, in un'ottica di grande diversificazione. Sarà utilizzato un universo investibile di oltre 30 asset class, che saranno rappresentate principalmente da ETF. La strategia alla base di questa gestione è supportata da **MDOTM**, società fintech specializzata in soluzioni di Intelligenza Artificiale e Deep Learning applicate ai mercati finanziari. “Il ruolo delle ‘macchine’ sui mercati finanziari è sempre più sotto gli occhi di tutti - afferma D'Alfonso - e quindi abbiamo voluto approcciare questa nuova situazione con spirito aperto, considerandola un normale processo di evoluzione”.

La seconda strategia è realizzata nella nuova linea **High Conviction ESG**, una linea azionaria gestita in

collaborazione con **Oddo BHF**, uno degli specialisti più accreditati nel campo dello *stock picking* in area euro e della sostenibilità integrata nel processo di investimento, che opererà in qualità di Advisor. La linea avrà un focus sulle aziende europee a grande capitalizzazione, caratterizzate da ottimi fondamentali, con fatturato realizzato sui mercati internazionali, con struttura proprietaria stabile e a carattere altamente familiare. La caratteristica di High Conviction fa sì che le posizioni prese sulle singole azioni siano piuttosto ‘decise’, supportate dalla grande conoscenza delle aziende target.

La terza è una linea di gestione **Azionaria Flessibile**, ideale per muoversi in un contesto di volatilità come quello attuale, realizzata in collaborazione con una primaria società internazionale di consulenza indipendente. D'altra parte, la maturazione del ciclo economico globale, l'espansione dei multipli borsistici aiutata dal *quantitative easing* delle Banche Centrali e le numerose tensioni geo-politiche in essere, porteranno a durature situazioni di volatilità e renderanno particolarmente adatta una linea flessibile azionaria. Quali asset class di riferimento, si farà grande ricorso ad ETF per contenere al massimo l'onerosità della linea, assicurando una grande flessibilità in termini di peso dell'equity, dei settori e delle aree geografiche.

Infine, conclude Di Pasquale “Abbiamo deciso di investire ulteriormente nel tema SRI, unificando le due linee di gestione bilanciate oggi in gamma all'interno di un'unica **Linea SRI**, anche in questo caso avvalendoci della collaborazione di **Raiffeisen Capital Management**, società con forti competenze di analisi ESG, fund picking, oltre che di asset allocation tattica. Sempre più evidenze attestano l'aumento di interesse degli investitori verso le società che mostrano punteggi elevati o incrementi nei rating ESG. Questo significa che i flussi di investimento si concentreranno su queste aziende, sostenendone le quotazioni a discapito di quelle meno virtuose”.

Il 2019 sarà quindi un anno particolarmente intenso per la Direzione Wealth Management di Banca Consulia e queste novità sono un ulteriore passo avanti lungo un processo di innovazione intrapreso da due anni.

## Questione di scelte

Gli investimenti SRI coniugano il rendimento finanziario con l'attenzione agli aspetti ambientali, sociali e di governance.

È chiaro che la finanza sostenibile sia un modo evoluto di guardare agli investimenti e comportamenti pertanto conoscenze più ampie rispetto alla media tuttavia, oggi, i gestori hanno a disposizione una quantità considerevole di informazioni sulle aziende in cui investono: di natura economica, certo, ma anche informazioni relative ai contesti sociali e ambientali.

Investire con criteri ESG offre pertanto un'opportunità interessantissima: quella di effettuare delle scelte esprimendo il proprio orizzonte valoriale, guardando al rendimento e anche a come viene prodotto e prediligendo quindi gli ambiti verso i quali si avverte una maggiore sensibilità.

### Ma la finanza può orientarsi al bene comune?

Il Forum per la Finanza Sostenibile, di cui Banca Consulia è socia, nel 2018 ha svolto un lavoro di approfondimento su temi collegati a questo quesito chiedendosi se la Finanza Sostenibile possa ridurre le disuguaglianze. I tassi di disuguaglianza e di povertà, infatti, stanno aumentando nel mondo e in Italia eppure la nostra spesa destinata all'assistenza sociale, negli ultimi 5 anni, è aumentata del 21%, superando i 60 miliardi di euro.

Cosa non sta funzionando?

È fondamentale che le politiche di welfare non siano incentrate in trasferimenti monetari fine a se stessi. Una politica sociale illuminata mira ad uno sviluppo sostenibile e solidale. Misure assistenziali prive di qualunque criterio di distinzione non aiutano a progredire e a migliorare le proprie condizioni. È fondamentale investire in nuove forme di incontro tra diritti e doveri per evitare di raccogliere e redistribuire senza l'impegno a moltiplicare il valore economico e sociale a disposizione.

Un welfare virtuoso è interessato a valorizzare le

capacità delle persone e delle comunità, a finanziare progetti in ottica di riduzione delle disuguaglianze più che a erogare sussidi anche a chi non ne ha bisogno o a garantire diritti senza doveri.

Un'ampia disanima che ha analizzato le iniziative italiane a favore della coesione territoriale, le iniziative europee per una crescita inclusiva e sostenibile, la finanza sostenibile in relazione alle disparità territoriali in Italia e la finanza sostenibile in relazione alle disuguaglianze nei paesi emergenti ha evidenziato diversi assunti fondamentali.

L'inequiva distribuzione delle risorse e le disuguaglianze economiche e sociali tra centro e periferia sono rilevabili non solo a livello internazionale tra paesi in via di sviluppo e paesi sviluppati ma anche a livello europeo tra Centro-Nord Europa e Europa-Orientale e Meridionale, a livello nazionale tra Centro-Nord Italia e Sud e Isole, a livello locale tra metropoli e centri più piccoli.

Alcuni contesti attraggono forme di capitale finanziario, economico e umano a discapito di altri, esposti a limiti di natura economica (mancanza di mezzi), sanitaria, sociale (isolamento) e ambientale (inquinamento, degrado).

Le valutazioni economico-finanziarie tradizionali considerano tendenzialmente gli investimenti nelle zone svantaggiate, nelle aree emergenti e nei paesi in via di sviluppo rischiosi o mere opportunità speculative.

La finanza sostenibile, caratterizzata da un orizzonte temporale di lungo periodo e dall'attenzione ai criteri ambientali, sociali e di governance, si pone invece come forza con la capacità di contribuire alla riduzione del divario tra aree ricche e aree svantaggiate e in questi termini può certamente contribuire a ridurre le disuguaglianze e orientarsi al bene comune.

Politiche attente alle disuguaglianze e ispirate ai criteri di sostenibilità sono pertanto necessarie anche

nei paesi sviluppati.

In Italia, intanto, la sostenibilità entrerà nel codice di autoregolamentazione delle società quotate. Durante i lavori dell'Italy Corporate Governance Conference (ICGC) del mese scorso, il Comitato italiano, costituito da Abi, Ania, Assonime, Confindustria, Assogestioni e Borsa Italiana ha deciso di avviare "una revisione del Codice di Autodisciplina che porrà la sostenibilità al centro delle proprie raccomandazioni di governance", secondo quanto dichiarato dalla Presidente Patrizia Grieco.

In sostanza, tra gli standard da rispettare delle società quotate italiane saranno previsti anche principi legati a temi sociali e di rispetto dell'ambiente.

Anche i Codici di Autodisciplina dei più importanti paesi europei si stanno allineando in questo senso:

"Con i Presidenti dei Comitati per la Corporate Governance di Francia, Germania, Olanda, Regno Unito e Svezia abbiamo recentemente preso l'impegno di coordinare le nostre attività su questi temi con l'obiettivo di giungere alla definizione di un insieme di principi comuni che affermino il ruolo centrale della sostenibilità nella definizione delle strategie, della gestione dei rischi e delle politiche retributive delle società quotate" ha dichiarato la Presidente Grieco.

Tra le diverse iniziative UE in tema, la Commissione Europea ha annunciato una modifica ai questionari Mifid, per garantire che le preferenze in materia di sostenibilità vengano registrate e tenute in considerazione nell'ambito dell'attività di consulenza.

Un approccio alla finanza che persegua il profitto e sia attenta alle conseguenze sociali e ambientali delle attività in cui investe è possibile.

A noi la scelta per il nostro futuro.

## Quando investire è una questione di Intelligenza (Artificiale)

Lo sviluppo di nuove tecnologie informatiche e la crescente quantità di dati disponibili hanno dato vita ad una vera e propria rivoluzione nel settore finanziario: *il Fintech*. Tra *Big Data*, *Cloud Computing* e Intelligenza Artificiale infatti, l'industria *Fintech* è cresciuta esponenzialmente grazie all'arrivo di nuove startup che hanno obbligato tutti gli operatori del settore ad una corsa all'efficienza e all'innovazione. Non a caso, solo in USA, gli investimenti nel settore da parte dei *Venture Capital* sono raddoppiati negli ultimi due anni, passando da 5,7 miliardi di dollari nel 2016 a 10,9 miliardi nel 2018<sup>1</sup>.

### La rivoluzione Fintech nel mondo degli investimenti

Nel mondo degli investimenti, la parola *Fintech* si traduce con *Artificial Intelligence (AI)*, anche se quello di *AI* non è un concetto nuovo. Infatti, di questa tecnologia e di *Machine Learning* (ovvero la capacità della macchina di apprendere automaticamente) si parla fin dal 1956. Allora però, si trattava solo di una disciplina teorica. Negli ultimi anni invece, grazie ai balzi in avanti della potenza di calcolo applicata all'analisi dei *Big Data*, l'*AI* ha fatto notevoli passi avanti, con un'applicazione sempre più capillare che ora arriva anche nel mondo degli investimenti.

Alla base di questo nuovo approccio, c'è la realizzazione che oggi l'accesso all'informazione tradizionale non è più il principale vantaggio competitivo per chi deve prendere decisioni d'investimento. Infatti, grazie ad Internet, l'accesso all'informazione si è livellato drasticamente riducendo le asimmetrie informative.

Sui mercati quindi, il valore che può essere sfruttato deriva sempre di più dalla capacità di esporsi sistematicamente a piccole inefficienze di mercato.

Per farlo, vista la nuova complessità da gestire, la mole di dati generati in ogni momento dall'incontro di domanda e offerta e una nuova dinamicità nelle condizioni di mercato, entra in gioco l'Intelligenza Artificiale.

La finanza quantitativa e gli algoritmi di investimento non sono una novità, ma il modo in cui l'*AI* impara (*Machine Learning*) e riesce a sfruttare le anomalie di mercato non è una semplice automazione, bensì la capacità della macchina di imparare dalle osservazioni e di produrre autonomamente soluzioni in linea con i dati osservati, apprendendo costantemente dai propri errori.

È questa la sostanziale differenza rispetto agli algoritmi tradizionali che, richiedendo invece una definizione esplicita del problema da risolvere, spesso non sono in grado di adattarsi ai cambiamenti del mercato. Con questi strumenti a disposizione, si possono costruire strategie intelligenti che evolvono insieme ai mercati, portando gli utilizzatori di questa tecnologia a decisioni *data-driven* piuttosto che guidate dall'istinto e dall'emotività umani.

### Una nuova opportunità per le istituzioni finanziarie

Siamo quindi davanti ad un vero e proprio cambio di paradigma, ormai riconosciuto dalla maggior parte degli operatori del settore.

Infatti, da uno studio del 2018 di Roland Berger<sup>2</sup>, che ha coinvolto 60 tra le principali banche europee, emerge che oltre il 50% di esse è consapevole che l'innovazione sarà trainata dall'Intelligenza Artificiale. Il giudizio non risulta casuale. Infatti, grazie allo sviluppo di software di *AI* in grado di elaborare e gestire contemporaneamente differenti strategie, chi offre servizi e prodotti per gli investimenti potrà

<sup>1</sup> [https://www.economyup.it/innovazione/10-previsioni-fintech-per-il-2019-n-2-due-miliardi-di-persone-avranno-bisogno-di-servizi-bancari/?utm\\_content=buffer8340c&utm\\_medium=social&utm\\_source=facebookd360&utm\\_campaign=buffer](https://www.economyup.it/innovazione/10-previsioni-fintech-per-il-2019-n-2-due-miliardi-di-persone-avranno-bisogno-di-servizi-bancari/?utm_content=buffer8340c&utm_medium=social&utm_source=facebookd360&utm_campaign=buffer)

<sup>2</sup> <http://www.wallstreetitalia.com/fintech-e-intelligenza-artificiale-come-cambia-la-finanza/>

aumentare la propria efficienza e riuscire nella sfida di offrire servizi altamente personalizzati a costi marginali decrescenti.

### Una gestione intelligente per i risparmiatori

Non bisogna però illudersi, l'Intelligenza Artificiale non costituisce di per sé una bacchetta magica né una soluzione rapida ai problemi che derivano dalla complessità dei mercati. Al contrario, il suo utilizzo è delicato e deve necessariamente essere accompagnato, ancor più di quanto avvenga con i metodi tradizionali, da una forte conoscenza dei sistemi complessi e delle dinamiche della finanza quantitativa.

Alla base del successo di questo approccio ci potrà quindi essere solo l'interazione proficua tra uomo ed Intelligenza Artificiale.

A conferma di ciò, se ci spostiamo nel campo della medicina, uno studio del MIT<sup>3</sup> ha dimostrato come il margine d'errore dell'AI nella diagnostica è risultato pari al 7,5%, mentre quello dei medici umani del 3,5%. Quando invece il medico e l'AI hanno interagito, il margine d'errore è sceso allo 0,5%.

È su queste basi quindi che nasce l'esigenza di un uso cosciente della tecnologia, che sappia gestire al meglio l'interazione uomo-macchina.

Se da un lato il tocco umano nel *training* (ovvero, il processo di apprendimento) degli algoritmi e nella comprensione e gestione delle esigenze dei clienti resterà di fondamentale importanza, dall'altro l'assenza del fattore emotivo e la scelta di una strategia d'investimento disciplinata e *data-driven* permetterà agli investitori di avere un controllo del rischio e risultati superiori ad un approccio tradizionale.

#### MDOTM\*

\*MDOTM sviluppa strategie di investimento per i mercati finanziari utilizzando Intelligenza Artificiale, Machine Learning e tecniche statistiche avanzate

<sup>3</sup> <https://www.ilsole24ore.com/art/commenti-e-idee/2017-10-11/le-zone-d-ombra-dell-intelligenza-artificiale-215924.shtml?uuid=AE9685ZC>

## Al cuor (non) si comanda

Il recente annuncio della separazione di Jeff Bezos, fondatore di Amazon e uomo più ricco del mondo, dalla moglie MacKenzie, ha richiamato l'attenzione sul destino dei patrimoni privati e di come questi siano molto più condizionati dagli eventi familiari che non dalle oscillazioni dei mercati finanziari. Matrimoni, nascita di figli, divorzi e successioni rappresentano, nella maggior parte dei casi, cambiamenti enormi nel benessere degli individui, nel bene e nel male. Una parte di questi eventi è incontrollabile o comunque il risultato di decisioni che hanno molto poco a che vedere con la finanza personale ("al cuor non si comanda...") ma una parte può essere pianificata soprattutto sotto il profilo delle conseguenze economiche. Vediamo gli eventi più tipici, tenendo conto che, al di fuori di questi, ce ne sono altri almeno in parte assicurabili come le invalidità permanenti, le malattie gravi e le premorienze, di cui ci occuperemo in un altro articolo.

1. **Matrimoni e unioni civili.** Il regime patrimoniale ordinario è quello della comunione dei beni, salvo optare per la separazione dei beni. Che è il regime più chiaro e pratico e che però, in vari casi, va corretto con accorgimenti che tutelino il coniuge economicamente più debole. Nulla vieta di possedere dei beni in comune anche nel regime di separazione, come fanno in moltissimi. La separazione è il regime da preferire se uno dei due coniugi è imprenditore, in modo da escludere i beni dell'altro dalle possibili aggressioni dei creditori (allo scopo, è possibile comunque proteggere i beni destinati ai bisogni della famiglia tramite un fondo patrimoniale). La comunione dei beni ha significato invece nelle coppie in cui lavora solamente uno dei due coniugi. In questo modo, il coniuge che si occupa della casa e dei figli vede riconosciuto il proprio contributo alla formazione della ricchezza familiare. Ed è quello che pare accadrà alla ex-signora Bezos, che, in base al regime di comunione dei beni in vigore nello

Stato di residenza (Washington), avrà diritto in sede di divorzio a metà della ricchezza del marito (pari a 137 miliardi di dollari), diventando così la donna più ricca del mondo e la settima persona in assoluto (ovviamente insieme al marito, che retrocederà dal primo posto).

2. **Nascita di figli.** L'ampliamento della famiglia comporta certamente un aumento dei fabbisogni presenti e futuri. Il "costo" complessivo di ogni figlio varia da caso a caso, ed ex-ante (ossia quando i figli sono piccoli) è difficile stimarlo, perché dipende dall'età nella quale si rende indipendente, dal percorso formativo che nel tempo si rivela più adatto, dalle scelte educative dei genitori. In ogni caso, parte di questo fabbisogno può essere finanziato con piani di accumulo, ai quali destinare una parte del risparmio della famiglia in modo coordinato con gli altri obiettivi (casa, pensione e così via).
3. **Divorzi.** Sono eventi difficilmente pronosticabili che non arricchiscono la coppia e la famiglia, per il semplice fatto che da una casa se ne rendono necessarie due e vengono meno varie sinergie. Certamente può capitare che una delle due parti consegua un arricchimento (e specularmente l'altra un impoverimento) in particolare nelle legislazioni che prevedono che in caso di divorzio il coniuge meno abbiente abbia il diritto di mantenere – a spese dell'altro - lo stesso tenore di vita che aveva da sposato/a, perché in quei casi l'aumento di benessere conseguente al matrimonio è definitivo e "vita natural durante" (uno standard che in Italia è stato messo in discussione da una storica sentenza della Cassazione nel 2017).
4. **Successioni.** Nell'assegnazione delle eredità, la legge privilegia le persone più vicine: il coniuge e i parenti in linea retta (prima i vostri figli, poi i genitori). A loro spetta comunque una quota minima di eredità, detta legittima. Facendo testamento, potete destinare a chi

volete solamente la quota disponibile, che varia a seconda dei casi (ad esempio, se il de cuius lascia coniuge e un figlio, la quota disponibile è un quarto). In caso di violazione di questi diritti, il testamento non è nullo, ma ovviamente i legittimari possono impugnarlo. Oltre al testamento, uno strumento molto importante per la pianificazione successoria è rappresentato dalle polizze Vita, che possono realizzare trasferimenti patrimoniali a legittimari e non legittimari in esenzione dalle imposte di successione. L'eredità, soprattutto in presenza di famiglie e patrimoni articolati, va pianificata per tempo per minimizzare i conflitti

tra i familiari e il carico fiscale (in Italia per altro abbastanza benigno rispetto ad altri Paesi). Come già accennato in un precedente articolo, un'area problematica in sede successoria è spesso rappresentata dagli immobili, destinati a comproprietà sempre più frazionate nei passaggi da una generazione all'altra. La chiarezza, la condivisione e la tempestività delle decisioni in materia di successione del patrimonio o dell'azienda di famiglia sono le condizioni per ridurre la probabilità di dispersione intergenerazionale della ricchezza (che altrimenti può rivelarsi drammatica).

**Marco Liera**

Fondatore YouInvest SpA



**Marco Liera** (Milano, 1965) ha fondato nel 2011 YouInvest, società di consulenza e formazione per banche e assicurazione, di cui è attualmente amministratore delegato.

Giornalista finanziario e scrittore, dal 1992 al

2010, ha lavorato presso il Il Sole 24 Ore, dove ha creato e diretto per otto anni il settimanale Plus24. È stato professore a contratto al Corso di

Laurea in Discipline Economiche e Sociali (DES) dell'Università Bocconi di Milano e alla Facoltà di Economia dell'Università di Parma. È relatore e docente a seminari e convegni per risparmiatori e *professionals*. È laureato in Economia Aziendale all'Università Bocconi di Milano.

Ha scritto e pubblicato: *Finanza Personale*, Il Sole 24 Ore, 2010; *Capire la Borsa*, Il Sole 24 Ore, 2000 e 2005 con Andrea Beltratti, 2009 come unico autore; *Re di denari*, Sperling & Kupfer, 2001; *La pianificazione finanziaria della famiglia*, Il Sole 24 Ore, 1997, 2000; *Investire in fondi comuni*, Il Sole 24 Ore, 1998, 1999; *Affari di famiglia*, Il Sole 24 Ore, 1994.





## 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.

