

WHAT'S UP

NEWSLETTER FINANZA

Numero VENTOTTO - 2020

EDITORIALE

Dinosauri, lemmings e l'evoluzione della finanza

EUROVITA

Protezione e disciplina

MORGAN STANLEY

Il futuro dei pagamenti

WHAT'S UP

NEWSLETTER FINANZA

Numero VENTOTTO - 2020

01. EDITORIALE
Dinosauri, lemmings e l'evoluzione della finanza
02. LA BUSSOLA DEI MERCATI
La view del Comitato Investimenti di Banca Consulia
03. MEGATREND
Siamo tutti phygital
04. LA VOCE DI... EUROVITA
Protezione e disciplina
05. LA VOCE DI... MORGAN STANLEY
Il futuro dei pagamenti

I commenti, le opinioni e le analisi hanno finalità puramente informative e d'interesse generale e non devono essere considerati come una consulenza individuale in materia di investimenti né come una raccomandazione o sollecitazione ad acquistare, vendere o detenere un titolo o ad adottare qualsiasi strategia di investimento. Non costituiscono una consulenza legale o fiscale. Le informazioni fornite in questo materiale sono rese alla data di pubblicazione, sono soggette a modifiche senza preavviso e non devono essere intese come un'analisi completa di tutti i fatti rilevanti relativi ad un paese, una regione, un mercato od un investimento.

Nella redazione di questo materiale potrebbero essere stati utilizzati dati provenienti da fonti esterne che non sono stati controllati, validati o verificati in modo indipendente da Banca Consulia. Banca Consulia non si assume alcuna responsabilità in ordine a perdite derivanti dall'uso di queste informazioni e la considerazione dei commenti, delle opinioni e delle analisi in questo materiale è a sola discrezione dell'utente. Si invita a rivolgersi al proprio consulente professionale per ulteriori informazioni sulla disponibilità di prodotti e servizi.



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

Dinosauri, lemmings e l'evoluzione della finanza

Quando nei primi anni '90 passai dal mondo dell'analisi finanziaria a quello della gestione di prodotti vera e propria, avevo già sviluppato una forte ambizione: dopo anni di studio di analisi economica, finanziaria, tecnica e informatica ecc. ecc. mi sentivo assolutamente pronto a confrontarmi con tutti i mostri sacri dell'Asset Management, ovviamente a cominciare da quelli nostrani. All'epoca, gli Agenti di Cambio avevano ancora un ruolo importante, all'interno delle SIM. Lavoravo per una di queste e ricordo perfettamente una lunga chiacchierata con uno di loro, persona piacevole e di lunga esperienza. Sarò sincero, una sola parola mi venne in mente alla fine della discussione: "Dinosauro".

In un mondo che già stava cambiando velocemente, dove l'informazione cominciava a diventare accessibile per molti, dove non si poteva più ignorare cosa accadeva dalle due sponde degli oceani, dove i PC e i primi database impiegavano minuti a fare quello che, pochi anni prima, non si poteva neppure immaginare di fare in un anno, dovevi saperti evolvere, oppure lasciare il campo ad una nuova generazione di operatori, di cui ovviamente io facevo parte.

Non ho mai dimenticato quel momento e, nel corso dei decenni, ogni mattina ancora mi interrogo: come farò ad accorgermi quando sarò diventato un dinosauro anche io? Riuscirò a capirlo in tempo?

Non è una domanda oziosa: gestiamo la ricchezza e le speranze delle persone che ci danno fiducia, dobbiamo avere la pulsione per essere sempre sintonizzati col mondo, non possiamo adagiarci sul passato.

Il passato, e quindi l'esperienza del passato, è peraltro sovrastimata. Almeno in campo finanziario.

In fondo lo sappiamo tutti che, se il passato fosse utile per fare previsioni sul futuro dei mercati finanziari, i gestori quantitativi sarebbero

ricchissimi a discapito di quelli discrezionali: ma la realtà è diversa.

I mercati sono infatti una combinazione complessa di aspetti tecnici e umani, che si alternano dinamicamente rendendo ogni possibilità di previsione molto aleatoria.

Applicare vecchie regole ad un mondo che cambia può sembrare un suicidio. Se è sempre simpatico sentire che le quattro parole più pericolose della finanza sono contenute nella frase "questa volta è diverso", non bisogna sottovalutare la portata del cambiamento. **La velocità di evoluzione del mondo è molto superiore alla capacità di comprensione e reazione della maggior parte dei singoli, per quanto preparati e aggiornati, e la tecnologia ha reso il tutto esponenziale.**

In fondo, siamo tutti un po' dinosauri. Ne ho la percezione quando guardo le performance e le valutazioni di un gruppo di titoli che sta dominando il mercato americano (per semplificare, i FAANG, anche se è riduttivo). E quando osservo le performance di moltissimi gestori in giro per il mondo.



Dicono che l'estinzione dei grandi rettili sia attribuibile agli effetti di un asteroide caduto sulla Terra e che ha provocato un enorme cambiamento climatico.

Questo meteorite qualcuno lo chiama Covid, io penso sia lo ZIRP (i tassi a zero per sempre), ma poco importa. Se improvvisamente anche i migliori gestori nel mondo, tra cui quelli degli Hedge Funds, cominciano a mostrare performance imbarazzanti, significa che il meteorite è già caduto tra noi e ne stiamo osservando gli effetti.

E mentre i dinosauri cominciano ad estinguersi, un'altra razza sta cominciando a prenderne il posto: i lemmings, simpatici roditori che hanno la spiccata attitudine a muoversi in branco e, ogni tanto, a buttarsi in mare senza apparenti ragioni. Come razza non si estingueranno, nonostante questo strano comportamento suicida, in virtù della loro grande numerosità.

Qualche dinosauro invidioso ne ha già individuato la specie più esuberante, i Robinhooders, trovando incredibili somiglianze con questa nuova categoria di investitori fai da te.

I Robinhooders cominciano a svilupparsi in California, precisamente a Menlo Park, nel 2013, grazie a Bhatt e Tenev, compagni di classe della Stanford University, che hanno fondato questo sito particolare di trading on line. È però solo con il lockdown e lo stay home che arriva il grande successo.

Più di 2 milioni di nuovi conti sono stati aperti nel primo trimestre, superando il numero di nuovi utenti di Charles Schwab Corp., TD Ameritrade Holding Corp. ed E * Trade Financial Corp. messi insieme. Secondo l'azienda, la metà dei nuovi clienti di Robinhood quest'anno ha dichiarato di essere investitore per la prima volta.

Cosa unisce gli utenti del sito? Innanzitutto la giovane età. L'azienda incoraggia i nuovi arrivati in borsa con un tono molto irriverente e un sistema di trading ottimizzato per i dispositivi mobili, con un approccio quasi da videogioco, incoraggiando il day trading attraverso l'uso delle opzioni e degli acquisti a leva con margini. L'app mostra cascate di coriandoli quando un utente effettua uno scambio e fornisce elenchi delle azioni più popolari sulla sua piattaforma, attraverso un meccanismo che fa leva su molti aspetti psicologici del gioco d'azzardo, del tipo "prima compra, poi pensa". Un podcast di notizie economiche che manda in onda, "Snacks Daily", ha utilizzato testi rap per fare dichiarazioni di non responsabilità legale. Ascoltare per credere...

Una pagina Reddit per gli utenti di Robinhood ha più di 300.000 membri che condividono meme e domande davvero molto basiche. C'è anche un server per gli utenti dell'app su Discord, un'applicazione di comunicazione online originariamente creata per i giocatori.

Si comincia a parlare oramai apertamente di 'porn finance', con buona pace dei regolatori, senza alcun riferimento all'aspetto sessuale ma solo a quello della bassissima qualità dell'informazione veicolata in Rete.

Gli influencer cominciano infatti a sostituire i consulenti formati con CFA e Masters, hanno canali YouTube, Instagram e pagine Twitter dove indirizzano i followers. Seppur a digiuno di Borsa, i piccoli (investitori) sono attratti dalle possibilità dei mercati e resi coraggiosi dalla capacità digitale entrata oramai nel loro Dna. L'unione fa la forza, e queste scorribande causano spesso rialzi, e ribassi, da capogiro.

Alexander Kearns, 20 anni, si è però suicidato dopo che il suo account Robinhood ha mostrato un

saldo negativo di oltre \$ 700.000, prodotto da un uso distorto delle opzioni, grande passione di questi investitori.

Non è un caso isolato, tanto che i fondatori hanno provveduto ad una generosa donazione all'American Foundation for Suicide Program.

Nel frattempo, molti gestori di Hedge Funds hanno cominciato a shortare i titoli più popolari sulla piattaforma, sperando appunto in un effetto gregge che porterà molti investitori a dover chiudere le posizioni in perdita per far fronte agli stop loss. E

poiché il mondo è vario, vale la pena ricordare che sono nati al contempo prodotti che investono sui titoli più gettonati.

Contrarian o momentum, questo è il dilemma...

L'evoluzione è un fenomeno spietato ma anche lento, per cui passeranno ancora anni per vedere quale sarà l'approccio vincente. Fino a quando le Banche Centrali – che oramai hanno assunto il ruolo di demiurgo - non entreranno in campo e modificheranno nuovamente l'atmosfera.

Se faranno in tempo.

Paolo D'Alfonso
Co-head della Direzione Wealth Management

La view del Comitato Investimenti di Banca Consulia

Nel giorno del Comitato Investimenti lo storno azionario da molti (più volte...) profetizzato è arrivato, mordendo ovviamente soprattutto dove la crescita era stata più macroscopica. **Apple** ha perso in una sola seduta l'8%, realizzando la maggior perdita di capitalizzazione di mercato della storia con 180 miliardi di dollari. Quando **Facebook** perse nel luglio 2018 120 miliardi in una seduta era appena scoppiato lo scandalo di Cambridge Analytica, mentre il driver dello storno di ieri sembrerebbe essere stato meramente di natura tecnica. Gli ultimi rialzi erano stati sostenuti da una **forte operatività in opzioni** che aveva costretto i dealer ad accompagnare l'inarrestabile corrente di acquisti del mercato retail. Se infatti tutti comprano call la volatilità si impenna e così si è visto **il mercato salire insieme agli indici VXN e VIX**, cosa poco frequente:

Appena il vento è girato i dealer sono corsi a vendere per ricoprirsì, amplificando il movimento al ribasso. Al momento non è possibile dire se si sia rotto il meccanismo che ha sostenuto il mercato in questi mesi paradossali di contagi ed euforia di borsa. Basterà l'episodio per spingere i **RobinHooders** a maggior cautela o verrà visto come un "buy the dip", scommettendo magari sulle prossime mosse della Fed in senso espansivo?

Si può dire che la pandemia abbia portato alla sua massima espressione un fenomeno ormai in atto da più di un decennio con l'avvento delle politiche monetarie non convenzionali (QE e affini), al punto che le Banche Centrali, di fatto, possono anche arrivare a sostenere i mercati praticamente da sole. Qualsiasi cosa accada, infatti, diventa l'occasione affinché i mercati possano esercitare pressioni sui Governatori

per ottenere sempre ulteriore sostegno, diretto o indiretto, agli asset rischiosi. Parallelamente, dopo decenni, è tornato di prepotenza il ruolo del **pubblico nell'economia**, dato che gli stimoli fiscali decisi dai paesi del G20 per affrontare le conseguenze economiche della pandemia ammonteranno complessivamente a 3 volte quelli erogati per affrontare la crisi del 2008.

Le borse non sono più di fatto solo il luogo dove si formano prezzi e si scambiano titoli ma anche un **vero e proprio strumento di politica monetaria**. Se dal lato



dei consumi e dei prezzi di beni e servizi si combatte da anni con lo spettro della deflazione, la crescita degli asset finanziari svolge un'azione sistemica oggi difficilmente sostituibile, specie davanti alla marea demografica dei baby-boomers che iniziano a percepire prestazioni pensionistiche a questa legate.

E così l'ottica tradizionale dei processi di investimento oggi potrebbe addirittura apparire in qualche modo un'inutile complicazione, talmente decisivo è il ruolo delle Banche Centrali nel definire i prezzi delle attività finanziarie. Il trend positivo degli asset rischiosi è dovuto sempre più all'enorme liquidità immessa nel sistema ed in cerca di rendimenti mentre alle analisi macro e micro si chiede di fornire, più che i motivi della crescita e la congruità o meno delle valutazioni, quegli elementi di supporto che possano confermare o smentire la narrazione prevalente sui mercati. Le analisi, comunque, difficilmente riescono a determinare il corso degli eventi sui mercati se non quando siano usciti dati talmente significativi da costringere a rimettere in discussione gli equilibri del momento ed anche in questo caso tende poi a prevalere il "tanto peggio, tanto meglio" che fa alzare l'asticella delle pretese.

Insomma, le borse ed in particolare quella americana ed in particolare i dominatori del periodo ovvero i big della tecnologia mostrano una capacità sorprendente di superare qualsiasi scoglio e trovare sempre nuovo slancio che, non a caso, ha attirato tantissimi piccoli investitori, i famosi RobinHooders, col miraggio di un guadagno facile. Del resto il richiamo della festa alla quale tutti vanno e da cui nessuno vuol restare escluso non agisce solo su di loro ma anche sugli investitori istituzionali, preoccupati di sottoperformare davanti ad un mercato che in certi settori ha raggiunto valutazioni da bolla.

A guidare gli umori del mercato ci sono le vicende della pandemia e dei vaccini, come ci sarà sempre

più la crescente incertezza sull'esito delle elezioni americane, legato a doppio filo con la partita ancora aperta della trade war con la Cina. Ma tra un driver di breve termine e l'altro il mood positivo si perpetua di settimana in settimana con una certa percentuale di quella che potremmo chiamare una ragionevole incoscienza, in virtù del sostegno delle BC. Dapprima il mercato ha trovato conforto nel rimbalzo congiunturale, sebbene tutti sappiano che il peggio in termini di occupazione e di difficoltà per le aziende arriverà con l'autunno. Poi si è stati positivi perchè l'onda dei contagi sembra aver toccato il picco, pur sapendo che finchè una larga fetta della popolazione non è vaccinata le fiammate di recrudescenza del virus sono inevitabili. E naturalmente ogni tappa del percorso di un vaccino, dalla approvazione alla produzione in massa alla commercializzazione alla diffusione su larga scala può diventare il pretesto per vedere il bicchiere mezzo pieno ma insomma tutto questo è da leggere alla luce del ruolo delle BC che, ormai si è capito, per lungo tempo non potrà cambiare. **Il mondo va verso una crescita ulteriore dei livelli di debito, in cui tutti gli Stati condividono sostanzialmente la stessa volontà di rilanciare l'attività economica e sostenere le attività finanziarie, sgretolando il tabù dello stampare moneta.** Finchè i livelli assoluti di debito non arriveranno a stravolgere la natura di asset a basso rischio dei titoli governativi, questo meccanismo vizioso non potrà che proseguire. L'inflazione non è un problema oggi e non lo sarà per lungo tempo per le potenti dinamiche strutturalmente deflazionistiche in atto, in primis invecchiamento demografico e digitalizzazione del lavoro ma, del resto, con una crescita del debito così importante, c'è da dubitare che alla fine realmente qualcuno si preoccupi troppo del rischio di avere un'inflazione stile anni 70 o piuttosto non lo si veda come il modo più semplice per ridimensionare il problema dello stock di debito accumulato...

La **svolta di policy annunciata da Powell** nei giorni scorsi a Jackson Hole prevede di abbandonare un target di inflazione puntuale per adottarne uno medio di periodo, tollerando perciò periodi anche lunghi di inflazione più elevata del target. Parallelamente diventa non vincolante il tasso di disoccupazione NAIURU ovvero quello di equilibrio in presenza del quale l'inflazione si mantiene stabile. E, last but not least, se a fronte di una politica monetaria così tollerante sorgesse l'effetto indesiderato del rialzo dei tassi a lungo termine, il Governatore della Fed sarebbe pronto ad usare l'arma dello Yield Curve Control, ormai esplicitamente prospettata come strumento di ultima istanza.

Negli ultimi due mesi il **dollaro** ha vissuto una fase di debolezza che l'ha portato a 1,20 contro € e la forza relativa della moneta unica ha avuto ancora una volta l'effetto di stroncare le ambizioni delle borse europee di fare catch-up con Wall Street. Soprattutto, però, c'è molta preoccupazione sugli effetti che questa variazione dei rapporti di cambio può avere sulla difficile ripresa economica perché le aziende esportatrici europee diventano meno competitive e potrebbero dover accettare di perdere quote di mercato o di ridurre i propri margini di guadagno per tenersi i

clienti. Non a caso **il capo economista della Bce Philip Lane** ha dichiarato che il tasso di cambio "conta" per la politica monetaria, determinando un rimbalzo del dollaro. Riteniamo probabile che di qui a fine anno la BCE riesca ad intervenire efficacemente sulle aspettative e che quindi l'euro possa restare debole contro dollaro, fermo restando il trend di lungo termine che dovrebbe vedere il dollaro gradualmente ridimensionare il suo ruolo di valuta di riferimento, anche a fronte del livello senza precedenti raggiunto dai deficit gemelli, ovvero dal disavanzo pubblico e da quello commerciale.

Per quanto riguarda gli aspetti strettamente aziendali, la **reporting season** del secondo trimestre è ormai quasi conclusa. Sia negli Stati Uniti che in Europa era inevitabile assistere a pesanti ridimensionamenti sia dal lato degli utili che dei fatturati e così è stato. Il confronto con l'anno passato è infatti impietoso, si tocca con mano cosa abbiano significato, in termini di contrazione dell'attività economica, il lockdown e tutte le misure prese per contenere il contagio: **utile medio -32% Usa e -21% Europa. Ciononostante il quadro complessivo che esce è positivo**, dato che le società hanno prevalentemente battuto le stime di utile e di fatturato e per il prossimo trimestre le revisioni sono mediamente al rialzo.

Comitato Investimenti di Banca Consulia del 03/09/2020

Siamo tutti phygital

Quest'anno sarà venerdì 27 novembre quindi il Cyber Monday cadrà il 30 novembre. Fino al 2019 il Black Friday e il Cyber Monday sono state le due date in cui gli acquisti on-line hanno toccato picchi incredibili. Black Friday letteralmente significa "venerdì nero" e, negli Stati Uniti, indica il giorno dopo il Thanksgiving. Non è una festività ufficiale ma, poichè il Giorno del Ringraziamento cade nel quarto giovedì di novembre, le scuole e molte aziende fanno il ponte e il Black Friday, in principio in America e ora ovunque, segna l'inizio della stagione dello shopping natalizio e degli incassi scritti in nero (il rosso indica le perdite).

Quest'anno come andrà?

Una ricerca di PWC dal titolo *Global Consumer Insights Survey 2020* attesta la crescita dell'e-commerce a seguito della pandemia da Covid-19 e riferisce che i consumatori che si sono convertiti al digitale stanno continuando a fare acquisti online, anche a lockdown finito. Smart working e e-learning forzati hanno comportato un'accelerazione nell'utilizzo della tecnologia per tutti gli usi.

Anche l'esperienza ludica e l'intrattenimento in genere passano sempre più attraverso piattaforme streaming (Netflix, Prime Video), piattaforme transazionali - in gergo TV on Demand - cioè servizi in cui l'utente paga per ogni singolo contenuto (i-Tunes, Google Play) accessibili a tutti tramite smartphone, tablet, smart TV e box Android, che convertono in smart una normale TV.

Insomma, seppure con qualche comprensibile difficoltà da parte di alcuni, comunque si è avviato un cambiamento culturale profondo nel segno dell'innovazione e anche chi non era iperconnesso lo è diventato.


I modelli di consumo sono stati stravolti a tutti i livelli con l'uso delle tecnologie digitali.

Le aziende, i servizi finanziari, il comparto pubblico e quello privato, organizzazioni sia grandi che piccole hanno rivoluzionato le modalità di interazione con il cliente e **ultimamente si sente molto parlare di Phygital. Di cosa si tratta?**

Il termine nasce dalla fusione tra Physical (fisico) e Digital (digitale) e designa tutte quelle azioni che brand e aziende mettono in atto per far convivere e per integrare mondo fisico e dimensione digitale. Attività e tecnologie si uniscono in un punto di contatto nuovo che esiste e funziona connesso e non, online e offline, in un'interazione che è il cliente a scegliere, a seconda delle sue esigenze e delle sue preferenze.

Fare la spesa on-line non è certo una novità ma, a Londra, i supermercati Tesco sono arrivati a riprodurre gli scaffali del supermercato sui treni dei pendolari, offrendo la possibilità di mettere nel carrello i prodotti da acquistare attraverso la scansione di un QR Code e effettuando quindi la consegna della spesa a domicilio, all'ora del rientro a casa.

Il colosso Amazon, nato digital, adesso ha conquistato il physical con l'apertura dei Pop-up store e con l'acquisto di Whole Foods (la più grande catena americana di supermercati bio) e sono i clienti a scegliere le modalità di fruizione del servizio.

La stilista americana Rebecca Minkoff, famosa per le t-shirt "I  NY", nei suoi negozi, utilizza la tecnologia per rendere più coinvolgente l'esperienza del cliente. Nello store si possono scegliere gli articoli da provare utilizzando dei maxi touchscreen posizionati in tutto il negozio. Un messaggio sul telefono comunica il

numero del camerino di prova, dove il cliente trova tutti i capi e gli accessori richiesti. Ogni camerino, poi, ha uno schermo per avere taglia o colore diversi, senza dover cercare da soli o chiedere a un commesso e per vedersi mentre si indossa il capo, inquadrati da tutte le prospettive.

I marchi che consentono di acquistare on-line e ritirare in negozio sono sempre di più ma funziona anche il contrario ossia vedere e misurare nello store per poi acquistare on-line. In effetti siamo già tutti phygital: pensate a quante volte facciamo un passaggio on-line prima di effettuare un acquisto in negozio oppure verificiamo la disponibilità di un prodotto nei diversi punti vendita o la qualità di un ristorante prima di

muoverci da casa. È quindi evidente che migliorare la cosiddetta esperienza d'uso online e in-store equivale a trasformare un potenziale acquirente in cliente.

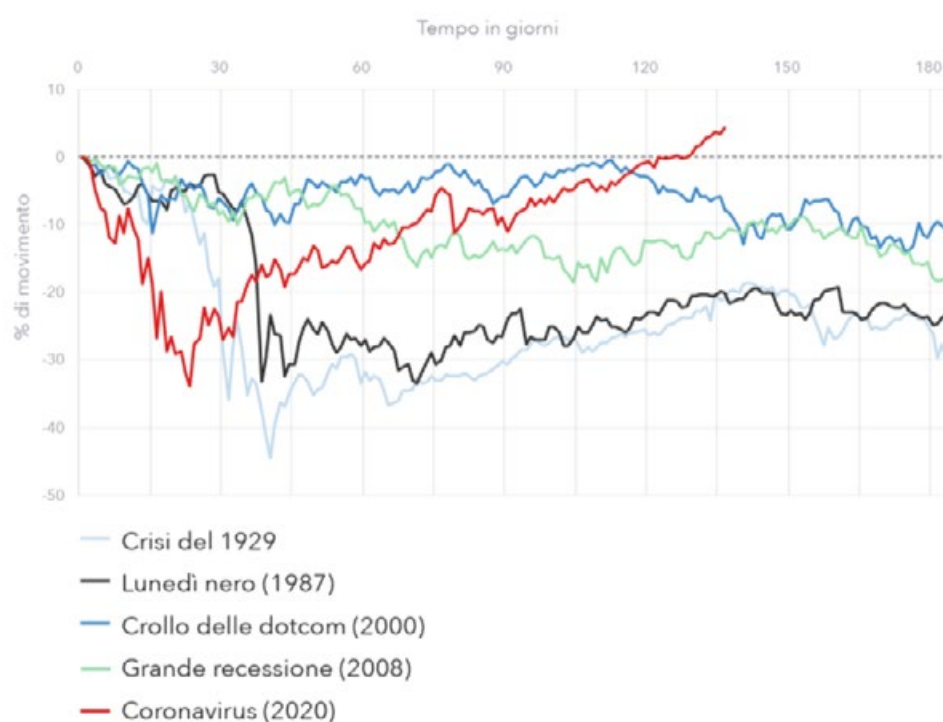
Non si tratta semplicemente di affiancare un canale di e-commerce al negozio fisico bensì di miscelare sinergie di marketing che conquistino il cliente rendendo unica e personalizzata l'esperienza di acquisto. L'interrelazione tra fisico e virtuale offre modelli di interazione semplici e accattivanti per il cliente ma alla base lavorano complesse reti wireless e poi cloud, intelligenza artificiale, attività avanzate di proximity marketing (marketing di prossimità) e di analisi della clientela attraverso i big data.

Ormai ogni giorno è Cyber Monday.

Protezione e disciplina

Il Contesto di Mercato

Negli ultimi 20 anni i mercati hanno dovuto affrontare diverse prove: dalla bolla finanziaria delle dotcom, agli attacchi terroristici del 2001, al crollo delle borse legato alla vicenda dei mutui subprime, alla crisi del debito sovrano, fino al nuovo virus Covid-19. Bisogna però dire che, per caratteristiche e modalità di manifestazione, questa crisi è profondamente diversa rispetto alle precedenti. Di fatto, non si era mai sperimentato, in nessuno degli avvenimenti storici citati, un crollo così pesante del PIL reale in un solo trimestre (10-20%).



Senza dimenticare, soprattutto, la preoccupazione per la salute, nostra e dei nostri cari.

Per evidenziare l'impatto del Covid-19, abbiamo confrontato l'andamento dello S&P500 durante le diverse correzioni della storia dei mercati finanziari.

Quello che caratterizza questa crisi rispetto alle altre è stato il fortissimo impatto sociale causato dalle misure di isolamento e di distanziamento che hanno rappresentato la diretta causa del crollo dei flussi turistici, della riduzione del commercio internazionale, dell'interruzione di un ampio ventaglio di attività produttive e commerciali ed infine del calo

della domanda di beni. Uno shock senza precedenti per l'economia mondiale. L'elevata incertezza sulle ripercussioni economiche della pandemia si sono riflesse in un brusco innalzamento della volatilità e dell'avversione al rischio sui mercati finanziari.

Per rispondere a questa drammatica situazione, in tutti i principali paesi, le autorità monetarie hanno adottato misure espansive straordinarie per garantire liquidità sui mercati, sostenere il credito a famiglie e imprese e stimolare la domanda di beni, servizi e investimenti. Questa politica monetaria fortemente espansiva ha schiacciato ulteriormente le curve dei tassi core, ma ha fatto ripartire il mercato azionario

che ha interamente recuperato la correzione di marzo fino a segnare nuovi massimi storici ad agosto.

Quello che è difficile da stabilire è la direzione in cui andranno i mercati fino a quando non si troverà l'unica vera soluzione: il vaccino. Il Coronavirus continuerà quindi a incomberne sui mercati finanziari come la spada di Damocle fino alla produzione in larga scala di un "antidoto".

Ad oggi l'Organizzazione Mondiale della Sanità non ritiene ancora possibile, malgrado alcuni recenti risultati positivi al riguardo, avere un vaccino pronto prima della metà del 2021.

Cosa fare in questa situazione?

Non c'è una formula magica per far fronte a questo contesto "imprevedibile" fatto da tassi di interesse bassi e mercati azionari legati a fattori incerti. La celebre frase di Warren Buffet *"nel mondo degli affari, lo specchietto retrovisore è sempre più chiaro del parabrezza"*, ci insegna che se non possiamo prevedere il futuro, possiamo però sfruttare ciò che il passato ci ha insegnato.

La tabella sotto, estratta da un articolo del Sole24 Ore, mostra la performance sottoforma di media realizzata dall'indice S&P500 durante le fasi cd. BEAR (negative) e cd. BULL (positive) del mercato, prendendo in analisi il periodo storico dal 1929 al 2010. Quello che si evince è che, durante le fasi di ribasso, la performance top to bottom - quella che il cliente più sfortunato di tutti avrebbe realizzato comprando ai massimi e vendendo ai minimi - è del -26,8%.

La stessa analisi, condotta però sulle fasi positive del mercato, ci mostra che - in media - la performance è risultata essere del +76,6%.

Se ci focalizziamo sulle crisi più recenti, rispettivamente

Dotcom 2001-2002 e crisi dei mutui Subprime 2007-2009 vediamo come le correzioni top to bottom siano state più elevate rispetto alla media storica.

L'aspetto rassicurante, però, è dato dalla constatazione che, a fronte di queste correzioni, sono sempre seguite fasi di rialzo ancor più interessanti.

Il passato ci insegna quindi ad adottare un approccio

USA Market 1929 - 2010 - S&P500		
Crisi	Top to Bottom	Bottom to Top
Media Storica	-26,8%	76,6%
Confronto con le crisi più recenti		
2001-2002	-44,7%	110,20%
2007-2009	-52,0%	225,80%

Fonte: Sole24ORE

basato sulla disciplina e sulla pazienza.

Da un lato, la disciplina nel non commettere errori legati all'emotività, adottando cioè un comportamento razionale che preveda un ingresso nei mercati con un piano di investimento deciso ex-ante ed eviti l'uscita nei momenti di discesa.

Dall'altro lato, la pazienza nel rispettare un orizzonte temporale adeguato al raggiungimento dei propri obiettivi.

Esiste però un terzo elemento, prezioso quanto gli altri e fondamentale per gestire questo momento di mercato: la protezione. Per protezione intendiamo la possibilità di avere all'interno del proprio investimento una quota parte a capitale garantito. Questa garanzia riduce l'impatto della volatilità dei mercati sull'investimento e di conseguenza limita il rischio di scelte illogiche guidate dal panico.

Coniugare questi tre comportamenti chiave in un approccio di lungo periodo, può davvero aiutare il cliente - in ottica di investimenti finanziari - a sostenere il raggiungimento di risultati positivi.

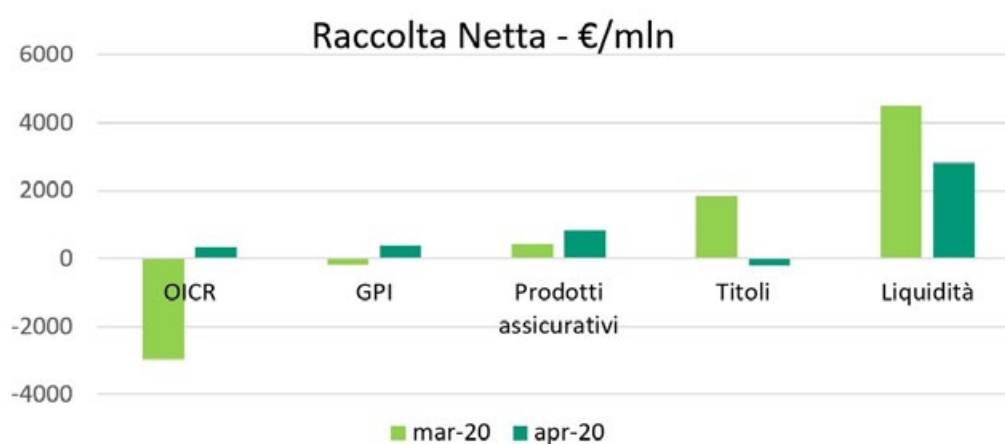
Le polizze aiutano ad avere una view di lungo periodo

Effettuando un focus sulla raccolta nel periodo in cui il COVID-19 ha fatto il suo ingresso in Europa ci si accorge che nel 2020 i flussi di raccolta netta tra Marzo ed Aprile hanno avuto differenti andamenti a seconda degli strumenti finanziari utilizzati. Sia gli OICR che le GPI hanno registrato importanti deflussi durante le fasi peggiori del mercato, mentre i prodotti

assicurativi sono gli unici, insieme alla liquidità, ad aver avuto raccolta netta positiva in entrambi i mesi.

La raccolta positiva sui prodotti assicurativi è stata determinata dai minori deflussi nei momenti negativi del mercato, ma la vera domanda da porsi rimane: perché ci sono stati meno disinvestimenti su questi strumenti?

Chi investe in questi prodotti lo fa tipicamente per sfruttare i diversi vantaggi che offrono i "wrapper" assicurativi, dai benefici in ambito successorio, all'inserimento nel caso delle Multiramo di una quota parte di investimento "protetta" fino all'ottimizzazione fiscale. Questo aiuta gli investitori ad avere un'ottica di lungo termine, senza concentrarsi eccessivamente sulla performance di breve termine che, come abbiamo ormai imparato, risulta essere poco controllabile.



EUROVITA
Valore alle tue prospettive

Eurovita S.p.A.

Via Pampuri, 13 - 20141 Milano - Italia
www.eurovita.it

BANCA CONSULIA
Indipendenti insieme

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

Morgan Stanley

INVESTMENT MANAGEMENT

Il futuro dei pagamenti

Il settore dei pagamenti si sta gradualmente affermando come una delle aree più promettenti nel mondo delle tecnologie finanziarie ("Fintech"). Prima del Covid-19, il 50% circa delle transazioni globali veniva effettuato in contanti.¹ La pandemia ha spostato forzatamente online molte delle transazioni precedentemente svolte di persona, in situazioni in cui il pagamento in contanti è difficoltoso. Inoltre, banconote e monete sono potenziali veicoli di trasmissione del virus. Una volta che i consumatori si saranno abituati alla comodità dei metodi di pagamento digitali, l'allontanamento dal contante dovrebbe rimanere una tendenza strutturale anche a seguito della crisi sanitaria. La crescita dei volumi dei pagamenti digitali potrebbe superare il 12% annuo nel medio termine, una prospettiva molto incoraggiante per il settore.²

"Ora che i consumatori si sono abituati ai metodi di pagamento digitali, l'allontanamento dal contante dovrebbe rimanere una tendenza strutturale anche una volta superata la crisi sanitaria"

L'universo dei pagamenti è complicato e vede la partecipazione di diverse tipologie di operatori con ruoli e proposte di valore differenti. In generale, è possibile distinguere tre categorie principali: emittenti di carte, reti di pagamento e acquirenti di esercenti. Gli emittenti di carte sono per lo più banche e società di carte di credito, che emettono carte di credito e di debito a clienti al dettaglio o all'ingrosso. Le reti di pagamento forniscono l'infrastruttura e le regole per lo scambio di autorizzazioni e denaro. Gli acquirenti di esercenti mettono in collegamento i negozi fisici o online che accettano pagamenti tramite le reti.

Ad esempio, quando un cliente striscia la sua carta per pagare la spesa presso il suo supermercato locale, il dispositivo invia un messaggio all'acquirente di esercenti chiedendo l'autorizzazione al pagamento. L'acquirente invia il messaggio attraverso la rete che a sua volta lo inoltra all'emittente della carta. Se l'emittente conferma l'idoneità della carta,

l'autorizzazione torna all'acquirente attraverso la rete e quindi al supermercato. A seconda della carta utilizzata e dell'area geografica, per ogni 100 dollari di spesa il supermercato riceve all'incirca 98-99 dollari, mentre le commissioni di acquirenti, reti ed emittenti sono pari rispettivamente a 0,10-0,20 dollari, circa 0,20 dollari e 0,60-1,30 dollari.³ A prima vista, sembrerebbe che siano gli emittenti di carte a guadagnarci di più, ma in realtà una parte di queste commissioni viene trasferita nuovamente ai consumatori sotto forma di incentivi come miglia aeree, contanti prelevati all'atto del pagamento o riduzione dei costi di conversione valutaria.

"In passato, le reti di pagamento pure hanno rappresentato la parte più interessante dell'intero ecosistema dei pagamenti"

Reti di pagamento: l'area più resiliente del sistema

In passato, le due reti di pagamento pure, Visa e MasterCard, hanno rappresentato i colli di bottiglia più appetibili dell'intero ecosistema. Entrambe dispongono di tre sovrapposti elementi di solidità: una rete di consumatori, una rete di esercenti e una rete di istituti finanziari. Queste solide mura si sono rivelate estremamente difficili da oltrepassare. Esistono operatori verticalmente integrati, reti di pagamento nazionali e nuovi fornitori emergenti di pagamenti elettronici, ma senza l'aiuto fornito da regolamenti governativi per bilanciare i vantaggi competitivi e in mancanza di ingenti livelli di capitale, competere con gli operatori preesistenti si è rivelato davvero difficile. Gran parte di queste alternative non può contare su investimenti, portata internazionale o qualità del servizio paragonabili a quelli di Visa o Mastercard. Ciò ha consentito a Visa e MasterCard di mantenere quote di mercato stabili e spesso dominanti in un mercato in crescita, dato lo spostamento strutturale verso i pagamenti tramite carte.

Acquirenti di esercenti alla riscossa

L'attività di acquisizione degli esercenti viene svolta

prevalentemente dalle banche, soprattutto in Europa. In passato queste attività facevano parte dei servizi che le banche commerciali fornivano ai clienti. Nel tempo, le economie di scala connaturate al business hanno portato all'affermazione di servizi dapprima interni alla banca e in seguito di operatori commerciali indipendenti, in grado di fornire servizi di elaborazione e acquisizione di esercenti. Queste società possono scegliere tra due strategie: consolidare in un unico luogo l'infrastruttura di merchant banking esistente e creare sinergie grazie all'ottimizzazione di sistemi e costi, oppure adoperare un'unica soluzione tecnologica integrata e acquisire clienti di conseguenza. Aziende come Adyen, Stripe e PayPal hanno perseguito la seconda strategia e registrato tassi di crescita molto sostenuti a costi interessanti, il che ha portato i titoli su valutazioni elevate. Al contempo, alcuni degli operatori che puntano sul consolidamento e scambiano su multipli più accessibili stanno compiendo buoni progressi grazie ad accordi di prezzo intelligenti e al miglioramento delle abilità d'integrazione.

Emittenti di carte: legame indissolubile con banche e istituti di credito

Gran parte dell'attività di emissione avviene nelle banche e negli istituti di credito. Talvolta, le attività di elaborazione vengono esternalizzate per ottenere economie di scala, ma le operazioni di emissione vere e proprie, che danno accesso alla commissione di interscambio, rimangono all'interno. L'emissione di carte genera rendimenti molto interessanti, cui vanno poi sottratti gli incentivi diretti o indiretti che sono variabili. Tuttavia, nella gran parte dei casi queste attività non raggiungono dimensioni tali da determinare l'andamento economico dell'azienda.

Dati: la frontiera del futuro

L'attuale tesi d'investimento poggia sul vantaggio insito nel consolidare ciò che per natura è un business sostanzialmente a costi fissi. In aggiunta a ciò, il

settore dei pagamenti fornisce una fonte inesauribile di dati su cui costruire servizi a valore aggiunto.

“In ultima analisi, il successo verrà determinato da coloro saranno in grado di generare i dati di maggiore qualità”

Ad esempio, i fast food stanno installando dei chioschi all'interno dei loro ristoranti per permettere di ordinare il cibo da ritirare in cassa. I clienti tendono a ordinare più prodotti o cibi più costosi al chiosco, probabilmente perché sentono meno la pressione delle altre persone in coda. L'uso delle app evidenzia una dinamica simile. Creare uno strumento che aiuti i fast food a prevedere il rendimento dell'investimento in chioschi, sulla base della clientela esistente, potrebbe essere molto utile.

In ultima istanza, il successo in questo settore dipenderà dalla capacità di generare i dati di maggiore qualità. Alcune delle banche di maggiori dimensioni che dispongono di attività di emissione e acquisizione interne dovrebbero essere meglio equipaggiate. Tuttavia, tale capacità richiede l'integrazione di divisioni separate (banca retail e commerciale) nonché un ammodernamento radicale dei sistemi esistenti. In passato le banche, in particolare quelle tradizionali, hanno fatto fatica a raccogliere sfide di questo tipo. Le reti di carte di pagamento possiedono i dati di gran lunga più dettagliati. Tuttavia, il loro ruolo centrale non è limitato solo all'elaborazione ma prevede anche un coinvolgimento in veste di arbitri e regolamentatori tra acquirenti ed emittenti. Mantenere la neutralità arbitrale dovendo competere sui dati non sarà facile.

Alcuni acquirenti di esercenti stanno offrendo servizi a valore aggiunto. Come per le banche, l'architettura organizzativa sarà fondamentale per avere successo e gli operatori con un unico stack tecnologico risulteranno favoriti. Anche i portafogli digitali di recente introduzione come ApplePay e GooglePay promettono bene, a condizione che riescano a

integrare i dati di pagamento con gli altri database proprietari.

Implicazioni

In un'ottica ESG, il passaggio dal contante ai pagamenti digitali potrebbe portare all'esclusione finanziaria delle fasce di popolazione prive di accesso al sistema bancario, soprattutto nei mercati emergenti. Visa è perfettamente consapevole di questo rischio e da tempo aiuta le persone prive di servizi bancari ad accedere a conti di pagamento elettronici, puntando a raggiungere 500 milioni di persone entro il 2020. Il passaggio al digitale solleva anche problemi di sicurezza dei pagamenti. Visa ha

investito massicciamente nella sicurezza dei dati. Ha ottenuto il rating massimo in occasione dell'edizione Cybersecurity 2019 di Gartner Consulting e ha scongiurato frodi per circa USD 25 miliardi grazie all'utilizzo dell'intelligenza artificiale.

In quanto investitori orientati alla qualità e alla protezione dai ribassi, abbiamo sempre guardato con interesse al settore delle reti di pagamento date la solidità dei business model e le economie di scala. Le banche e le società di carte di credito pure sono escluse dai nostri portafogli globali a causa dei bassi rendimenti e della leva finanziaria elevata. Il ramo acquisizione di esercenti è più interessante, anche se gli operatori con stack tecnologici integrati presentano valutazioni molto elevate.

1 Fonte: Capgemini World Payments Report 2019

2 Fonte: Capgemini World Payments Report 2019

3 Fonte: Adyen, Nexi, Visa e analisi Morgan Stanley

Morgan Stanley
INVESTMENT MANAGEMENT

Morgan Stanley Investment Management

CONSIDERAZIONI SUI RISCHI

Non vi è alcuna garanzia che l'obiettivo d'investimento del portafoglio sarà raggiunto. I portafogli sono esposti al rischio di mercato, ovvero la possibilità che il valore di mercato dei titoli detenuti dal portafoglio diminuisca. I valori di mercato possono cambiare quotidianamente a causa di eventi economici e di altro tipo (ad es. catastrofi naturali, crisi sanitarie, terrorismo, conflitti e disordini sociali) che influenzano i mercati, i Paesi, le aziende o i governi. È difficile prevedere le tempistiche, la durata e i potenziali effetti negativi (ad esempio la liquidità del portafoglio) degli eventi. Di conseguenza, l'investimento in questa strategia può comportare una perdita per l'investitore. Inoltre, la strategia può essere esposta ad alcuni rischi aggiuntivi. I mutamenti che investono l'economia mondiale, la spesa al consumo, la concorrenza, i fattori demografici, le preferenze dei consumatori, le norme varate dai governi e le condizioni economiche possono influire negativamente sulle società che operano su scala globale e produrre sulla strategia un impatto negativo maggiore rispetto a quello che si sarebbe avuto se il patrimonio fosse stato investito in un più ampio ventaglio di società. Le valutazioni dei titoli azionari tendono in genere a oscillare anche in risposta a eventi specifici in seno a una determinata società. Gli investimenti nei mercati esteri comportano rischi specifici, quali rischi di cambio, politici, economici e di mercato. I titoli delle società a bassa capitalizzazione comportano rischi particolari, come l'esiguità delle linee di prodotto, dei mercati e delle risorse finanziarie, e possono registrare una maggiore volatilità di mercato rispetto a quelli di società più consolidate di dimensioni maggiori. I rischi associati agli investimenti nei Mercati Emergenti sono maggiori di quelli associati agli investimenti nei Mercati Sviluppati esteri. I portafogli non diversificati spesso investono in un numero più ristretto di emittenti. Pertanto, le variazioni della situazione finanziaria o del valore di mercato di un singolo emittente possono causare una maggiore volatilità. Strategia di vendita di opzioni. La vendita di opzioni call comporta il rischio che, al momento dell'esercizio dell'opzione, il portafoglio sia costretto a vendere il titolo o lo strumento sottostante (o a regolare per contanti un importo di pari valore) a un prezzo svantaggioso o inferiore al rispettivo prezzo di mercato. Durante la vita dell'opzione, il portafoglio – in quanto emittente di un'opzione call – perde la possibilità di trarre vantaggio dagli incrementi di valore del titolo o dello strumento sottostante a copertura dell'opzione che superino la somma del premio e del prezzo di esercizio, ma rimane esposto al rischio di perdite qualora il prezzo del titolo o dello strumento sottostante dovesse diminuire. Inoltre, la strategia di vendita di opzioni call potrebbe non proteggere completamente il portafoglio dalle svalutazioni del mercato. Esistono rischi particolari associati alla vendita di opzioni non coperte che espongono il portafoglio a perdite potenzialmente significative.



MILANO

Corso Monforte, 52

TORINO

Corso Galileo Ferraris, 64

ROMA

Via Brenta, 5

Telefono:

+39 02 85906.1

Sito web:

www.bancaconsulia.it

E-mail:

info@bancaconsulia.it

LinkedIn:

Banca Consulia



LA NOSTRA MISSION

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

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

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

E noi vogliamo essere questo spazio.

LA NOSTRA VISION

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

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

**ENERGIE
NUOVE.**



UN MODELLO UNICO
DI CONSULENZA FINANZIARIA
IN BANCA.

