

# Finanza & Sviluppo

LA SICILIA  
a cura della PKSud

Coordinamento editoriale e testi di Giambattista Pepi

## L'editoriale

### L'Italia si riaccende e il Mezzogiorno le dà una mano

Nel primo trimestre l'Italia ha registrato una crescita del Pil dello 0,4%, è la migliore performance dalla crisi del debito sovrano europeo. Gli indici Pmi stanno scalando nuove vette, la disoccupazione è scesa (l'11,6% dopo il picco al 12,6% nel 2014) e l'inflazione ha raggiunto l'1,5%, uscendo dalla stagnazione che l'ha vista protagonista per un biennio. Ve lo sareste aspettato? No. E' una sorpresa. Così com'è una sorpresa vedere che nel primo trimestre il Sud non solo guida l'export tricolore con un +4,4% ma è anche la macro area del Paese nella quale le banche erogano più prestiti. Una sorpresa nella sorpresa. Che dimostra anzitutto una cosa: la resilienza della nostra economia, quella particolare proprietà di resistere nonostante i tanti mali che ci affliggono e di cui non riusciamo a liberarci. Uno dei quali è il rapporto tra il debito pubblico e il Pil al 132,6%, il più alto in Europa dopo quello della Grecia. Perché scenda la crescita dovrebbe superare il deficit di bilancio, ovvero il 2,4% del Pil e ci sono poche possibilità che questo scenario si verifichi nel 2017. Ma il ministro dell'Economia Padoa-Schioppa ci dice che il debito è sotto controllo. Invia una lettera a Bruxelles per comunicare che l'Italia farà una correzione strutturale del bilancio dello 0,3% anziché del teorico 0,6% per non compromettere la crescita e l'Europa si mostra (una volta tanto) comprensiva al punto da affermare che "non sarà fatto nulla che possa costituire un ostacolo alla crescita". L'unico rischio per la stabilità e i conti pubblici può venire dalla politica che si dimostra (come sempre) inaffidabile. Ma l'Italia è tornata. E stavolta con il Mezzogiorno. E' una consolazione.

Giambattista Pepi



### Piace l'esenzione fiscale e l'idea di aiutare le Pmi La caccia ai Pir carica la Borsa

I titoli compatibili sono pochi, la domanda è sostenuta e il prezzo sta crescendo in fretta. Ma non è tutto oro quello che riluce

I Piani individuali di risparmio fanno il pieno. Istituiti con la Legge di Bilancio 2017, i Pir hanno superato a pieni voti la prova del mercato riscuotendo subito un grande successo sia tra i risparmiatori retail, sia tra gli investitori istituzionali. Tutti attratti dagli incentivi offerti dallo Stato a chi sottoscrive questo nuovo strumento finanziario. L'investimento che ha un tetto di 30mila euro l'anno e non può superare i 150mila euro ha un lock up di cinque anni che da diritto ad esenzioni fiscali. Nel primo semestre sono nati 38 fondi. L'esenzione fiscale condita con l'idea di aiutare le imprese nazionali ha fatto da innesco alla domanda che ha consentito - secondo fonti del ministero dell'Economia e delle Finanze - di raccogliere finora tre miliardi di euro. Sulle ali dell'entusiasmo Assogestioni stima che la raccolta di capitali potrebbe raggiungere i 16 miliardi, di cui 10 dai retail e 6 dagli istituzionali. E l'effetto dei Pir comincia a sentirsi anche in Borsa. Le azioni delle società di media e piccola capitalizzazione stanno vivendo giorni di esuberanza. L'effetto sul mercato è di quelli che vengono definiti "tecnici": la forte domanda di Pir determina un sensibile aumento della richiesta di titoli societari compatibili con questo strumento di investimento. Parliamo, dunque, di azioni e obbligazioni di aziende italiane, in buona parte Pmi non incluse nel FTSE Mib, l'indice principale di Piazza Affari. La domanda di questi titoli si scontra, però, con un'offerta piuttosto rigida, perché quotare un nuovo titolo azionario o emettere un'obbligazione non è cosa che si fa dall'oggi al domani. Se la domanda di titoli aumenta ma l'offerta è stabile, il prezzo sale. L'indice più sensibile di tutti è il FTSE Italia STAR, quello che raccoglie le imprese con capitalizzazione compresa tra 40 milioni ed un miliardo di euro, ossia quelle maggiormente sensibili a questi flussi d'acquisto, perché "piccoline". Segue il FTSE Italia Mid Cap, composto dalle prime 60 società per capitalizzazione che non appartengono all'indice FTSE Mib, anch'esse appetibili per i Pir. Infine viene il FTSE AIM Italia, l'indice delle azioni quotate sull'AIM, il mercato regolamentato di Borsa Italiana rivolto alle piccole e medie imprese ad alto potenziale di crescita. FTSE Russell, società del gruppo LSE (la società della Borsa di Londra) che calcola tutti i principali indici di Borsa Italiana e MTS, ha lanciato pochi giorni fa sei nuovi indici, costruiti proprio per valorizzare le opportunità offerte dalla nuova normativa

dei Piani individuali di Risparmio.

I Pir esercitano un forte richiamo per le Pmi che finora si erano tenute alla larga dalla Borsa ritenendo che fosse complicato, oltreché oneroso, accedere al mercato dei capitali per finanziare la loro crescita. "Grazie ai Pir, invece, si potrà avere un numero maggiore di imprese che verranno sul mercato perché si renderanno conto che c'è una maggiore disponibilità di investimento e quindi saranno molto contente di poter approfittare di questo momento per poter raccogliere capitali da reinvestire per crescere" ha detto Raffaele Jerusalem, amministratore delegato di Borsa Italiana, in un recente convegno della Confindustria. A chi gli chiedeva se non ci fosse il pericolo che il numero di aziende target possa essere troppo piccolo per i capitali convogliati dai Pir, Jerusalem ha replicato: "Ricordiamo che la capitalizzazione di mercato a Piazza Affari è vicina a 600 miliardi e che quella delle azioni più piccole (Star e Aim) - che attrae il 21% delle masse dei Pir - è intorno ai 45 miliardi. Questo problema non c'è".

E così, in buona sostanza, si compra in modo massivo tutto ciò che è compatibile con i Pir. Durerà? È probabile che duri ancora un po', se non si verificano pesanti correzioni dovute ai vari rischi sistemici in circolazione. Ma c'è già chi mette le mani avanti e prova a raffreddare l'eccesso di entusiasmo generato da questo nuovo strumento di investimento. "Con il meccanismo con cui i nostri legislatori hanno costruito questa curiosa normativa - avverte Salvatore Graziano, direttore investimenti della società di consulenza finanziaria indipendente SoldiExpert - il rischio di creare una bolla speculativa enorme sul mercato azionario italiano delle small e medium cap esiste e le conseguenze non devono essere sottovalutate. Il mondo del risparmio gestito soprattutto italiano che per lustri ha trascurato le piccole e medie imprese quotate ora ci sta entrando come un elefante in cristalleria e il rischio è che sconquassi il settore (il vero motore di Piazza Affari) e crei un meccanismo tipico delle situazioni di troppo comprato. Si sale oltre l'infinito e oltre e poi si precipita quando una qualsiasi situazione avversa potrebbe creare l'effetto vendite a valanga". Insomma, uomo avvisato, mezzo salvato. E vale sempre, in questo caso, come in qualsiasi altro tipo di investimento anche non finanziario, la regola aurea: la prudenza non è mai troppa.

## all'interno



Patuelli:  
"Nel credito  
il Mezzogiorno  
è avanti a tutti"

Pag. II



Lusso e oro:  
le scelte di mercato

Pag. VI



Risparmio,  
dove investire  
e cosa evitare

Pag. VIII

come  
ottenere un prestito  
alla velocità della luce.

Scarica l'App  
e richiedi il prestito CreditExpress Easy via mobile.

800.660.695 unicredit.it/prestiti

@UniCredit\_IT UniCredit Italia

La vita è fatta di alti e bassi.  
Noi ci siamo in entrambi i casi.

Benvenuto in  
**UniCredit**



Messaggio pubblicitario con finalità promozionale. Per il TAEG, per le condizioni contrattuali ed economiche del prestito CreditExpress Easy, riservato ai correntisti UniCredit da almeno 6 mesi, pre-valorizzati e con il servizio di Internet Banking, e per quanto non indicato, si rinvia al "Modulo Informazioni Europee di Base sul Credito ai consumatori" disponibile via App Mobile Banking e sul sito mobile, in fase di richiesta del prestito. Per le condizioni contrattuali ed economiche del servizio di Banca Multicanale (compresa l'App Mobile Banking) e per quanto non indicato si rinvia al Foglio Informativo disponibile in Filiale e su unicredit.it. L'App Mobile Banking è disponibile per sistemi operativi iOS e Android. Prodotto e servizio venduti da UniCredit S.p.A. che effettua la valutazione del merito creditizio e dei requisiti necessari alla concessione del prestito.

Patuelli (Abi): "Le banche stanno facendo la loro parte per finanziare i consumi e gli investimenti delle famiglie e delle imprese del Sud"

# Credito, un Mezzogiorno più credibile e da primato

Le sofferenze nette (81 miliardi) non sono perdite e sono garantite da 130 miliardi di accantonamenti. La sfida della digitalizzazione non comporterà la chiusura di sportelli e la riduzione dei posti di lavoro. Auspicio la revisione della Direttiva BRRD

di Giambattista Pepi

«Il Mezzogiorno è la macroarea in cui si è registrato il maggior incremento degli impieghi, sia rispetto alla media nazionale, sia in riferimento alle macroaree del Nord e del Centro Italia. Quindi, una volta tanto, possiamo smentire, dati della Banca d'Italia alla mano, quel trito luogo comune secondo il quale il Mezzogiorno riceve meno credito del resto del Paese». Parola di Antonio Patuelli, Presidente dell'Abi, che nel suo consueto stile sobrio e asciutto, mette subito in chiaro una cosa: «Le Banche sono presenti e operanti nel Mezzogiorno e hanno fatto e stanno facendo in pieno il loro dovere di fornire credito alle famiglie e alle imprese per sostenerne la ripresa e il rilancio economico specialmente in regioni come la Sicilia, che hanno tradizionalmente un ruolo-chiave nell'economia meridionale».



Antonio Patuelli, Presidente dell'Abi e Presidente della Cassa di Risparmio di Ravenna

**Le sofferenze riflettono le crisi che hanno colpito l'Europa e l'Italia tra il 2009 e il 2013: quella finanziaria, prima, quella dei debiti sovrani, poi. Sono però anche dovuti a comportamenti fraudolenti e scelte imprudenti nell'erogazione dei prestiti da parte degli amministratori degli istituti con conti in disordine. Chi paga per gli episodi di mala gestio?**

«La magistratura sta sviluppando inchieste e processi. E in diversi casi sono arrivate le prime condanne di primo grado. Queste sono, però, le eccezioni nel mondo bancario. Perché la grandissima parte delle banche non ha vissuto criticità di gestioni cattive. Il Governatore della Banca d'Italia, Ignazio Visco, nelle Considerazioni finali lette in occasione dell'Assemblea generale annuale che si è svolta a Roma il 31 maggio, ha indicato tre numeri: 81 miliardi di sofferenze nette, 90 miliardi di garanzie reali e 40 miliardi di garanzie personali. Esistono, dunque, accantonamenti sotto forma di ga-

ranzie per complessivi 130 miliardi, a fronte di 81 di sofferenze nette. Questi sono i numeri che danno il senso della forte solidità bancaria in Italia perché le garanzie sono sovrabbondanti rispetto ai crediti deteriorati. Faccio inoltre osservare che le sofferenze non sono perdite, ma rischi di perdite. Nelle sofferenze si annidano molti recuperi. Infine tutti, incontestabilmente, affermano che il flusso delle nuove sofferenze sia fortemente rallentato. Questo è un dato molto importante che si sposa con il recente crollo delle richieste di cassa integrazione guadagni».

**La costituzione di una società di gestione degli attivi bancari deteriorati con supporto pubblico è stata impedita dagli orientamenti in materia di aiuti di Stato della Commissione europea nel 2013. Il Governatore Visco è tornato a sostenerne l'utilità, che ne pensa?**

«Sono d'accordo con il Governatore. Resto, però, scettico sul fatto che la Commissione dell'Unione europea faccia autocritiche e rav-

vedimenti operosi. Sarebbe giusto che li facesse, però il fatto di avere posto in essere quel veto nel 2013 ha portato delle conseguenze forti, oltretutto prima che partisse l'Unione bancaria, il 4 novembre 2014. Sono convinto che il punto di riforma principale che deve avere l'Unione europea per un suo rilancio sia, soprattutto, il funzionamento della Commissione europea. La Commissione Ue è un Governo che ha evidenti limiti e devono essere corretti nella verifica dei Trattati».

**Prima in Spagna con il "caso" del Banco Popular, ora in Italia con Veneto Banca e Banca Popolare di Vicenza: si è evitato il fallimento disordinato e non si è fatto ricorso al bail - in dopo il disastro precedente della Banche del Centro Italia. Siamo forse alla vigilia della revisione della Direttiva BRRD?**

«Confido che lo sia. Vedo molte spinte in questo senso. Nel senso che la verifica che io chiedo da un biennio ormai di queste normative

è arrivato al momento del suo approfondimento. Non vedo molti che difendono in termini dogmatici questa normativa che in tutta Europa i Governi nazionali cercano di evitare per le rispettive crisi bancarie».

**La sfida della digitalizzazione può portare alla chiusura di sportelli e alla riduzione degli organici?**

«Le banche sono tutte diverse e in concorrenza tra di loro. Vedo chiudere sportelli, ma vedo anche aprire nuovi uffici finanziari, che sono diversi perché non c'è lo sportello fisico con l'ufficio cassa. La digitalizzazione non mi spaventa: è un processo di grande innovazione e non è il primo che il mondo bancario affronta. Qualche decennio fa ci fu la meccanizzazione, poi il passaggio all'informatica e adesso alla digitalizzazione. Le banche si adattano alle condizioni di mercato con i rispettivi piani industriali con molti investimenti non solo in tecnologia. Non c'è da spaventarsi. Perché gli investimenti anche digitali del

mondo bancario e parabancario sono colossali e il mondo bancario europeo e italiano non è indietro rispetto alle tecnologie del mondo bancario del Nord America».

**Come evolverà nel secondo semestre il mercato del credito?**

«Vedo che c'è una ripresa ormai lunga dei mutui. Le famiglie continuano ad investire in maniera cospicua al punto che il mercato immobiliare sta invertendo la tendenza con una ripresa delle compravendite e delle quotazioni. In secondo luogo vedo in questi mesi che il credito al consumo sta aumentando trainato dalla domanda di consumo che riflette il miglioramento del mercato del lavoro e quindi la maggiore disponibilità di reddito. Le imprese, infine, finora hanno fatto investimenti a macchia di leopardo, territoriale e merceologica, da ora in poi si vedranno i maggiori effetti di fenomeni che il Governo ha favorito con misure come il super ammortamento ed altre analoghe che non riverberano subito gli effetti, ma

nel giro di qualche mese avranno un loro sviluppo con un aumento dei finanziamenti».

**Il Mezzogiorno è in crescita. Che ruolo potranno avere le banche nel sostenerne il rilancio?**

«Le banche stanno già sostenendo la ripresa del Mezzogiorno. Le statistiche sui prestiti dei primi mesi del 2017 di fonte Banca d'Italia evidenziano che i prestiti bancari nel Sud e nelle Isole a famiglie e imprese sono superiori sia alla media nazionale, sia alla media del Centro - Nord. Sono risultati che sconsigliano i luoghi comuni che il Mezzogiorno ha prestiti inferiori a quelli del Centro - Nord. In questa fase, al contrario, il Mezzogiorno sta beneficiando dei maggiori incrementi dei prestiti alle famiglie e alle imprese».

**La Sicilia è una regione - chiave dell'economia meridionale: le famiglie e le imprese cosa possono attendersi dalle banche?**

«Guardi che ormai la concorrenza in Europa è globale e sono disponibili e in distribuzione nel mercato del credito regionale gli stessi prodotti e servizi venduti nel mercato europeo e con la stessa tempestività di risposta. I dati sul credito al Sud lo confermano. Stiamo vivendo una primavera di cui avevamo parlato un anno fa in termini di geopolitica e di connessione con il turismo. Le insicurezze nel Nord Africa, la sicurezza in Italia: l'anno scorso esaminavamo la tranquillità del Giubileo. Oggi esaminiamo la tranquillità del G7 di Taormina e di quello finanziario di Bari. L'Italia è più sicura della credibilità internazionale che ha, l'Italia è più stabile della credibilità internazionale che ha, le banche sono migliori rispetto alla loro credibilità internazionale e gli indici di sviluppo testimoniano la vivacità del Mezzogiorno. Dobbiamo avere più fiducia nel nostro Paese. I germogli di ripresa che si intravedono si cominceranno a contare anche statisticamente».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## PRESTITI BANCARI IN ITALIA (VAR % SU 12 MESI\*)

	Centro e Nord Imprese Famiglie		Sud e Isole Imprese Famiglie		Italia Imprese Famiglie	
dic - 2014	-2,0	-0,1	-1,6	-0,6	-2,0	-0,2
giu - 2015	-1,4	0,5	-0,4	-0,1	-1,3	0,4
set - 2015	-0,8	0,9	-0,3	0,4	-0,8	0,8
dic - 2015	-0,7	1,2	0,2	1,2	-0,6	1,2
mar - 2016	-0,4	1,5	0,2	1,8	-0,3	1,6
giu - 2016	0,0	2,0	0,7	2,2	0,1	2,0
set - 2016	-0,1	2,2	0,6	2,5	0,0	2,3
dic - 2016	0,1	2,4	0,5	2,7	0,2	2,5
gen - 2017	0,8	2,6	0,8	2,8	0,8	2,6
feb - 2017	-0,1	2,7	0,8	2,9	0,1	2,7

(\*) I prestiti includono le sofferenze e i pronti contro termine, nonché la componente di quelli non rilevati nei bilanci bancari in quanto cartolarizzati. Le variazioni percentuali sono calcolate al netto di riclassificazioni, aggiustamenti di valore e altre variazioni non derivanti da transazioni.

Fonte: Banca d'Italia

## Fondi - Il Report di Assogestioni

A maggio  
la raccolta  
sale (+11,5 mld)  
Patrimonio-record  
(2.004,8 mld)

Maggio fiorente per l'industria del risparmio gestito. In base alla mappa mensile di Assogestioni, la raccolta netta ha totalizzato 11,5 miliardi (dopo 9 miliardi in aprile), mettendo a segno il risultato migliore del 2017, con un saldo dei primi cinque mesi dell'anno a 48,4 miliardi. Il patrimonio gestito ha superato per la prima volta la soglia dei 2.000 miliardi, toccando il nuovo massimo di 2.004,8 miliardi (dopo 1.984,4 in aprile). A trainare la corsa sono state le gestioni collettive, con +12,5 miliardi di raccolta a maggio, in netta accelerazione dai +7,1 miliardi di aprile, a un totale sui cinque mesi di 35,8 miliardi. In retromarcia le gestioni di portafoglio con -1 miliardo (dopo +1,9 miliardi), per complessivi 12,6 miliardi da inizio anno. Il saldo mensile è positivo per le retail (+771 milioni), ma negativo per le istituzionali (-1,78 mi-

liardi). I fondi aperti hanno fatto la parte del leone con +12,4 miliardi a maggio (7,15 miliardi in aprile) a un totale da inizio anno di +35,6 miliardi, mentre i fondi chiusi segnano +138 milioni sul mese e +211 milioni sull'anno. Passando al setaccio le scelte dei risparmiatori, emerge netta la preferenza per i fondi obbligazionari, che segnano una raccolta netta di +7,25 miliardi, dopo +3,4 miliardi ad aprile, a un totale da inizio anno di 18,3 miliardi. Resta un buon interesse per i flessibili (+2,7 miliardi dopo +1,6 miliardi) e i bilanciati (+2,2 miliardi dopo +1,26 mld). Maggio ha anche portato un ritorno di appeal per gli azionari con +2,4 miliardi dopo 422 milioni in aprile. Saldo di raccolta negativo, invece, per i fondi monetari con -2,2 miliardi nel mese (dopo +466 milioni) e -2,6 miliardi da inizio anno.

## MAPPA MENSILE DEL RISPARMIO GESTITO MAGGIO 2017

Raccolta mensile	+ 11,5 mld
Patrimonio gestito	2.005 mld
Fondi obbligazionari	+ 7,3 mld
Fondi flessibili	+ 2,7 mld
Fondi azionari	+ 2,4 mld
Fondi bilanciati	+ 2,2 mld
Fondi di diritto estero	+ 10,3 mld
Fondi di diritto italiano	+ 2,1 mld

Fonte: Assogestioni



# 5xmille al volontariato

Con la tua firma sulla Dichiarazione dei Redditi puoi aiutare concretamente una delle associazioni che quotidianamente sono impegnate sul territorio in opere di assistenza, solidarietà sociale, donazione, soccorso, attività culturali, educative etc.

Altre info su [www.csvetneo.org](http://www.csvetneo.org)

Inserisci il codice fiscale dell'Organizzazione di Volontariato che intendi sostenere: chiedi all'associazione o cerca tra gli enti beneficiari iscritti nell'elenco pubblicato anche su [www.csvetneo.org](http://www.csvetneo.org)

SCELTA PER LA DESTINAZIONE DEL CINQUE PER MILLE DELL'IRPEF (in caso di scelta FIRMARE in UNO degli spazi sottostanti)

Sostegno del volontariato e delle altre organizzazioni non lucrative di utilità sociale, delle associazioni di promozione sociale e delle associazioni e fondazioni riconosciute che operano nei settori di cui all'art. 10, c. 1, lett a), del D.Lgs. n. 460 del 1997

FIRMA Mario Rossi

Codice fiscale del beneficiario (eventuale)

Finanziamento della ricerca scientifica e della università

FIRMA

Codice fiscale del beneficiario (eventuale)



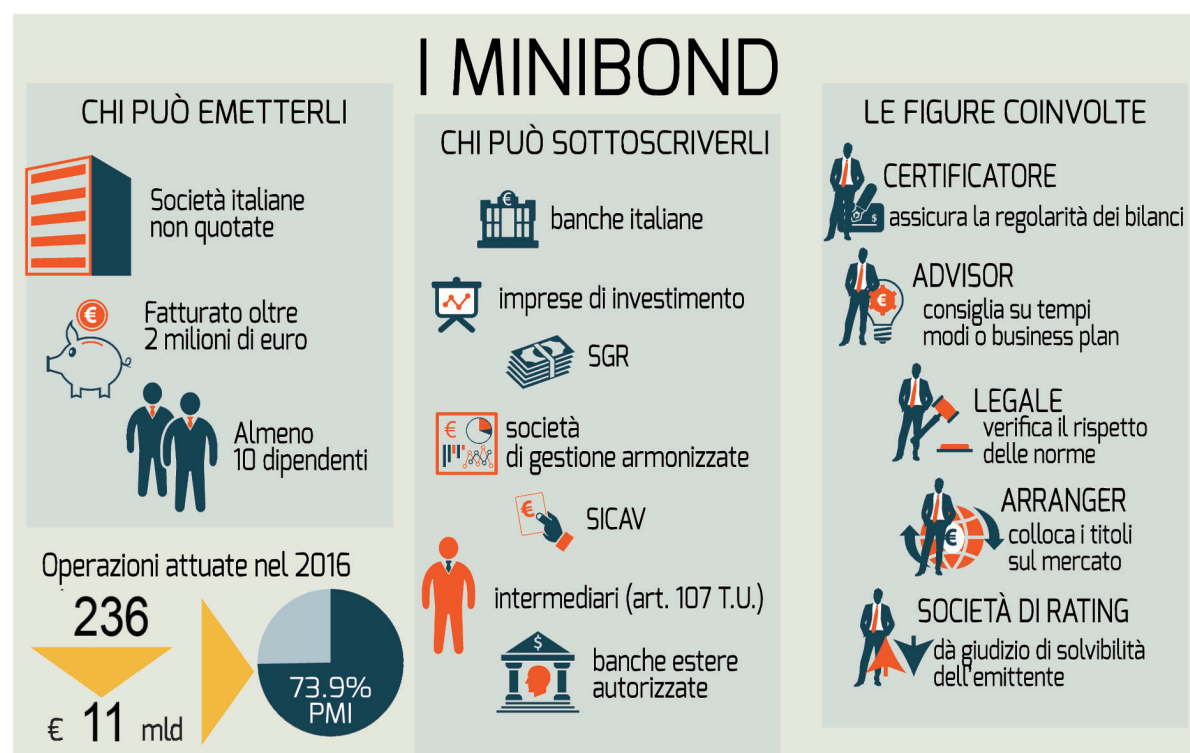
Project bond, obbligazioni, cambiali finanziarie e strumenti partecipativi sono quotati e negoziati su ExtraMOTPRO, un segmento dedicato della Borsa

# Le aziende entrano nel mercato dei capitali L'altra finanza che non ti aspetti

Il target è rappresentato da Pmi con dieci addetti e un fatturato non superiore a due milioni di euro. Il mercato conta oggi 236 strumenti quotati dal suo lancio e supera gli 11 miliardi di euro di ammontare complessivamente raccolto da quando è stato avviato

I minibond sono un innovativo strumento di finanziamento per le aziende non quotate in Borsa. Si tratta, a ben vedere, di obbligazioni o titoli di debito a medio o lungo termine emessi da società italiane non quotate, generalmente piccole e medie imprese, con dieci addetti e un fatturato non superiore ai due milioni di euro. I fondi raccolti così sono normalmente destinati a piani di sviluppo, a operazioni di investimento straordinarie o di rifinanziamento. In altri termini è la strada per bypassare il canale del credito bancario e accedere al grande mercato dei capitali. Come tutte le obbligazioni, anche quelle emesse dalle imprese hanno un tasso d'interesse riconosciuto sotto forma di cedola periodica e una data di scadenza.

Previste da norme che si sono succedute nel tempo (dal Decreto Legge 22 giugno 2012 n. 83 denominato anche Decreto Sviluppo, seguito dal Decreto Legge 18 ottobre 2012 n. 179, chiamato anche Decreto Sviluppo Bis, quindi il Decreto Legge 23 dicembre 2013 n. 145, chiamato Piano Destinazione Italia, fino al più recente Decreto Legge 24 giugno 2014 n. 91), che ha rimosso



Fonte: Borsa Italiana  
Dati aggiornati al 30 giugno 2017

i limiti, fiscali e amministrativi, che finora avevano frenato la loro diffusione, lo strumento di finanziamento delle Pmi sta prendendo sempre più piede. Prova ne sia che al 31 dicembre 2016 l'Osservatorio sui minibond del

Politecnico di Milano ha registrato 221 operazioni per un controvalore di 8,6 miliardi di euro. Rispetto al 2015, nel 2016 è aumentata la proporzione delle PMI, passando dal 48,3% al 73,9%.

La sottoscrizione di queste obbligazioni è generalmente riservata a investitori istituzionali professionali ed altri soggetti qualificati: banche, imprese di investimento, SGR, società di gestione armonizzate, SICAV, inter-

mediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'articolo 107 del Testo unico bancario e le banche autorizzate.

I costi per le società emittenti sono volutamente molto bassi, non essendo previste commissioni. In generale si aggira tra l'1% e il 2,5% per l'emissione complessiva e l'eventuale quotazione del minibond: il costo annuale indicativo va da 5mila a 15mila euro. Con altri 20mila euro è possibile farsi assegnare un rating dalle società specializzate: il rating non è obbligatorio ma il suo conferimento, specie se elevato, rende più appetibile l'emissione e consente alla società di indebitarsi a tassi più bassi.

Borsa Italiana ha creato nel febbraio 2013 ExtraMOT PRO, un segmento dedicato del più ampio mercato ExtraMOT, dove sono quotati e possono pertanto essere negoziati titoli di debito come project bond, obbligazioni, cambiali finanziarie e strumenti partecipativi. Il mercato conta oggi 236 strumenti quotati dal suo lancio e supera gli 11 miliardi di euro di ammontare complessivamente raccolto da quando è stato avviato. Il costo di ammissione per ogni strumento è particolar-

mente contenuto (2.500 euro una tantum), indipendentemente dalla durata del titolo. Se il titolo è già quotato su altri mercati (dual listing) il corrispettivo si riduce a 500 euro. Non sono obbligatorie poi figure di intermediari previste in altri segmenti quali, ad esempio, il listing partner o il liquidity provider. La flessibilità deriva da requisiti di ammissione meno stringenti rispetto al mercato regolamentato MOT, aperto anche agli investitori retail.

Le cedole sono molto interessanti, soprattutto in un momento come questo in cui le emissioni di titoli di Stato e big corporate bond offrono tassi relativamente bassi: i titoli attualmente scambiati sull'ExtraMOT PRO presentano un valore medio della cedola fissa per l'intero campione pari a 5,13% (per gli strumenti in negoziazione al 31 gennaio 2017), con punte che raggiungono il 7% per le ammissioni dal 1° gennaio 2016 e l'11% dal 2013. Come per altre tipologie di investimenti, ad alti rendimenti corrispondono generalmente alti rischi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Tra le opportunità i nuovi modelli di business, come i pagamenti peer-to-peer e gli strumenti di analisi dei dati

## Cloud nel settore dei servizi finanziari. L'Europa si prepara ad adottarli

L'adozione del cloud nel settore dei servizi finanziari in Europa sta finalmente aumentando il passo. Superando l'esitazione iniziale dovuta alla vasta infrastruttura legacy, alla mancanza di chiarezza sulle normative e alle preoccupazioni relative alla conformità e alla sicurezza dei dati, il settore inizierà a spostare i servizi di base verso il cloud entro i prossimi tre-cinque anni. Il cloud può aiutare i soggetti interessati ad affrontare le sfide collegate a costi elevati, mancanza di innovazione e personalizzazione in prodotti e servizi, time-to-market, scarsa fiducia dei consumatori e mancanza di efficienza operativa. Lo studio cloud Platforms Powering FinTech in Europe 2017 di Frost & Sullivan rivela che fornire l'accesso ai dati rilevanti per migliori approfondimenti, Internet delle cose (IoT) e il cloud rende possibili servizi finanziari più veloci e con prezzi migliori. L'utilizzo di piattaforme cloud favorisce anche i partenariati, l'uso di API (Application Programming Interfaces), diversi modelli di prezzo e offerte

gratuite per i consumatori. Le principali piattaforme cloud sono Amazon Web Services, Google cloud platform, IBM Bluemix Azure. "Le start-up che mettono il cloud al centro della propria strategia stanno rivoluzionando il modo in cui sono organizzate le aziende, costringendo gli operatori storici a ripensare le proprie strategie per il cloud e per l'archiviazione e l'utilizzo dei dati", afferma Deepali Sathe, analista di Frost & Sullivan. "Le opportunità emergenti comprendono nuovi modelli di business, come i pagamenti peer-to-peer (P2P) e gli strumenti di analisi dei dati per lanciare prodotti e servizi innovativi che aumenteranno la convenienza per i consumatori. Ora che i legislatori iniziano a proporre linee guida specifiche per il cloud, si prevede che l'adozione accelererà." L'utilizzo del cloud abilita l'accesso ad una maggiore quantità di dati e i nuovi mercati e modelli di business abilitano molteplici servizi e prodotti, aprendo diverse opportunità di crescita: Intelligenza artificiale e apprendimen-

to automatico aiuteranno a canalizzare servizi come l'autenticazione e l'aggregazione di carte e account; le piattaforme cloud saranno fondamentali per fornire servizi di blockchain; quello dei pagamenti è il più grande segmento del mercato e il modello P2P, che è basato sul cloud, assisterà ad una crescita imponente; con l'evoluzione dell'ecosistema, il mercato dei servizi RegTech (Regulatory Technology) decollerà, poiché si prevede che il catalogo delle normative per l'adozione del cloud supererà quota 300 milioni di pagine entro il 2020. Servizi come anti-money laundering (AML) e Know Your Customer (KYC) saranno tra le principali applicazioni. "L'ecosistema del cloud è composto da una rete complessa di soggetti interessati", osserva Sathe. "Le innovazioni su tutta la linea renderanno disponibili le migliori soluzioni possibili e i diversi attori competiranno per ottenere l'equilibrio tra sicurezza e innovazione, anche se la mercificazione dei servizi avverrà rapidamente".



**Sedi**

- Agrigento  
Via Piersanti Mattarella, 317
- Catania  
Via Misterbianco, 1
- Enna - Caltanissetta  
Via Emilia Romagna, 3
- Messina  
Via Maddalena, 108
- Palermo  
Via Rosolino Pilo, 20
- Ragusa  
Via Psaumida, 38
- Siracusa  
Via Carso, 33
- Trapani  
Via Venere, 22

**Unifidi**  
imprese sicilia  
società cooperativa  
2006 > 2016  
DA 10 ANNI AL SERVIZIO DELLE PICCOLE E MEDIE  
IMPRESE SICILIANE E TU... **afFidati a NOI!**  
• OLTRE 12.000 SOCI • PIÙ DI 127.000.000 DI GARANZIE  
www.unifidiscilia.it

Mati Greenspan: "La mia speranza è che questa tecnologia progredisca al punto che le criptomonete possano sostituire quelle reali"

# Bitcoin e i suoi fratelli

## Le ragioni di un successo travolgente

Il valore delle valute virtuali ha raggiunto oltre 102,722 miliardi di dollari (90,117 miliardi di euro) ed è in continua crescita. I trader sono affascinati dalle opportunità che questa asset class è in grado di offrire. Ma non sono immuni da rischi in quanto soggette a rapide fluttuazioni e pertanto sono da considerarsi rischiose per l'investimento

Un fenomeno in rapida evoluzione quello delle criptovalute, ne abbiamo parlato con Mati Greenspan, analista di eToro, tra le più grandi reti al mondo di social trading e investimenti.

**Quali sono i driver che stanno facendo volare le monete virtuali?**

«Ritengo che la crescita sia dovuta a una combinazione tra l'estrema volatilità dei mercati finanziari e le caratteristiche specifiche della piattaforma di social trading di eToro, che consente anche agli utenti meno esperti di fare trading sul Bitcoin e sulle altre criptovalute».

**Chi sono gli utenti? Perché le usano?**

«Sono diverse le categorie di trader che stanno guardando sempre con maggiore attenzione al settore delle criptovalute: dagli utenti che si avvicinano per la prima volta al mondo del trading in generale, agli utenti attivi già da parecchi anni e che hanno deciso di puntare oggi anche su questo mercato. I suoi movimenti, infatti, sono sbalorditivi e questo conferma che i trader sono affascinati dalle opportunità che questa asset class è in grado di offrire».



Mati Greenspan, analista di eToro, la community leader nel settore del trading online



Il Bitcoin è una moneta elettronica creata nel 2009, il cui inventore è noto con lo pseudonimo Satoshi Nakamoto, sviluppando un'idea dello stesso autore presentata su Internet a fine 2008

**Come evolverà questo mercato?**

«Sarà positivo. È il primo step nel percorso di crescita e diffusione delle monete virtuali. L'ammontare totale di tutte le criptovalute ha di recente raggiunto

oltre 112,722 miliardi di dollari (oltre 90,117 miliardi di euro n.d.r.) una sorpresa per molti all'interno della comunità finanziaria e non solo. In realtà, non si tratta di una cifra esorbitante

se si pensa che l'Unione Europea stampa 60 miliardi di euro in un solo mese. Ma se l'obiettivo fosse dirigersi verso un'economia totalmente digitale e una rete Internet esclusivamente basata

sulla tecnologia blockchain nel giro dei prossimi dieci anni, il valore totale delle criptovalute dovrebbe crescere ancora più rapidamente. La mia speranza è che questa tecnologia progredi-

sca e si diffonda rapidamente, al punto che le criptomonete possano essere considerate alla pari delle monete "reali" o in un'ottica puramente utopica, addirittura sostituirle».

**Ci sono rischi nell'utilizzare queste monete per acquistare beni e servizi?**

«No. Diverso il discorso per chi vuole investire. Le monete virtuali non sono infatti immuni da rischi in quanto soggette a rapide fluttuazioni e pertanto sono da considerarsi rischiose per l'investimento. In questo momento è in corso una guerra nel settore dei pagamenti digitali. Servizi come Apple Pay e Walmart Pay stanno dando battaglia ad altri come Ant Financial, già conosciuto come Ali Pay. Il problema è che, in questi casi, gli interessi aziendali prevalgono sul reale sviluppo di realtà e iniziative volte all'adozione e all'utilizzo delle criptovalute. Non dimentichiamo poi il ruolo delle Banche Centrali che quotidianamente immettono enormi quantitativi di denaro per garantire la stabilità economica ma spingendo in alto l'inflazione».

**Senza passaporto, né confini le Banche centrali non possono fare nulla**

## A Rovereto (Trento) esiste la Bitcoin Valley Fai la spesa al mercato e il pieno di carburante

Le criptovalute attualmente registrate e in circolazione sono 928. La loro capitalizzazione di mercato (aggiornata a venerdì) è di 102,722 miliardi di dollari (90,117 miliardi di euro). I Bitcoin sono la criptovaluta più nota e l'unica utilizzata a livello globale dal 2009. Satoshi Nakamoto, il nome dietro a cui si nasconderebbe l'inventore o gli inventori di Bitcoin, aveva pubblicato su Internet un documento intitolato "Bitcoin: una moneta elettronica distribuita sulla rete". Nel documento veniva proposta, per la prima volta, la tecnologia informatica del Blockchain o catena dei blocchi, sistema decentralizzato per registrare le transazioni e garantirne l'immutabilità nel tempo,

eliminando l'attuale necessità di terze parti centrali che autorizzano le transazioni. Oggi i Bitcoin sono utilizzati da centinaia di migliaia di persone in tutto il mondo. E il loro valore sta crescendo a un ritmo travolgente. Venerdì scorso ha segnato un prezzo di 2538,44 dollari (2.226,80 euro al cambio ufficiale con il biglietto verde di venerdì). Attualmente la sua capitalizzazione di mercato è di 41,677 miliardi di dollari (36,572 miliardi di euro), e intercetta il 40,6% del mercato. Le Banche centrali hanno dichiarato guerra a questa criptovaluta per due ragioni: anzitutto perché le transazioni effettuate sono completamente anonime e non rintracciabili e poi perché

dopo aver speso 12.300 miliardi di dollari per proteggere dollaro, euro e yen dalla crisi finanziaria globale, scontrarsi con un'entità che ha una potenza di fuoco di 18 miliardi dovrebbe essere una passeggiata, ma così finora non è stato. Infatti, mentre tutte le monete circolanti sul pianeta sono soggette a regole - l'andamento dei mercati, le politiche nazionali e internazionali, i rapporti tra Stati -, i Bitcoin non hanno né passaporto, né confini, tanto da non essere influenzati da improvvisi accadimenti mondiali. In Italia esiste la Bitcoin Valley di Rovereto (Trento) dove i Bitcoin sono utilizzati per mangiare una pizza, prendere un aperitivo al bar o fare il pieno all'auto.

### LE CRIPTOVALUTE IN CIFRE

Criptomonete in circolazione: 928

Capitalizzazione di mercato: 102,722 miliardi (90,117 miliardi di euro).

Di cui:

Bitcoin: 41,677 miliardi di dollari (40,6% del mercato) pari a 36,572 miliardi di euro.

Prezzo: 2.538,44 dollari (2.226,80 euro)

Fonte: [www.coinmarketcap.com](http://www.coinmarketcap.com)



per tutte le  
**aziende agricole**  
per acquisto  
**attrezzature e scorte**

fino a:

**25.000 €**

spread **3,50%**

rimborsabili in 3 anni  
con rata mensile, trimestrale, semestrale o annuale

In convenzione con  
**Banca Agricola Popolare di Ragusa**

**MULTIFIDI**  
CONSORZIO DI GARANZIA FIDI  
Finanziamenti agevolati per le imprese



fa bene alla salute  
della tua **Impresa**

chiama **800 910 267**

Messaggio pubblicitario con finalità promozionale. Esempio al 30 Ottobre 2016 Prestito a tasso variabile di 25.000 € a 3 anni per le pmi agricole. TAN 3,19%, calcolato applicando lo spread di 3,50 punti alla media mensile Euribor 3 mesi/360 di ottobre 2016. TAEG 6,16%. Per tutte le informazioni fare riferimento ai fogli informativi disponibili presso le sedi del Consorzio Multifidi.

pmi **Sicilia**

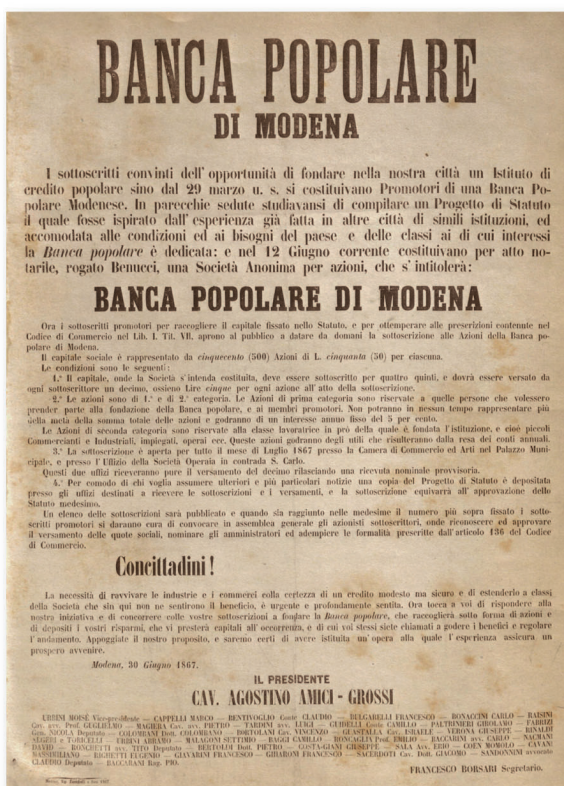
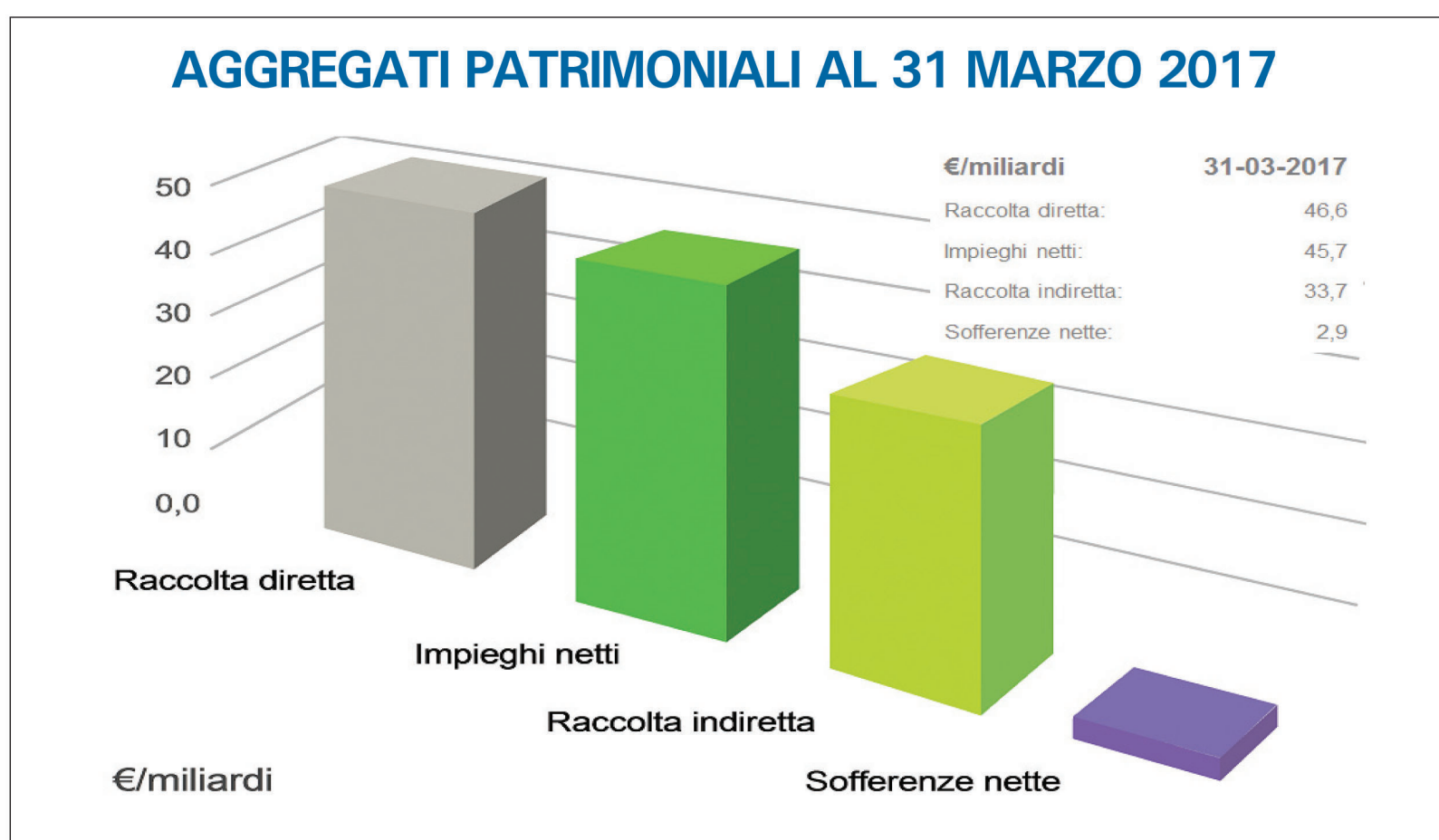
Solidità e attaccamento al territorio hanno accompagnato i 150 anni di vita dell'Istituto, ora atteso da nuove sfide

# BPER Banca, una storia di crescita e di valori rimasti inalterati nel tempo

Oggi guida uno dei principali Gruppi bancari italiani, presente in 18 regioni con oltre 11mila dipendenti e 2 milioni di clienti. In Sicilia sono attive 17 filiali. Il Presidente Luigi Odorici: "Ora guardiamo al futuro con ottimismo, consolidando l'eredità del passato e partendo dai fattori e dai valori che ci hanno portato ad essere identificati come azienda di successo"

Il 12 giugno BPER Banca ha compiuto 150 anni. Era infatti il 1867 quando un gruppo di fondatori illuminati decise di costituire la Banca Popolare di Modena. Da allora, persone, luoghi e storie hanno progressivamente legato il loro nome a quello della "popolare", ma l'immagine che più si adatta alla storia della Banca nei suoi primi decenni di vita è quella del "sicuro navicello che solca limpida e placida onda", descritto nel 1899 per presentare ai soci un altro anno di buoni risultati di gestione. Una navigazione che ha seguito una rotta sicura, capace di superare indenne le più terribili tempeste, come testimoniato dalle parole della relazione del bilancio 1930: "La crisi economica che si è verificata in quasi tutta Europa e che ha, anche in Italia, cagionato dissesti di organismi già ritenuti forti e sani sotto ogni aspetto, può dirsi che non abbia avuto ripercussione sul nostro Istituto".

Una navigazione che subì una prima sostanziale accelerazione nel Secondo dopoguerra, quando la Banca divenne attore principale nel processo di ricostruzione dell'economia locale dilaniata dal conflitto e favorì il boom industriale e artigianale di una delle provincie più povere del Nord, favorendo lo sviluppo dell'economia dei distretti. Nello stesso periodo iniziò una capillare diffusione delle filiali a livello provinciale e un aumento del patrimonio immobiliare della Banca, che proprio in quegli anni inaugurò i suoi uffici direzionali nella centralissima Via San Carlo a Modena. La nuova sede, presentata ai soci nell'assemblea del 1957, era stata realizzata con un'attenzione particolare alla "modernità degli impianti, l'ampiezza degli uffici e dei servizi, la razionalità della loro disposizione ed anche un certo decoro, che ci consente, fra l'altro, di disporre finalmente di una più appropriata sede per queste annuali convocazioni". Alla fine degli anni Sessanta vi furono i primi timidi tentativi di superare i confini provinciali con l'apertura di alcune filiali nelle provincie limitrofe e con l'acquisizione di alcune piccolissime banche locali. Si trattò in sostanza delle prove generali della grande espansione dei decenni successivi che, come dichiarato nel bilancio del 1967, potevano contare su oltre cento anni "fecondi di successi, ininterrottamente segnati da crescente sviluppo". Nel 1983 la Banca popolare dell'Emilia, nata dalla fusione della Banca Popolare di Modena e della Banca Cooperativa di Bologna, muoveva i primi passi da banca regionale, proclamando orgogliosamente che ognuna delle sue filiali - diffuse essenzialmente nelle provincie di Bologna, Modena, Reggio Emilia e Parma - avrebbe mantenuto "l'identità propria di una banca locale, secondo la tradizione del credito popolare". Da quella data in poi BPER



A sinistra: Luigi Odorici, Presidente di BPER Banca.

A fianco: la locandina/apello dei soci fondatori della Banca Popolare di Modena costituita il 12 giugno 1867 per la raccolta di fondi.

Banca ha vissuto una trasformazione straordinaria, che oggi la porta a essere uno dei principali Gruppi bancari italiani, presente in 18 regioni con circa 1.200 filiali, oltre 11mila dipendenti e due milioni di clienti. In particolare in Sicilia BPER Banca è presente con 17 sportelli a Canicattì, Agrigento, Palma di Montechiaro, Lucca Sicula, Bagheria, Palermo, Paternò, Capo d'Orlando, Lentini, Catania, Calatabiano, Augusta, Barcellona Pozzo di Gotto, Milazzo, Siracusa e due sedi a Messina. La progressiva trasformazione dell'Istituto è proseguita nel 1992 attraverso la costituzione della Banca popolare dell'Emilia Romagna, avvenuta dopo la fusione con la Banca Popolare di Cesena. Sul piano del bilancio la fusione con Cesena ebbe un notevole impatto: gli sportelli aumentarono del 37%, i dipendenti del 21%, il patrimonio del 16% e il nuovo Istituto compì l'ultimo passo per

accreditarsi come banca regionale. Il processo subì poco dopo un'accelerazione ulteriore: nel 1994 partì il progetto di costituzione di un Gruppo bancario federale con l'acquisizione di numerose

banche locali in varie zone d'Italia, delle quali venne preservata l'autonomia, insieme con il radicamento territoriale. Il modello federale ha accompagnato le attività della Banca fino al piano industriale 2012-2014,

quando la politica dell'Istituto si è indirizzata verso una semplificazione adeguata alle nuove esigenze di mercato, realizzata attraverso la fusione per incorporazione della maggior parte delle banche del Gruppo.

## Per i collezionisti filatelici è una chicca da non perdere

### Emesso dal MISE un francobollo per l'anniversario

I 150 anni di BPER Banca sono stati celebrati anche da un francobollo speciale emesso dal Ministero per lo Sviluppo Economico proprio nel giorno del compleanno dell'Istituto, il 12 giugno. Il francobollo reca il vecchio e il nuovo logo, introdotto nel 2015, accompagnati dall'immagine della prima sede e di quella moderna. La combinazione di questi elementi assume un significato rilevante: da un lato la Ban-



ca mantiene un legame forte con la propria storia (simboleggiato dalla figura dell'antica sede) e, al contempo, interpreta la solidità e modernità del brand e della propria azione al servizio di famiglie e imprese. Il francobollo, del valore di 0,95 €, appartiene alla serie tematica "Le Eccellenze del sistema produttivo ed economico ed è stato stampato in seicentomila esemplari dall'Istituto Poligrafico e Zecca dello Stato: una "chicca" imperdibile per gli appassionati di filatelia.

Questo passaggio è poi culminato, nel 2015, nell'adozione del nuovo Piano industriale 2015-2017 e nella ridefinizione del brand e del nome stesso dell'Istituto, diventato appunto BPER Banca.

Per un'azienda la perdita della memoria della propria storia e dei propri valori fondanti avrebbe potuto essere la conseguenza di processi di cambiamento così radicali. Invece, nel caso di BPER Banca non solo non si è assistito a questa sorta di rimozione, ma è stato vero il contrario: uno degli ingredienti fondamentali per favorire una storia di successo è stato proprio il non aver dimenticato le proprie radici e l'esempio di coloro che nei lunghi anni di vita dell'Istituto hanno consentito una crescita sicura e costante, grazie a una politica imperniata su "prudenza senza paura, tolleranza senza debolezza".

Fin qui la storia della banca, che ha vissuto nel 2016 una svolta epocale. Il 26 novembre scorso, infatti, l'assemblea dei soci ha approvato la trasformazione della banca da società cooperativa a società per azioni, nel rispetto della legge di riforma dei maggiori Popolari, con la conseguente adozione di un nuovo statuto sociale. La delibera è stata assunta a larghissima maggioranza in presenza di 4.071 soci (in proprio, per delega o per rappresentanza legale): i voti a favore hanno raggiunto il 99,80% dei voti espressi.

"I 150 anni di BPER Banca - dice il Presidente, Luigi Odorici - sono un traguardo importante che contraddistingue la storia di un'azienda nata per sostenere i territori di riferimento attraverso la sedimentazione di valori quali professionalità, trasparenza, reputazione, solidità che, nel tempo, sono diventati le nostre caratteristiche genetiche ed il nostro vantaggio competitivo. BPER Banca ha attraversato un secolo e mezzo di storia che nel nostro Paese sono stati vissuti attraverso eventi di particolare rilievo quali il completamento dell'Unità d'Italia, due Guerre Mondiali, le difficoltà e la crescita post-bellica, la globalizzazione, l'ingresso nell'euro e la grande crisi degli ultimi 10 anni. Eventi - prosegue Odorici - che hanno lasciato segni profondi nella nostra società eppure noi siamo ancora qui, pronti ad affrontare le sfide di domani, consapevoli della forza che abbiamo acquisito attraverso operazioni di aggregazione sempre sostenute da un forte spirito partecipativo e da una filosofia aziendale costantemente disponibile a recepire tutte le contaminazioni orientate a favorire un percorso di crescita equilibrato e sostenibile. Ora - conclude il Presidente di BPER Banca - guardiamo al futuro con ottimismo, consolidando l'eredità del passato e partendo dai fattori e dai valori che ci hanno portato ad essere identificati come azienda di successo".

Luxury & brand. Due terzi della crescita deriva dai consumatori dei Paesi Emergenti, che amano i brand occidentali

# Lo shopping del lusso diventa digitale Da Europa, Cina e Emergenti il sostegno alla crescita

I titoli hanno registrato ottime performance rispetto all'indice mondiale MSCI World grazie ai fondamentali. Controllo della distribuzione e prezzi uniformi fattori cruciali per mantenere coerenza nei marchi

Scilla Huang Sun, gestore del fondo Julius Baer Multistock e responsabile del settore azionario del lusso di GAM, ci ha rilasciato un'intervista sulle ultime tendenze del settore.

**Il mercato del lusso crescerà del 2-4% quest'anno a tassi costanti, raggiungendo quota 254-259 miliardi di euro di valore, dopo la battuta d'arresto del 2016. Lo prevede Bain & Company nel Worldwide Luxury Market Monitor elaborato per Altgamma. Condividi queste previsioni? Quali sono i driver della ripresa?**

«L'industria del lusso è definitivamente, e finalmente, in recupero dopo alcuni anni difficili. Le misure di austerità in Cina, la svalutazione delle divise dei Paesi Emergenti come il Rublo russo o il Real brasiliano e, non da ultimo, gli attacchi terroristici in Europa che hanno portato alla diminuzione del turismo nel Vecchio Continente, sono fenomeni che si sono manifestati contemporaneamente. Ma tutto questo è per fortuna alle spalle e l'industria del lusso è tornata nuovamente in voga, con la promessa di mostrare una crescita organica almeno del 5-6% per il 2017. I catalizzatori principali sono il ritorno dei turisti in Europa e i solidi consumi in Cina, così come l'aumento del potere di acquisto dei Paesi Emergenti sulla scorta di una ripresa delle valute locali. Nel complesso però, anche lo slancio economico globale si pone come fattore di supporto».

**A ben vedere i fondamentali delle imprese e del settore sono buoni, addirittura migliori di quelli di altri comparti, eppure il mercato - specie nel 2016 - non li ha premiati. Perché?**

«I mercati finanziari stavano diventando troppo negativi nei confronti dell'industria del lusso, con molti analisti che hanno operato un downgrade eccessivo delle loro stime. Il sentiment di mercato, però, ha svolto nella seconda metà del 2016 e i titoli azionari del lusso hanno performato bene da allora. Tanto che non sono da escludere ulteriori revisioni positive degli utili nei prossimi mesi da parte degli analisti».

**Alcuni analisti sostengono che siamo in una fase di crescita**



Scilla Huang Sun è entrata nel 2008 in GAM Group in qualità di responsabile del settore azionario e gestore specializzata nel settore del lusso. In precedenza ha lavorato per otto anni presso Clariden Leu Investment Products come responsabile dei prodotti azionari e analista/portfolio manager del Clariden Leu LuxuryGoodsEquity Fund, dopo aver trascorso sei anni alla Bank Julius Baer & Co. Ltd. nelle vesti di analista delle azioni asiatiche. Scilla Huang Sun ha cominciato la propria carriera nel 1993 presso la JP Morgan di Zurigo e New York. Si è laureata con la lode in economia (lic.oec.publ.) all'Università di Zurigo e ha ottenuto il dottorato all'Istituto di scienze bancarie dell'Università di Zurigo.

**«low single digit», che rappresentano la «nuova normalità», diversa dagli aumenti a due cifre di fatturati e utili ai quali il lusso aveva abituati imprese e investitori. Che ne pensa?**

«Questa nuova normalità incide su tutti, inclusa l'industria del lusso, ma sono ancora convinta che la crescita organica, ovvero al netto degli effetti valutari, in questo settore sarà superiore alla crescita economica globale, grazie all'elevata esposizione al

sempre crescente ceto medio dei Paesi Emergenti. Stimiamo, infatti, che almeno due terzi della crescita del settore derivi dai «nuovi consumatori del lusso» nei Paesi Emergenti, desiderosi di acquistare i prodotti dei marchi del lusso occidentali».

**Il settore è interessato da diversi cambiamenti. Dall'acquisto fisico il focus si sposta a una sfera più emozionale, legata all'esperienza che il consumatore vive e alle sensazioni che prova**

**quando effettua luxury shopping, ma anche il profilo geografico del consumatore è in costante divenire: i luxury goods sono acquistati dal ceto medio di Cina, India, Brasile e Africa sub sahariana. La rivalutazione del dollaro ha frenato lo shopping degli americani.**

«Quella del lusso è un'industria globale, ma fortemente dipendente dai flussi turistici, che contano per il 30-40% degli acquisti globali di prodotti di settore. I tu-

risti sono, però, ovviamente sensibili alle fluttuazioni valutarie. È per questo che ci sono stati meno turisti negli Stati Uniti negli ultimi due anni. L'Europa e l'Asia, invece, ne hanno beneficiato. Per questo preferiamo i marchi del lusso con una presenza globale, per evitare gli effetti di volatilità derivanti dai flussi turistici a loro volta originati dalle fluttuazioni valutarie. La crescente rilevanza dei nuovi consumatori dei Paesi Emergenti per l'industria del lusso, dovuta alla creazione di ricchezza in aumento, è una delle ragioni per cui molti investitori ottengono esposizione a questo tema attraverso i titoli azionari del lusso. Un altro trend fondamentale che riscontriamo nell'industria è l'impatto della digitalizzazione della distribuzione e del marketing. Molte società del lusso stanno investendo nel digitale e nelle piattaforme e-commerce per servire meglio i propri clienti, anche alla luce della continua crescita dello shopping online. Si acquistano oggetti in oro e pietre preziose, che costituiscono un ottimo investimento, ma anche altri prodotti del lusso. La generazione dei millennials, in particolare modo, acquista in maniera diversa dai propri genitori. Le opzioni d'acquisto multi-canale sono ciò che desiderano i clienti di oggi. Questo significa anche però, che le spese di marketing

devono sempre più spostarsi verso le piattaforme online. Controllare la distribuzione e avere una strategia dei prezzi uniforme su scala globale sono inoltre fattori cruciali, a mio avviso, per mantenere coerenza nel brand».

**È un settore nel quale poter ragionevolmente investire? Come conviene approcciare questo segmento? Con quale esposizione al rischio e con quali potenziali rendimenti attesi?**

«I titoli del lusso hanno registrato performance superiori abbastanza significative nel lungo periodo rispetto all'intero mercato azionario come l'indice MSCI World grazie ai solidi fondamentali. Ma come nel caso di molti settori azionari, nel breve termine non manca una certa dose di ciclicità nel segmento del lusso, laddove orologeria, gioielleria e automobili tendono a essere più ciclici, ad esempio, dei prodotti di cosmesi o degli alcolici. Dato che la ripresa del settore è solo all'inizio, ci sono buone possibilità che il segmento registri performance superiori all'intero mercato azionario quest'anno. La chiave sta nello scegliere quelle società con brand solidi che hanno nella propria gamma prodotti innovativi e richiesti, in quanto questi prodotti non temono periodi di mercato avversi».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Il metallo giallo torna a brillare e consolida il primato di bene rifugio per eccellenza

### Oro, il rischio geopolitico e il deprezzamento del dollaro americano ne sosterranno i corsi

Dopo aver raggiunto i massimi di sette settimane a inizio mese, senza però riuscire a sfondare il livello psicologico di 1300 dollari, l'oro ha perso gran parte dei guadagni in seguito al rafforzamento del dollaro dovuto a una serie di incertezze che sono emerse al punto da chiudere al fixing di Londra le contrattazioni venerdì a 1242,25 dollari l'oncia. Ma l'oro ha sette vite come i gatti e sono molteplici i fattori che possono influenzarne positivamente i corsi. Innanzitutto con la decisione della Banca centrale europea di mantenere invariata la politica monetaria come da attese, ma con il presidente Draghi che ha dichiarato che i rischi relativi alle prospettive di crescita sono ampiamente bilanciati e che ha aggiustato leggermente le forward guidance. In secondo luogo le elezioni generali nel Regno Unito, dove il partito conservatore pur rimanendo il più forte, ha perso la



maggioranza. Risultato che potrebbe portare ora a negoziati più morbidi in direzione di una Brexit «soft». Poi c'è stata la testimonianza di fronte al Senato dell'ex direttore dell'FBI, James Comey, che si è rivelata meno compromettente del previsto per il Presidente degli Stati Uniti, Donald Trump. Infine, le elezioni parlamentari francesi, in cui il partito del Presidente francese Emmanuel Macron ha ottenuto la maggioranza. Il prezzo dell'oro ha continuato la correzione sulla scia del dollaro più forte; come da attese il FOMC ha aumentato i tassi di interesse di 25 punti base per la seconda volta quest'anno e il presidente della Federal Reserve, Janet Yellen, ha rilasciato un giudizio piuttosto positivo sull'economia statunitense, suggerendo che i recenti dati macro deludenti (quelli sul lavoro e sui beni durevoli) sembra siano solo temporanei.

Yellen si è poi dimostrata favorevole a ulteriori rialzi dei tassi gradualmente, con decisioni indipendenti dai dati. Il mercato attualmente sta scontando una probabilità del 30% di un altro aumento entro la fine dell'anno. Il presidente della Fed ha inoltre dichiarato che il Comitato inizierà «quest'anno l'attuazione di un programma di normalizzazione del bilancio, a condizione che l'economia si sviluppi nel complesso, come previsto». Tuttavia l'oro non dovrebbe essere del tutto scartato, considerato che le costanti incertezze circa la capacità dell'amministrazione Trump di mettere in atto le politiche pro-crescita promesse in campagna elettorale e le tensioni geopolitiche aumentate di recente nella regione del golfo (Qatar) e i ripetuti lanci missilistici da parte della Corea del Nord potrebbero continuare a offrire supporto al metallo giallo come bene rifugio.

Névine Pollini  
(Senior Commodities Analyst di UBP)  
© RIPRODUZIONE RISERVATA

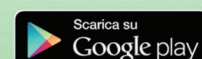
**PIAZZAORO**  
Gioielli



INVESTI



GUADAGNA  
CON LE MASSIME QUOTAZIONI



Sono 11.661 le imprese italiane che gestiscono i rifiuti con 311 mila addetti e un giro d'affari stimato di 50 miliardi di euro

# Dai rifiuti un mare di denaro

## Ecco come l'Italia ha scoperto l'economia del riciclo

Nel 2015 la raccolta differenziata è arrivata al 47% e il riciclo è passato da 13 a 83,4 milioni di tonnellate

I rifiuti generano buoni guadagni, soprattutto ora che in Italia l'industria del riciclo si muove con risultati eccellenti e numeri promettenti. Secondo l'elaborazione di Ecocerved (società consortile del sistema italiano delle Camere di Commercio, Industria, Artigianato e Agricoltura che opera nel campo dei sistemi informativi per l'ambiente) fatta sulla base dei dati del registro delle imprese e dei MUD (Modello Unico di Dichiarazione Ambientale), pubblicata dalla Fondazione per lo sviluppo sostenibile e da FISE Unire (Unione Nazionale Imprese Recupero), le aziende che svolgono attività nel settore della gestione dei rifiuti sono 6.017, con circa 155 mila addetti e continuano ad aumentare di anno in anno dal 2008 a oggi.

Valori che, secondo Edo Ronchi - presidente della Fondazione e padre del decreto sulla gestione dei rifiuti che porta il suo nome - "dimostrano come l'economia circolare italiana rappresenti una prospettiva economica e industriale concreta e avviata, basata su un consistente sistema di imprese".

Tra le imprese del settore, circa 5.644 svolgono attività di riciclo di materia con 128 mila addetti, mentre quelle che fanno solo smaltimento di rifiuti sono ormai una minoranza, circa 373. A queste vanno aggiunte altre 3.156 imprese, con altri 183 mila addetti, che gestiscono rifiuti come attività secondaria o che utilizzano il recupero di rifiuti nel proprio ciclo produttivo caratteristico (cartiere, acciaierie, vetrerie, ecc.). Un vero e proprio piccolo "esercito" della pulizia, insomma, che sta crescendo giorno dopo giorno, senza far rumore, approfittando di una grande quantità di materia... prima: i rifiuti generati in Italia. Nel nostro paese vengono generati ogni anno 32,4 milioni di tonnellate di rifiuti urbani, 550 chili pro-capite, oltre a 36,6 milioni di rifiuti industriali e a 52,3 milioni del settore edile.

In Italia, ogni 12 mesi, finiscono in discarica 15 milioni di tonnellate di rifiuti urbani (pari al 48% del totale), il 42% dei quali finisce negli impianti di riciclaggio e compostaggio mentre il 10%



### L'INDUSTRIA GREEN IN CIFRE

**Numero delle imprese: 11.661 \***  
**Addetti: 311 mila.**  
**Fatturato: 50 miliardi di euro \*\***

\*Il dato è riferito alle imprese di gestione e smaltimento dei rifiuti, nonché a quelle che gestiscono rifiuti come attività secondaria o che utilizzano il recupero di rifiuti nel proprio ciclo produttivo caratteristico (cartiere, acciaierie, vetrerie, ecc.).

\*\* Stima

Fonte: Fondazione per lo sviluppo sostenibile e FISE - Unione nazionale imprese di recupero.

Dati aggiornati al 31 dicembre 2016.

viene usato per la valorizzazione energetica, un dato inferiore al 33% della Francia e al 24,6% della Germania.

Il valore economico di questo settore mette a disposizione numeri ancora un po' incerti, perché le imprese che gestiscono rifiuti sono numerose, ma il rapporto pubblicato dalla Fondazione per lo sviluppo sostenibile riporta i bilanci solo di 2.805, poco meno della metà delle esistenti. Seppur parziali, però, i dati offrono già una panoramica interessante in grado da sola di fornire indicazioni affidabili circa le dimensioni raggiunte da questo segmento industriale: il fatturato

aggregato è pari a 33,6 miliardi di euro, dal quale si può ipotizzare un fatturato totale del settore di circa 50 miliardi di euro.

Calcoli plausibili se rapportati ai numeri di uno dei giganti del settore, la bergamasca Montello, leader nel trattamento di selezione, recupero e riciclo degli imballaggi in plastica post-consumo e nel trattamento, recupero e riciclo di rifiuti organici da raccolta differenziata con produzione di biogas e fertilizzante di qualità. Questa azienda, infatti, da sola occupa una superficie di 350 mila metri quadri, smaltendo 150 mila tonnellate l'anno di imballaggi di plastica e circa 370

mila tonnellate l'anno di rifiuti organici, impiegando 550 dipendenti e chiudendo il 2015 per il terzo anno consecutivo in crescita con un fatturato poco sopra gli 80 milioni di euro.

Ma non sono questi i soli numeri da tenere in considerazione. Il rapporto "L'Italia del riciclo 2016" - realizzato sempre dalla Fondazione per lo sviluppo sostenibile e da FISE Unire - delinea anche una crescita vertiginosa dell'attenzione e dell'impegno in questo settore. Nell'ormai lontano 1997, infatti, veniva smaltito in discarica l'80% dei rifiuti urbani con una raccolta differenziata che era al di sotto del 9%, mentre nel 2015, nonostante i rifiuti urbani prodotti siano aumentati di quasi 3 milioni di tonnellate, quelli smaltiti in discarica sono scesi al 26%, la raccolta differenziata è arrivata al 47% e il riciclo è passato da 13 a 83,4 milioni di tonnellate.

Un'ultima curiosità: la lavorazione dei rifiuti finalizzata a generare nuovi materiali differenzia il proprio rendimento a seconda del materiale trattato. La carta, ad esempio, ha il valore di rendimento più alto sfiorando il 90%; questo significa, per esempio, che a livello nazionale, sottoponendo a operazioni di recupero 100 chilogrammi di rifiuti, si ottengono circa 90 chili di materiali secondari classificabili come carta. Per

vetro, plastica e legno la resa media si aggira tra il 75% e l'80%, mentre il valore minimo si registra per l'organico, che si attesta al di sotto del 27%. Sono stati fatti numerosi passi in avanti, quindi. Ciò che 20 anni di lavoro e sensibilizzazione sul tema hanno prodotto, poi, è anche una generazione ricettiva alle potenzialità della green economy e alla possibilità di fare business con qualsiasi materiale di scarto. È ciò che è successo a un gruppo di giovanissimi italiani, incontrati all'Università di Milano, che

nella Silicon Valley nel 2013 hanno dato vita a Bioforcetech Corporation e Nutrieno, una startup e un prodotto che, partendo dalla lavorazione dei fanghi di depurazione, produce energia e fertilizzante. Nel 2016 Bioforcetech ha chiuso il suo primo contratto proprio con il depuratore Silicon Valley Clean Water per il trattamento di 7 mila tonnellate all'anno di fango e da aprile 2017 un impianto appositamente creato produrrà 700 tonnellate di Nutrieno da usare come fertilizzante agricolo.

### abc Glossario

**Direttiva BRRD.** La Direttiva UE/2014/59 (Bank Recovery and Resolution Directive) è la Direttiva Ue per il salvataggio o la risoluzione delle banche in crisi. La Brrd era in vigore già dal 2 luglio 2014, ma gli Stati membri potevano recepire gli articoli sul bail in entro il 1 gennaio 2016. L'Italia ha ritardato il recepimento della Brrd, posticipandola al termine ultimo del 2016, per cui Banca delle Marche, Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, Cassa di Risparmio della Provincia di Chieti e Cassa di Risparmio di Ferrara sono state salvate attraverso il burden sharing, con l'azzeramento di sole azioni ed obbligazioni subordinate.

**SGR.** Le società di gestione del risparmio (SGR), in Italia, sono degli istituti di intermediazione finanziaria. L'associazione di categoria delle SGR è Assogestioni, con sede a Milano.

**SICAV.** Una società di investimento a capitale variabile (in acronimo SICAV), in Italia, è una società per azioni a capitale variabile avente per oggetto esclusivo l'investimento collettivo del patrimonio raccolto mediante l'offerta al pubblico di proprie azioni. Sono state introdotte nell'ordinamento italiano dal d.lgs. 25 gennaio 1992, n. 84, in attuazione della direttiva europea 85/611/CEE.

**Msci Emerging Markets.** È il più grande indice globale che comprende i titoli dei Paesi Emergenti.

**MSCI World.** L'indice MSCI World è un indice di mercato azionario di 1612 titoli di livello globale. È sostenuto dalla MSCI, ex Morgan Stanley Capital International ed è usato come metro di misura (benchmark) per i fondi azionari di tipo "world" (mondiali) o "global" (globali). L'indice include una raccolta di titoli azionari di tutti i mercati dei paesi sviluppati nel mondo come definito dall'MSCI. L'indice comprende titoli di 23 paesi esclusi i titoli provenienti da economie di frontiera o emergenti.

### La settimana finanziaria

#### 3 LUGLIO

**Banca d'Italia.** Indagine sulle imprese industriali e dei servizi e UIF - Presentazione del Rapporto sull'attività svolta dall'Unità di Informazione Finanziaria per l'Italia nell'anno 2016.

#### 5 LUGLIO

**BCE.** Riunione non di politica monetaria del Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea a Francoforte..

#### 7-8 LUGLIO

**G20.** Si svolge ad Amburgo, in Germania, il vertice dei Ministri delle finanze e dei Governatori delle Banche centrali.

#### 10 LUGLIO

**Banca d'Italia.** Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita.

**UE.** Riunione dell'Eurogruppo a Bruxelles.

#### 11 LUGLIO

**Banca d'Italia.** Banche e moneta: serie nazionali; L'economia italiana in breve; Turismo internazionale dell'Italia.

**EIA.** Pubblica l'outlook sull'energia.

**UE.** Riunione Ecofin.

#### 12 LUGLIO

**OPEC.** Pubblica il rapporto mensile sul mercato del petrolio.

**Tesoro.** Asta Bot.

#### 13 LUGLIO

**IEA.** Pubblica il rapporto mensile sul mercato del petrolio.

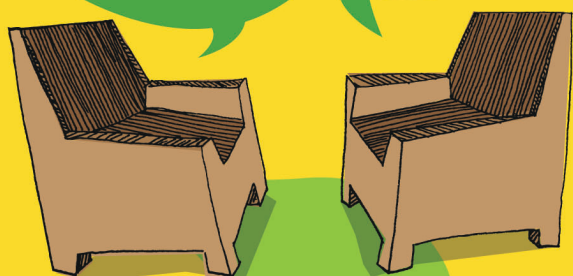
**Tesoro.** Asta medio - lungo.

#### 14 LUGLIO

**Banca d'Italia.** Bollettino statistico; Debito lordo delle AP e delle AC; Finanza pubblica, fabbisogno e debito; Mercato finanziario.

**Rating sovrano.** DBRS pubblica la revisione del merito di credito per l'Italia.

IL Salotto  
del Riciclo



## SECONDA EDIZIONE "IL SALOTTO DEL RICICLO"

FG ambiente, da sempre attenta e attiva sul territorio in materia di recupero e riciclo, lancia il nuovo evento "Il salotto del riciclo" per sensibilizzare le nuove e presenti generazioni ad una maggiore consapevolezza sulle tematiche ambientali.

Tema centrale della manifestazione è il recupero di oggetti e prodotti considerati di "scarto" per crearne di nuovi, con workshop e live performance.

**FG**

RECYCLING SYSTEMS

Servizi ecologici e tecnici  
 Trattamento rifiuti speciali  
 Trattamento apparecchiature elettroniche dismesse  
 Raccolta e trasporto rifiuti speciali

[www.fgambiente.com](http://www.fgambiente.com)

La bussola del risparmiatore. Lo scenario macro e l'asset allocation nell'attuale fase del mercato nella view dell'analista Alessandro Allegri

# Finanziari, TLC e utilities i segmenti su cui puntare Sentiment positivo sui mercati dell'Eurozona

Visione positiva sugli investimenti azionari, prudenza sul fronte obbligazionario con esposizione limitata per durata ed una generale preferenza per le componenti a spread. Sul fronte delle scelte qualitative gli asset restano molto diversificati ma cresce il ruolo del mercato Euro a discapito dell'azionario americano

di Alessandro Allegri \*

I mercati finanziari, a livello sia azionario, sia obbligazionario, stanno proseguendo nel loro momento di tranquillità con un andamento in sostanziale controllo. Il clima positivo è certamente assecondato anche dai dati macroeconomici che evidenziano una crescita globale a livelli sostenuti. Ad oggi l'interazione fra politiche espansive nei mercati sviluppati, l'uscita dalla recessione per i principali Paesi Emergenti ed il contestuale esaurirsi di un ciclo deflattivo, sono certamente un connubio favorevole allo sviluppo e stanno portando gli indici di fiducia a livelli che non si vedevano da anni, generando un "bias" per gli investitori molto più costruttivo di quanto generalmente atteso. Le incertezze derivano invece da un contesto geopolitico ancora frammentario in Europa, alle prese con snodi elettorali importanti, da un Sud America instabile e sul fronte economico da alcuni dati di valutazione più incerti, ad esempio per il mercato cinese. Non possiamo dire che manchino le potenziali preoccupazioni ma tra gli operatori stiamo leggendo una mag-



giore assuefazione ai rischi e dunque le reazioni ai potenziali problemi risultano decisamente più misurate. L'andamento di maggio sui mercati non si è dunque discostato molto dal quadro sopra esposto con risultati generalmente positivi, poche novità e limitati drawdown. L'azionario è cresciuto ancora, in particolare in Giappone (+2.4%), in Inghilterra (+4.4%) ed in generale sui mercati Emergenti (+2.8%), trainato, a livello settoriale soprattutto da Information Technology ed Utilities. Controcorrente solo il mercato

## L'ASSET ALLOCATION DEL MESE DI LUGLIO SECONDO AMBROSETTI

	<b>Mercato Euro</b>	(+)
	<b>Azionario Euro</b>	(+)
	<b>Azionario Usa</b>	(-)
	<b>Bond</b>	(+)
	<b>Materie prime</b>	(+)
	<b>Oro</b>	(+)
	<b>Petrolio</b>	(=)

russo (-5.7%) e i temi legati all'energia, oltre al Brasile che, dopo tanto extra-rendimento, viene temporaneamente penalizzato dalle incertezze politi-

che interne. I ritorni sono stati sostanzialmente positivi anche sul frangente obbligazionario con tassi governativi in discesa sia negli Stati Uniti, sia nell'area

dell'Euro dove si registra una riduzione dello spread dei Paesi periferici. Seppur di entità contenuta, sono significativi i movimenti registrati in ambito valutario dove la moneta Euro si apprezza in maniera coordinata verso tutti i principali competitor creando uno scenario favorevole al mantenimento di una condizione di forza anche nei mesi a venire. Più contrastate invece le materie prime con oro e petrolio parzialmente negativi alternando fasi di rialzo e ribasso nel corso del mese. La ricerca di rendimento e la contestuale bassa volatilità stanno attirando flussi più importanti sui mercati degli asset rischiosi, inoltre l'attenuazione dei rischi politici, il sostegno della Bce e le valutazioni positive del ciclo economico indirizzano maggiormente gli investimenti a favore dei mercati dell'Eurozona. Anche alla luce di queste valutazioni manteniamo ancora una visione costruttiva sugli investimenti azionari mentre rimane prudente, in questo contesto, l'atteggiamento sul fronte obbligazionario con esposizione limitata in termini di duration ed una generale preferenza per le componenti a spread. Sul lato valuta i recenti apprezzamenti

dell'Euro migliorano le attese di un ulteriore rafforzamento con margini di crescita comunque limitati ad oggi da una generale ridotta volatilità che sembra permeare il mondo currency. Divergenti invece le attese sulle materie prime, dove il probabile assestamento di valore del petrolio è da intendere come preludio a nuovi possibili apprezzamenti mentre l'oro, complice un balzo significativo della produzione, presenta minori margini di rialzo. Per il mese di giugno resta privilegiata, a livello complessivo, l'esposizione azionaria. Sul fronte delle scelte qualitative gli asset restano molto diversificati ma cresce il ruolo del mercato Euro a discapito dell'azionario americano mentre in termini generali viene ridotta l'esposizione valutaria extra Euro. Confermata la selezione settoriale a favore di finanziari, telecomunicazioni e utilities. Sul frangente obbligazionario rimane prevalente la maggiore esposizione sulle tematiche a spread con duration in ogni caso contenuta.

\*AD Ambrosetti AM  
© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Ora l'azionario di Pechino sale al quarto posto preceduto da Usa, Giappone e Regno Unito

### Le Blue chip cinesi entrano nel MSCI EM Index

L'inclusione delle A-Shares cinesi nell'MSCI EM Index è una svolta per gli investitori internazionali, davanti ai quali si apre improvvisamente un universo finora escluso dal radar. Anche un'ammissione minima, infatti, rappresenta il passo nella strada per integrare la Cina, che ha una capitalizzazione di mercato intorno ai 7,5 trilioni di dollari, nell'azionario globale, ampliando così gli orizzonti di un mercato che ad oggi ha visto protagoniste internazionali solo una manciata di titoli H-Shares scambiate ad Hong Kong. L'MSCI ha optato, intanto, per l'inclusione delle A-Shares già sottoposte al regime Stock Connect, ovvero 222 titoli scelti in un mare di 3.000 titoli presenti nell'azionario onshore cinese, manifestando un approccio decisamente soft. Un passo piccolo, un progresso graduale, ma comunque importante nella strada per far sì che l'indice diventi effettivamente rappresentativo delle maggiori economie emergenti. Ma questo è solo l'inizio: dopo l'entrata, che presumibilmente avverrà nel giugno del 2018, l'MSCI dovrebbe aumentare il peso di queste azioni, portando la fetta delle A-shares ma-



de in China da 50 punti base all'8,6%. Al momento le azioni dello Stock Connect sono 1.479 mentre quelle disponibili nel sistema QFII sono 2.900. Ipotizzando un passaggio completo dei titoli classe-A verso lo Stock Connect, quindi, il peso della Cina nell'indice potrebbe arrivare a sfiorare il 40%, portando il Dragone a salire dal sesto al quarto posto nell'MSCI All Country World Index con un 4%, dietro a Stati Uniti, Giappone e Regno Unito ma davanti a Francia, Canada e Germania. In questo caso, gli investitori si troverebbero a fare i conti con l'impatto delle A-shares cinesi nella loro allocazione su portafogli globali o emergenti, includendo nell'analisi la possibilità che presto o tardi l'Emerging Market Index possa essere diviso in All China e EM Ex-China.

John Lin  
Portfolio manager China equities di AllianceBernstein  
© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Una realtà complessa che offre chance

### I Mercati emergenti in divenire Ha senso chiamarli ancora così?

Il mercato adora le etichette - tipo "fragili cinque" o "BRIC" -, ma è indispensabile tenere distinta la complessa realtà dei Mercati emergenti. Nessun acronimo è in grado di definire una realtà così complessa. Perlomeno non nel lungo termine. A prescindere dalla dispersione dei fondamentali, un tratto caratteristico degli investimenti nei Mercati emergenti resterà probabilmente la volatilità superiore alla media rispetto ai mercati sviluppati. I fondamentali delle azioni non restano mai fermi e sono fonti naturali di volatilità costante. Tuttavia, la turbolenza ha sempre buone probabilità di essere uno dei principali tratti caratteristici dei Mercati emergenti, ma è essenziale per il quadro dei fondamentali riguardante i titoli azionari valutati in maniera inefficiente nell'universo degli investimenti emergenti.

Scott Berg  
Gestore del fondo T. Rowe Price Global Growth Equity  
© RIPRODUZIONE RISERVATA

Da oltre 50 anni al tuo servizio.  
Tutta la qualità che esiste su strada.



www.palmeripneumatici.it

VETTURA - SUV - 4x4 - TRASPORTO LEGGERO - MOTO - SCOOTER - QUAD - CARRELLO INDUSTRIALE - AUTOCARRO  
MOVIMENTO TERRA AGRICOLTURA - MOTO DA COMPETIZIONE - CAMERE D'ARIA MOUSSE - CERCHI IN LEGA