

# SOMMARIO

## DALLA PRIMA

### Investire sul futuro dell'uomo

Questa nuova logica d'investimento di fatto permette di superare l'ormai arcaica visione della diversificazione degli investimenti per area geografica. Come sottolineano da Pictet Am le economie mondiali sono sempre più correlate: il fatturato delle aziende Europee fuori dal Vecchio Continente è oggi in media superiore al 35% e ci sono realtà dove il dato si spinge anche oltre l'80%. Per definire i prossimi megatrend le società di gestione fanno ricorso a comitati di consulenza composti da ricercatori, scienziati, docenti e massimi esperti. Per esempio, una società come Pictet, pioniere in questo settore - che negli anni '90 lanciò il fondo tematico sull'acqua - ha da oltre vent'anni un accordo di cooperazione con il Copenhagen Institute for Future Studies (CIFS), che dedica la sua attività allo studio dei cambiamenti sociali ed economici globali e la cui analisi predittiva sui megatrend agisce come una "lente di ingrandimento" in base alla quale individuare nuovi temi su cui puntare in futuro. La materia è complessa e il risparmiatore deve ricordarsi di avere un approccio cauto a questo tipo di investimenti. Secondo Giorgio Riccucci, managing director di Lombard Odier Europe Sa, la regola aurea della diversificazione, necessaria per ogni investimento, vale anche con i megatrend. Occorre piuttosto avere necessariamente un orizzonte temporale molto lungo (10-20 anni): per cui il momento di entrata nell'investimento è relativamente poco importante ed è buona abitudine procedere per investimenti successivi evitando di investire tutto in un solo momento storico. Serve poi monitorare il proprio investimento al fine di identificare per tempo i segnali di pericolo in quel determinato settore e per le aziende che si muovono al suo interno. Bisogna anche valutare se si verificano cambiamenti nelle politiche di governo dell'azienda nella quale il fondo ha investito o se arrivano cambiamenti a livello normativo che possono ridurre fortemente i benefici finanziari attesi. Infine se sono stati raggiunti gli obiettivi di rendimento finanziario atteso, meglio sempre ridurre l'esposizione. Anche il megatrend, come gli investimenti tradizionali, vanno maneggiati con cura. Servono nervi saldi e mani esperte per identificare quali saranno le Apple o le Amazon di domani, ma anche per tutelarsi dall'investire nelle Kodak o nei Blockbuster di ieri. — **Ch.Ma.**

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## IL SALONE DEL RISPARMIO A MILANO (MICO-FIERA MILANO) DAL 2 AL 4 APRILE

Martedì prossimo aprirà i battenti a Milano la decima edizione del Salone del Risparmio. La manifestazione organizzata da Assogestioni, è in programma dal 2 al 4 aprile presso il Mico (Fiera Milano Congressi). «Sostenibile, responsabile, inclusivo. La frontiera del risparmio gestito» è il tema di quest'anno con oltre 100 conferenze, 297 speaker nazionali e internazionali. Alla conferenza plenaria di apertura parteciperanno tra gli altri il ministro dell'Economia e delle Finanze, Giovanni Tria, e il presidente di Assogestioni Tommaso Corcos.

Plus24 sarà presente al Salone del Risparmio il 3 aprile (11,15-sala Yellow3) con la moderazione di Vitaliano D'Angerio del convegno "Non solo Ior2". Inoltre la redazione ha organizzato l'evento del 4 aprile (ore 10,45-sala Yellow3)



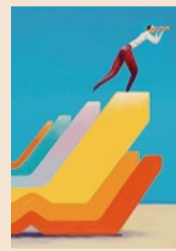
dal titolo "La sostenibilità è già diventata una bolla? Come investire in maniera responsabile senza prendere abbagli". A questo evento saranno presenti come relatori Camilla Bossi, head of sales & marketing di Ecp, Patrizia Noé, head of institutional sales Credit Suisse AM Italy e Giampaolo Giannelli, head of sales Bmo Global AM. Al Salone c'è anche Radio24 che ha organizzato l'evento del 4 aprile (ore 14, Yellow2) dal titolo "Quanto è sostenibile essere sostenibile" con Debora Rosciani e Mauro Meazza, conduttori della trasmissione "Due di Denari".

### ALL'INTERNO DI PLUS24

#### STORIA DI COPERTINA

- 4 **Tendenze del risparmio**  
Investire sul futuro andando alla caccia dei megatrend di *Marzia Redaelli*
- 5 **Tendenze del risparmio**  
Salute e acqua vincono la sfida tra rischi e rendimenti di *Andrea Gennai*

- 6 **Tendenze del risparmio**  
Grande potenziale con l'arrivo del 5G di *Federica Pezzatti*
- 7 **Tendenze del risparmio**  
Un investimento di lunghissimo periodo di *Antonio Criscione*



Chiuso in redazione alle 20 del 28 marzo 2019

Illustrazione di UMBERTO GRATI

#### RISPARMIO E INVESTIMENTI

- 9 **Exchange traded fund**  
Battaglia all'ultimo prezzo tra gli emittenti di Etf di *Gianfranco Ursino*
- 10 **Finanza comportamentale**  
Portafogli, quanto costa l'emotività di *Andrea Gennai*
- 12 **Intermediari finanziari**  
Oam, crescono le sanzioni e le aree d'intervento di *Gianfranco Ursino*
- 14 **Il Sole Risolve**  
Cliente UniCredit escluso dal rimborso per il diamante ldb venduto in filiale di *Federica Pezzatti*
- 15 **La lettera del risparmiatore**  
Il 49enne potrebbe investire ancora in vecchie polizze di *Federica Pezzatti*
- 17/24 **Salone del Risparmio**  
Sostenibilità, nuova frontiera del risparmio di *Vitaliano D'Angerio*

#### PROFESSIONISTI DEL RISPARMIO

- 25 **La governance delle piccole**  
Prova della trasparenza per le small cap italiane di *Antonio Criscione*
- 26 **Assicurazioni**  
Il focus è sul reskilling di *Federica Pezzatti*
- 27 **Previdenza e tribunali**  
Una Cassa, due presidenti e tre condanne di *Stefano Elli*
- 28 **Consob e Liti finanziarie**  
Acf: la nota dolente è la profilatura di *Antonio Criscione*
- 29 **ArtEconomy24**  
L'Aia, operativa da aprile la Corte Arbitrale per l'arte di *Giuditta Gardini*

#### STRUMENTI PER INVESTIRE

- 30 **Analisi tecnica**  
Cresce la forza del Ftse Mib in Europa di *Andrea Gennai*
- 31 **Il gestore della settimana**  
Fiorini (Pramerica sgr): «Per Inwit la crescita dei ricavi è stabile» di *Isabella Della Valle*
- 32 **Azioni a confronto**  
Sfida sui prodotti di "quarta gamma" a cura di *Analisi Mercati Finanziari*

#### INDICI E NUMERI

- 34 **La sfida tra fondi ed Etf**  
Fondi Bilanciati Aggressivi e la Caporetto dei gestori attivi a cura di *Norisk*
- 35 **Obbligazioni subordinate**  
Prosegue il buon momento per le emissioni bancarie a cura di *Marzotto Sim*

Sezione a cura di Gianfranco Ursino

## IL BILANCIO

### AZIONARIO

PAESE/INDICI	RENDIM. ANNUO %		
	1 ANNO	5 ANNI	10 ANNI
<b>Mondiale (1)</b>			
in valuta locale	4,65	6,38	9,97
in euro	12,22	9,11	11,62
<b>Europa (1)</b>			
in valuta locale	1,54	2,59	6,74
in euro	2,82	2,46	7,48
<b>Nord America (1)</b>			
in valuta locale	7,25	8,26	12,59
in euro	17,87	12,41	14,50
<b>Pacifico (1)</b>			
in valuta locale	-2,61	4,81	6,10
in euro	2,42	6,79	7,47
<b>Paesi emergenti (1)</b>			
in valuta locale	-6,53	4,63	7,11
in euro	-2,96	5,50	7,64
<b>Italia (2)</b>			
in valuta locale	-3,42	1,69	4,31

Note:  
(1) Indici MSCI senza dividendi reinvestiti.  
(2) Indice Comit.

### OBBLIGAZIONARIO

PAESE/INDICI	RENDIM. ANNUO %		
	1 ANNO	5 ANNI	10 ANNI
<b>Mondiale (1)</b>			
in euro	7,76	5,06	4,17
<b>Europa (1)</b>			
in euro	5,38	3,83	4,79
<b>Italia (2)</b>			
in euro	3,40	3,26	4,78
<b>Usa (2)</b>			
in euro	9,06	6,53	4,34
<b>Giappone (2)</b>			
in euro	9,60	4,80	2,75

Note:  
(1) Indici JP Morgan Global.  
(2) Indici JP Morgan delle aree di riferimento.

### INDICI DI SETTORE

SETTORE	DJ STOXX		MSCI	
	SETT. ANNO	VAR. %	SETT. ANNO	VAR. %
Alimentari D.	0,87	17,04	-0,49	11,99
Assicurazioni	-1,21	3,12	-0,91	0,94
Auto	-1,76	-20,83	-1,03	-13,80
Banche	-3,17	-19,04	-2,44	-11,02
Beni Consumo	0,75	7,34	-0,90	15,03
Beni Durevoli	-0,44	2,56	-0,56	1,82
Chimico	-2,11	-0,87	-0,60	11,98
Commercio	0,09	13,38	-1,04	12,97
Costruzioni	-1,52	-0,64	0,42	12,14
Energia	-1,43	11,08	-1,65	3,77
Industriali	-2,02	-0,49	-0,30	7,22
Media	-1,25	7,51	-1,80	19,35
Salute	-0,12	16,51	-2,23	14,04
Servizi Finanz.	-0,69	-3,69	-1,73	-7,27
Tecnologici	-1,88	3,04	-2,99	10,09
Telecomunic.	-0,63	-1,00	0,54	2,71
Turismo	-1,11	-6,32	-0,89	3,95
Utilities	0,82	16,16	1,06	15,78

### REDDITO FISSO

PAESI	MERCATO MONETARIO		OBBLIGAZIONI GOVERNATIVE	
	A 3 ANNI ULTIMO	A 10 ANNI ULTIMO	A 3 ANNI ULTIMO	A 10 ANNI ULTIMO
Australia	2,06	2,20	1,77	2,67
Gr. Bretagna	0,85	0,76	1,01	1,46
Canada	1,66	1,10	1,54	2,17
Danimarca	-0,32	-0,30	-0,01	0,55
Svezia	-0,80	-0,80	0,15	0,72
Giappone	-0,16	-0,11	-0,07	0,02
Svizzera	-0,70	-0,73	-0,51	-0,03
Usa	2,44	4,76	2,37	2,79
Area euro	-0,31	-0,33	-0,08	0,50

### SU INTERNET

Tutte le tabelle complete di Plus24 su [www.ilssole24ore.com/plus24](http://www.ilssole24ore.com/plus24)

## PLUS 24

DIRETTORE RESPONSABILE  
Fabio Tamburini

VICE DIRETTORI  
Roberto Bernabò (sviluppo digitale e multimediale), Jean Marie Del Bo, Alberto Orioli, Alessandro Plateroti

CAPOREDATTORE  
Christian Martino

COORDINAMENTO OPERATIVO  
Isabella Della Valle

IN REDAZIONE  
Antonio Criscione, Vitaliano D'Angerio, Stefano Elli, Andrea Gennai, Lucilla Incorvati, Federica Pezzatti, Marilena Pirrelli, Marzia Redaelli, Gianfranco Ursino

PROGETTO GRAFICO  
Adriano Attus  
con Laura Cattaneo e Francesco Narracci

In fasi di incertezza sui mercati le obbligazioni possono aiutarti a mantenere salda la rotta.

Scopri nuove possibilità su [pimco.it](http://pimco.it)

PIMCO

Destinato unicamente a investitori professionali. Tutti gli investimenti contengono rischi e possono perdere di valore. PIMCO Europe Ltd (Società n. 2604517) e PIMCO Europe Ltd - Italy (Società n. 07533910969) sono autorizzate e regolamentate dalla Financial Conduct Authority nel Regno Unito. ©2019, PIMCO.

A company of Allianz

## IL GESTORE DELLA SETTIMANA

**FABRIZIO FIORINI**  
PRAMERICA SGR

Resp. investimenti e vice dg



Fabrizio Fiorini è responsabile degli investimenti e vice direttore Generale di Pramerica Sgr. È entrato in Pramerica Sgr nel febbraio 2018 in qualità di Chief Investment Officer, alla guida di un team di investimento di oltre 50 professionisti di

comprovata esperienza, con quasi dieci anni di permanenza media nella società. Vanta un'esperienza ventennale nel settore del risparmio gestito, maturata in Aletti Gestielle Sgr, dove dal 2011 ha ricoperto la carica di responsabile degli investimenti dopo

aver svolto il ruolo di responsabile del comparto obbligazionario. Ha iniziato la sua carriera nel 1995 in Caboto Holding Sim, nell'ambito delle attività di consulenza a istituti bancari. Si è laureato in Economia all'Università di Modena nel 1994.

# «Per Inwit la crescita dei ricavi è stabile»

Tra le altre società che hanno potenziale di crescita ci sono Texas Instruments, Nordea e Rwe

Isabella Della Valle

Il 7 marzo scorso Draghi ha annunciato che i tassi rimarranno invariati fino a fine 2019. Ha anche comunicato sette nuove aste Tltro di durata due anni a partire da settembre 2019. Cosa ne pensa?

È un'azione necessaria per mantenere elevata la liquidità nel sistema finanziario europeo. Una decisione opportuna perché utile al sistema economico europeo, per il tramite delle banche ovvero di quello che è il canale di trasmissione della politica monetaria. Grazie al Tltro le banche potranno rifinanziarsi più agevolmente e questo permetterà loro di continuare a fare prestiti a condizioni favorevoli anche per gli altri soggetti economici.

Parlando invece di Brexit dopo le votazioni del 13 marzo, qual è la sua opinione al riguardo e quali i possibili effetti per il mercato azionario europeo?

Il mercato azionario europeo può soffrire solo per una hard Brexit, ogni altro tipo di sviluppo è negativo soprattutto per il Regno Unito. Eurozona infatti, a fronte di qualche impatto negativo nel secondo caso, potrà probabilmente avvantaggiarsi di una reazione europea che dovrebbe portare al compattamento dei Paesi e a nuovi passi verso l'unione bancaria nonché a maggior libertà sul fronte della spesa pubblica.

Tornando in Italia, come valuta l'attuale situazione che si è creata sul segmento dei Pir?

La nuova regolamentazione sui Pir introduce nuovi vincoli di investimento che necessitano di chiarimenti applicativi e, in tal senso, siamo in attesa dell'emanazione dei relativi decreti attuativi per meglio comprendere quali saranno le opportunità di investimento per i gestori. Siamo comunque fiduciosi in un approccio costruttivo che consentirà di dare ulteriori stimoli all'economia reale italiana.

Dal versante dei mercati emergenti, invece, come valuta la situazione del Venezuela? È possibile un effetto domino sull'area?

Non penso che il Venezuela possa in alcun modo diventare il motore di un effetto domino, salvo che non finisca per scatenarsi un conflitto militare

derivante dalle tensioni sociali e politiche createsi nell'area.

**Dov'è oggi il valore sui listini azionari?**

La prospettiva è di: crescita globale in rallentamento ma di segno positivo; banche centrali disponibili ad accomodare la crescita lasciando nel sistema tutta la liquidità necessaria; governi pronti a vestire un nuovo ruolo più proattivo sul fronte fiscale, contribuendo a stabilizzare la crescita. Questo scenario è ottimale per i Paesi Emergenti in primis ma anche l'Europa potrà beneficiarne, con i settori più ciclici in grado di sovraperformare gli altri settori.

**Per quanto riguarda il credito, è un buon momento per gli high yield?**

È un buon momento perché crescita positiva, anche se in rallentamento e visibilità su un periodo di politica monetaria ancora accomodante, sono una combinazione ottimale per il credito. I tassi di fallimento dovrebbero rimanere molto bassi e gli spread pagati dai titoli corporate più che compensano questo tipo di rischio. La view positiva riguarda sia i titoli investment grade, sia high yield.

**Recentemente avete lanciato il comparto Pramerica Sicav Absolute Return Solution; qual è la politica di investimento che adottate?**

Abbiamo mantenuto un peso elevato sull'investimento azionario nella prima parte del 2019 confidando proprio sul rientro dei timori di recessio-

ne e sull'emergere di prospettive di rallentamento; abbiamo puntato a un rientro dei prezzi degli asset, che scontavano il primo sviluppo, verso quello che avrebbe dovuto essere il loro valore, più elevato in quanto compatibile con uno sviluppo come il secondo. Oggi il mercato ha recepito questo cambiamento di scenario e riteniamo che per i prossimi mesi possa muoversi lateralmente; per questa ragione abbiamo ridotto significativamente il peso dell'azionario a favore di obbligazioni corporate ed emergenti, con attenzione a non avere esposizione valutaria in dollari.

**Con quali criteri selezionate le aziende da inserire in portafoglio? Nella selezione dei titoli si cerca la combinazione di un approccio top down, su due livelli (definizione ciclo economico e fattori di rischio compatibili: growth, quality, value, momentum) e un approccio bottom up, ancora su due livelli (attribuzione punteggio a ogni titolo per i diversi fattori di rischio, selezione dei titoli a miglior punteggio medio ponderato).**

**Settori con maggiori prospettive di crescita?**

Il petrolifero perché la contrazione di investimenti ha adeguato l'offerta al trend della domanda e la generazione di cassa delle aziende integrate è così diventata ottimale per buy-back e dividendi. C'è poi il bancario europeo: dopo la fase di controllo costi e credito, potranno beneficiare delle scelte Bce, degli sviluppi ulteriori verso l'unione bancaria, del miglioramento dell'economia atteso per la seconda parte dell'anno e delle fusioni.

**E per quanto riguarda le società?**

Privilegiamo storie particolari, anche al di fuori dei temi settoriali. Inwit ha una crescita dei ricavi stabile, garantita da contratti a scadenze lunghe, in un settore dove la concentrazione (acquisizioni) dovrebbe continuare, viste anche le opportunità importanti date dallo sviluppo del 5G. Nordea ha un yield al 9%, dopo un massiccio e complicato programma di investimenti in tecnologia e compliance; il rendimento del patrimonio netto tangibile è dell'11% al 2020. Rwe sta completando una trasformazione che lo porterà da essere un operatore ad alta intensità di CO<sub>2</sub> (e riceverà compensazioni per la chiusura degli impianti) a essere uno dei due operatori più importanti a livello mondiale sull'eolico offshore. Infine c'è Texas Instruments che è il primo produttore di semiconduttori analogici, sempre più utilizzati in ambito automobilistico e industriale; la dimensione rappresenta un grande vantaggio competitivo.

## Inwit

### ANDAMENTO E VOLUMI

Borsa di Milano. Volumi in milioni



Il titolo Inwit sta registrando un trend rialzista che ha consentito nelle ultime settimane di aggiornare nuovi massimi sopra 8 euro. Nel dettaglio l'azione ha realizzato tra febbraio e marzo una sorta di doppio massimo. Per proseguire il rally è necessario che le quotazioni si portino sopra 8,15 euro. Dato l'ipercomprato sui prezzi non è escluso che si apra una fase di consolidamento per metabolizzare

gli ultimi rialzi. Nel breve potrebbero arrivare delle vendite dalla rottura del primo supporto in area 7,70 euro: a quel punto si aprirebbero gli spazi per nuove discese che non destano preoccupazione fino all'area dei 7 euro. Solo con l'abbandono di quest'ultimo livello l'ultimo impulso rialzista potrebbe rientrare lasciando spazio a una fase laterale. (A cura di Andrea Gennai)

### I COMPARABLE

SOCIETÀ	CAPITALIZ. AL 26/03/19 (MN EURO)	EPS 2019	P/E 2019	P/E 2020	P/SALES CONSENSUS 2019 DI MERCATO
Inwit	4.878	0,26	31,7	28,4	12 Overweight
Cellnex Telecom	7.494	0,29	85,8	66,7	7,8 Overweight
RAI Way	1.250	0,22	20,8	19,3	5,6 Overweight

(Eps) = utile per azione; (P/E) = rapporto prezzo su utile; (P/Sales) = rapporto prezzo su ricavi. FONTE: elaborazione Analisi Mercati Finanziari su dati Factset

Inwit, appartenente al gruppo Telecom Italia, è il maggior operatore italiano nel settore delle torri di trasmissione per telecomunicazioni. He chiuso l'esercizio 2018 con ricavi in crescita del 6,1% a 378,5 milioni, mentre l'ebitda è salito del 12,2% a 215,4 milioni e l'utile netto dell'11,1% a 140,8 milioni. Il piano industriale 2019 - 2021 prevede investimenti complessivi per 250 - 300 milioni e un recurring free cash flow target nel 2021 di oltre 200 milioni. È stato recentemente siglato un Memorandum of Understanding con Vodafone Italia per la condivisione delle infrastrutture mobili (in

particolare la componente attiva della rete 5G); inoltre l'operatore telefonico francese Iliad utilizzerà anche alcune delle torri di Inwit per realizzare un'infrastruttura con tecnologia 4G ed implementare il nuovo sistema 5G. Inwit Evidenzia multipli P/e stimati per l'esercizio in corso e il prossimo superiori a quelli della diretta concorrente Rai Way (attiva però nel comparto delle torri per trasmissioni televisive), mentre sono molto più elevati i multipli della spagnola Cellnex Telecom, secondo operatore di torri tlc nel nostro Paese. A livello di rapporto P/Sales stimato per il 2019 Inwit vanta il valore più alto.

### Il confronto

Base 29/03/2016=100

