

9 1 2 2 1
9 477139446773051
UK £3.40 - Ch.fr. 10.00
Francia € 6.00



Fidelity
INTERNATIONAL

Scopri le idee di
investimento di domani su
www.fidelity-italia.it

CON BARI È LA FINE DELLE POPOLARI?

MILANO
FINANZA

www.milanofinanza.it



Fidelity
INTERNATIONAL

Scopri le idee di
investimento di domani su
www.fidelity-italia.it

€ 4,20

Sabato 21 Dicembre 2019 Anno XXXI - Numero 252

MF il quotidiano dei mercati finanziari

Classeditori

Spedizione in A.P. art. 1 c.1 L. 46/04, DCB Milano

PREVISIONI

Le performance del 2019 hanno recuperato quanto perso nel 2018, e in alcuni casi sono state stellari. Si continua così, o è meglio cambiare? Ecco alcuni consigli operativi da un team di super gestori

Sorprese di Natale

*20 idee e 10 titoli per guadagnare ancora
(e le trappole da evitare)*

ORSI & TORI

DI PAOLO PANERAI

La Banca popolare dei Bari, come ha titolato questo giornale giovedì 19, non può essere il pretesto di Bankitalia per dire che le banche popolari devono accorparsi. Un simile diktat è un insulto al valore sociale e territoriale delle banche popolari. Ci sono banche popolari, in primo luogo la Popolare di Sondrio ma anche la Agricola di Ragusa, che hanno non solo andamenti positivi ma anche una funzione fondamentale per lo sviluppo dell'economia del loro territorio. Non si può fare di ogni erba un fascio e se è stato commesso un errore que-

sto è stato proprio la decisione del governo Renzi, senza che Bankitalia muovesse una foglia, di obbligare le banche popolari di maggiore dimensione a trasformarsi in spa. In questo modo si è rinnegato un principio di solidarietà implicito nel concetto di popolare, dove i clienti sono anche soci della banca. Sarebbe stata sufficiente una reale vigilanza su chi commetteva abusi per evitare guai, così come l'Etruria e tutte le altre che sono andate in default.

Non è la forma e la natura di una banca che danno garanzia di gestione efficiente e corretta: basta pensare a Carige, che era diventata spa e per di più quotata in borsa.

La Banca dell'Etruria era da anni che pencolava, al punto che proprio Bankitalia ipotizzava di farla fondere; idem per Veneto Banca, dove operavano

dirigenti spregiudicati. La vigilanza di Bankitalia avrebbe dovuto intervenire tempestivamente e non lasciar marcire la situazione.

La Banca popolare dei Bari è il caso più clamoroso: come si fa ad accettare che pur essendo una banca ad azionariato diffuso, sia stata sempre governata da una famiglia, gli Jacobini, con tutte le cariche operative in mano e con l'equivoco di azioni quotate a un mercato non ufficiale e grigio fino al nero, dove veniva detto



FCA-PEUGEOT
Le prime spine
di Tavares

BOROLI-DRAGO
Il futuro di De Agostini
dopo la fine del patto

GRANDI LAVORI
Tutti gli uomini
di Progetto Italia

NEXI-INTESA
È partita la battaglia
del cashless italiano

di Roberta Castellarin
e Paola Valentini

Dopo un anno record per ogni tipo di attivo quotato, dalle borse ai titoli di Stato, dalle materie prime alle obbligazioni ad alto rendimento, il sentiment degli investitori resta all'insegna dell'ottimismo anche per il 2020. Come emerge dal sondaggio condotto da Bank of America Merrill Lynch, che ogni due mesi fotografa l'umore dei suoi grandi clienti istituzionali (banche, assicurazioni, fondi pensione, asset manager ed hedge fund). Dall'ultima indagine pubblicata il 18 dicembre scorso emerge una fotografia «di investitori rialzisti, che registrano flussi positivi di raccolta e vedono una combinazione favorevole tra Qe infinito e dati macro. Anche se il consenso appare liquido e le opinioni sono polarizzate». Da BofA infatti aggiungono: «Nel mercato obbligazionario le valutazioni stanno diventando sempre più il punto critico: si noti, ad esempio, che il mercato si divide tra investitori che affermano che il cash sarà l'attività più brillante del 2020 e altri che invece indicano le obbligazioni ad alto rendimento come vincenti. Gli investitori vedono gli spread dei titoli investment grade registrare una contrazione di 80 punti base nei primi mesi del 2020 e poi tornare a 95 punti base entro la fine dell'anno». A impensierire è soprattutto il fatto che su un punto, invece, gli investitori trovano un accordo: «la liquidità del mercato è la loro preoccupazione principale. Si tratta della seconda volta che questa preoccupazione si ripresenta dal 2015 in poi. Soltanto nell'agosto 2018, il timore dell'evaporazione della liquidità era stato il maggiore rischio percepito», dice BofA. Un precedente non rassicurante con i risparmiatori ancora scottati proprio dal crollo dei mercati nella seconda parte del 2018. Nella speranza che la storia non si ripeta è utile analizzare quali possono essere le 20 idee di investimento del 2020 in base agli outlook di investment bank ed asset manager.

PALLADIO

Il palladio ha superato l'oro come il metallo prezioso più costoso ed è in procinto di chiudere il 2019 con una performance da record, con il +60% sarà uno dei migliori performer nei mercati globali delle materie prime. Il metallo continuerà a brillare nel 2020, afferma Joni Teves, strategist di Ubs. Le scorte sono già ridotte e gli stop nelle miniere sudafricane, che producono il 32% del palladio mondiale, potrebbero renderlo ancora

INVESTIMENTI/2 Dopo un anno record per borse, obbligazioni e materie prime, strategist e gestori sono a caccia di nuove idee. Dall'acqua al fintech, dal lusso all'universo degli high yield, i temi da cavalcare

Venti idee per il 2020

GLI EVENTI DELL'ULTIMO DECENNIO CHE ACCOMPAGNANO VERSO IL 2020

◆ BANCHE CENTRALI

La più attiva del decennio 2010-2019 è stata la Banca centrale del Brasile (24 tagli, 25 rialzi dei tassi), la meno interventista è stata quella del Giappone (1 taglio, zero rialzi)

◆ LA CRESCITA DELLA POPOLAZIONE

E' salita più di tutti India (+149 milioni), mentre è scesa di più in Siria (-4 milioni)

◆ IL MERCATO DEL LAVORO USA

Negli anni 2000 l'economia Usa ha perso 1 milione di posti di lavoro, negli anni 2010 ne ha creati 22,4 milioni

◆ ITASSI NEGATIVI

Nel 2010 le obbligazioni a rendimenti sottozero erano inesistenti, nel 2019 hanno raggiunto il picco dei 17 mila miliardi di dollari

◆ LE ASSET CLASS

La migliore è stata il Bitcoin: 1 dollaro del 2010 è diventato oggi 90,026 dollari. La peggiore è stato il Myanmar Kyat (la valuta di Myanmar): 1 dollaro nel 2010 è diventato 0,004 dollari

◆ LE MATERIE PRIME

La migliore è stata l'oro: 1 dollaro nel 2010 è diventato oggi 1,34 dollari. La peggiore è stata il petrolio: 1 dollaro nel 2010 è diventato 0,74 dollari

◆ LE AZIONI

Le migliori sono state le azioni Usa: 1 dollaro nel 2010 è diventato oggi 3,46 dollari. Le peggiori sono state le azioni greche: 1 dollaro nel 2010 è diventato 0,07 dollari

Fonte: BofA Merrill Lynch

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

più ricercato. La domanda dei produttori di automobili, che usano il palladio, continua a crescere mentre la Cina si limita alle emissioni dei veicoli e l'Europa elimina gradualmente le auto diesel.

ORO

Sempre nel mercato delle materie prime i prezzi dell'oro quest'anno sono saliti del 15% (attualmente a 1.474 dollari) con il metallo giallo tornato ad avere un ruolo di bene rifugio nelle fasi di volatilità del mercato. Per Ubs Global Wealth Management l'oro potrà salire anche nel 2020, anche se a un ritmo meno elevato rispetto al 2019. Appare ottimista anche l'outlook 2020 del Credit Suisse «le posizioni lunghe speculative in oro sono elevate, e non vediamo catalizzatori che diano chiaramente il via a una riduzione significativa di queste posizioni».

PETROLIO

L'oro nero da inizio anno segna una performance di oltre il 30% in base all'apprezzamento di Brent e Wti e il migliorato outlook macroeconomico potrebbe ancora sostenere il prezzo del petrolio. Goldman Sachs considera che l'attuale scenario mostri «un equilibrio più stabile di quello che ha prevalso dal 2014, quando la crescita dello shale gas è stata trainata dai mercati dei capitali e l'Opec

ha tentato di guidare i prezzi come una banca centrale fa mercati finanziari, uno sforzo infruttuoso per un bene reale come il petrolio».

AZIONI EUROPEE

L'Europa avrà una marcia in più nei mercati azionari nel 2020. Ne sono convinti gli esperti di Morgan Stanley, che vedono l'Europa come l'unica regione che offre valutazione in rialzo nel 2020 dato il suo punto di partenza più basso e una serie di catalizzatori positivi. In particolare gli esperti di Morgan Stanley sottolineano: «Vediamo una modesta ripresa sia del pil che dell'Eps (utili per azioni, ndr). I nostri economisti credono che un mini-ciclo di recupero è ora in corso, aiutato da un allentamento simultaneo delle tensioni politiche e sul commercio per la prima volta in sette trimestri. Tuttavia il rimbalzo previsto è modesto, con una crescita annua del pil globale che sale dal 3% di quest'anno al 3,2% nel 2020. Non pensiamo che la debole ripresa economica fornirà un forte impulso ai profitti delle imprese e

poiché i margini sono già elevati. Vediamo solo una crescita del 2% degli Eps per l'Europa nel 2020 contro il consenso al 9%. Tuttavia l'Europa è l'unica regione in cui assisteremo a un rialzo delle valutazioni l'anno prossimo». In particolare Morgan Stanley ritiene che ci sia un po' di spazio affinché

il rapporto prezzo/utili dell'Europa salga visto che si muove da un punto di partenza più basso. «Ma ci sono anche potenziali elementi positivi. Questi includono una riduzione del rischio Brexit, un potenziale passaggio in Europa dalla politica monetaria a quella fiscale, spread periferici e creditizi più stretti tanto che i nostri strategist vedono la riduzione degli spread Btp da 150 punti base a 100 base, oltre alle attività di fusione e acquisizione e a un ulteriore aumento dei ricicli di azioni. Insieme, questi fattori dovrebbero aumentare afflussi nel mercato azionario europeo», si legge nel rapporto.

PIAZZA AFFARI

Per quanto riguarda l'Italia, afferma Massimo Trabattoni, head of italian equity di Kairos, buone notizie arrivano dai Pir. «Il governo ha infatti approvato, un aggiustamento alla normativa Pir che elimina il vincolo di investire il 7% tra società quotate all'Aim e non quotate, modifica fatta nel 2018 che bloccò completamente la raccolta, sostituendolo con l'obbligo di investire almeno il 3% in società non Ftse Mib e non Midex. Nonostante la normativa entri in vigore nel 2020, si sono già visti dei flussi in acquisto su small e mid cap specialmente su quei nomi più esposti al ciclo in congiunzione con la ripresa economica», afferma il gestore di Kairos.

Sulla parte large cap, un settore che potrebbe avere trazione nel 2020 è quello bancario. «I due catalyst principali specifici sul settore sono il consolidamento in Italia tra banche di media grandezza, ora che buona parte degli Npl è uscita dal sistema, e la possibilità di un'unione bancaria europea, la quale potrebbe essere un elemento di rilancio per l'attività di m&a internazionale», dice Trabattoni.



Christine Lagarde

GIAPPONE

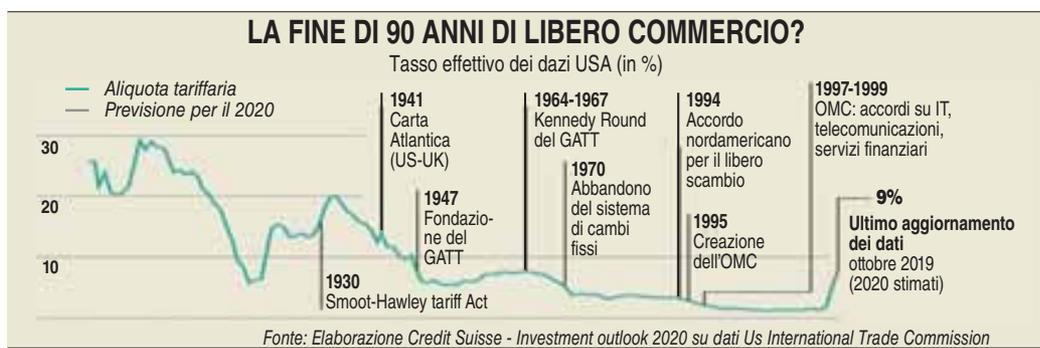
Per un investitore europeo puntare sulla borsa di Tokyo nel 2019 non sarebbe stato un grande affare perché rispetto ad altri indici il Nikkei è rimasto indietro. E viene quindi da chiedersi quali impatti potranno avere le riforme varate dal governo guidato dal primo ministro, Shinzo Abe, che ha approvato un pacchetto di stimoli dal valore di 13.200 miliardi di yen (121 miliardi di dollari) in risposta ai rischi legati all'economia globale e ai timori per l'impatto dell'aumento, deciso a ottobre, dell'imposta sul valore aggiunto. Senza dimenticare che per il Giappone resta centrale il tema di come possa l'economia rispondere alla sfida dell'invecchiamento della popolazione. Secondo Christophe Braun, direttore degli investimenti di Capital Group, la via da percorrere in Giappone è quella dell'aumento della produttività.

LUSSO

Negli ultimi 20 anni, il mercato del lusso è stato molto dinamico e i brevi periodi di calo della domanda sono stati superati grazie all'entrata sul mercato dei consumatori più giovani, soprattutto in Asia. «Secondo le stime del Brookings Institute, ogni secondo cinque persone entrano a far parte del ceto medio in Asia ed entro il 2022 i ceti medi, su scala globale, potrebbero spendere 10 mila miliardi di dollari in più», spiega Swetha Ramachandran, gestore delle azioni del settore del lusso di Gam Investments. Inoltre l'esperta di Gam nota che «grazie alla digitalizzazione, i marchi del lusso hanno a disposizione nuovi modi per entrare in contatto con il consumatore». Che il settore stia vivendo un momento d'oro è testimoniato anche dai deal miliardari di m&a: ne è un esempio la recente acquisizione di Tiffany da parte di Lvmh, mentre si attendono novità sulle indiscrezioni dell'interesse di Kering per Moncler.

DIVIDENDI

Ubs prevede che nel 2020 gli utili azionari aumenteranno di circa il 5% negli Stati Uniti e del 6% nei mercati emergenti, mentre scenderanno del 3% nell'Eurozona. «Nel frattempo, con le banche centrali globali che hanno tagliato i tassi per prolungare l'espansione, gli investitori probabilmente continueranno a cercare rendimenti. In questo contesto, riteniamo che gli investitori debbano dare priorità sia alla qualità che ai dividendi», affermano da Ubs Global Wealth Management. Fanno eco da Allianz Global Investors: «Nel mercato azionario europeo il dividend yield è tuttora interessante e si attesta tra i più elevati a livello globale».



GRAFICA MF-MILANO FINANZA

“ Le guerre commerciali sono buone e facili da vincere ”

Donald Trump
Presidente degli Stati Uniti,
2 marzo 2018 su Twitter

I dazi danneggiano i consumatori, in modo diretto...

Aumento dei prezzi delle lavatrici dopo l'imposizione dei dazi USA nel febbraio 2018

+9%

... o indirettamente, con l'aumento dei fattori di produzione

Aumento dei prezzi dei prodotti siderurgici nei primi sei mesi dall'imposizione dei dazi USA

+15%

“ ... Si fanno meno affari. Meno investimenti. Cresce l'incertezza. Incombe come una minacciosa nube nera sull'economia globale ”

Christine Lagarde
Intervista CNBC,
23 settembre 2019

Fonte: Elaborazione Credit Suisse - Investment outlook 2020

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

I BASSI RENDIMENTI REALI SOSTENGONO L'ORO

Rendimenti reali dei Treasury Usa (in %) e prezzi dell'oro (in dollari/oncia)



GRAFICA MF-MILANO FINANZA

BTP

Il mix di politiche monetarie accomodanti e un'economia che si sta avvicinando al livello di piena capacità allontana lo spettro recessione per l'Eurozona. «L'unico rischio

grado di scombinare le cose è il rischio politico inerente a sviluppi come le negoziazioni commerciali post Brexit o l'intesa commerciale tra Stati Uniti e Cina. In un simile contesto, rileviamo la presenza di opportunità per generare valore in alcuni titoli di Stato e nel credito dei Paesi dell'Europa meridionale e nelle obbligazioni indicizzate all'inflazione. Quando queste due opportunità si sovrappongono, come nel caso dei Btp Italia, riteniamo che l'opportunità sia



Ursula von der Leyen

particolarmente interessante», dicono Patrick Barbe e Yanick Loirat di Neuberger Berman.

BOND PAESI EMERGENTI

Sui mercati si vive una tregua di Natale caratterizzata da scambi contenuti e un sentimento che guarda con ottimismo al futuro, come dimostra l'ultimo sondaggio di BofA sul sentiment dei gestori. Si tratta di uno scenario favorevole per i segmenti del mercato obbligazionario considerati più rischiosi, come i bond dei mercati emergenti. Come ricordano dal team Global Fixed Income, Currency and Commodities Group di J.P. Morgan Asset Management: «Il debito dei mercati emergenti ha generato una buona performance nel 2019. I fondamentali per il 2020 appaiono ragionevoli e intravediamo alcune opportunità, ma la costante presenza di rischi giustifica un approccio selettivo».

BOND CINESI

Un'alternativa per investire in un contesto di tassi bassi è rappresentata dai bond cinesi. Il suggerimento arriva da Stephen Li Jen, ceo di Eurizon SLJ Capital, controllata dell'asset manager del gruppo Intesa Sanpaolo che gestisce il più grande fondo Ucits di obbligazioni cinesi in renminbi del mondo. «I bond cinesi sono un asset rifugio al pari dell'oro e dei titoli di Stato americani perché quello cinese è il secondo maggiore mercato del mondo ed è detenuto per il 98% da investitori domestici», spiega Li Jen. Nonostante Pechino abbia aperto il mercato agli stranieri due estati fa, gli esteri hanno attualmente appena il 2% del mercato complessivo e l'8% di quello governativo, rispetto al 12% in Giappone e al 33% negli Stati Uniti. Secondo il gestore la presenza di investitori esteri sul mercato obbligazionario cines-

se è destinata ad aumentare, raggiungendo fino al 15% nel medio periodo, con afflussi per 2 mila miliardi di dollari.

DOLLARO

I mercati valutari, fatta eccezione per la sterlina, appaiono sonnolenti in questa fine anno. Il contesto in cui ci si trova lo descrivono gli analisti di BofA Merrill Lynch in un report intitolato proprio «L'attesa continua». Per quanto riguarda le incognite globali gli esperti di BofA scrivono: «sebbene i rischi rimangano elevati, sono stati compiuti progressi sia sui colloqui commerciali Usa-Cina che sulla Brexit». Partendo da qui quali sono le prospettive del cambio euro/dollaro nel 2020? Gli analisti di BofA si aspettano un progressivo indebolimento del biglietto verde con la prospettiva che il cambio euro/dollaro si attesti a fine 2020 a 1,15. Secondo BofA il fatto che il 2020 sia l'anno della nuova elezione del presidente degli Stati Uniti potrà essere una zavorra per il dollaro, mentre l'indirizzo fin qui espresso dalla Bce, ora guidata da Christine Lagarde, sembra favorire la moneta unica. Sempre l'investment bank Usa si attende una maggiore volatilità per il mercato dei cambi.

TREND DEMOGRAFICI

L'invecchiamento della popolazione mondiale è fra le dinamiche di lungo termine più dirompenti di questo secolo, che ha effetti su quasi tutti i settori della società, dal mercato del lavoro e la produttività, al risparmio e ai comportamenti di consumo, rimodellando perciò la domanda di beni e servizi intorno ai bisogni dei più anziani. «Quando questa tendenza demografica determina crescita in alcuni settori specifici, sorgono anche interessanti opportunità di investimento. Alcuni settori come consumi, salute, pensioni e risparmio, sono meglio posizionati per beneficiare in modo diretto o indiretto di questo cambiamento demografico, e pertanto si prevede che genereranno rendimenti superiori alla media nel medio e lungo termine», spiega Generali Investments. L'invecchiamento demografico è sempre più spesso indicato come un mega trend dall'87% degli intervistati nell'ultimo Investor Watch di Ubs, la ricer-

(continua a pag. 12)

(segue da pag. 11)

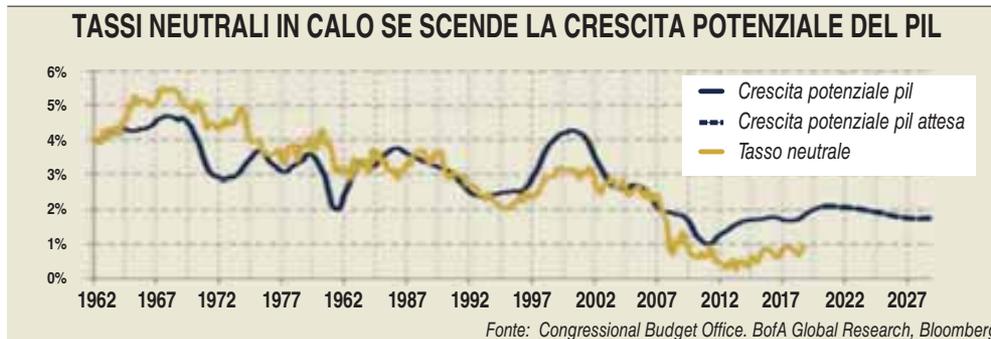
ca che analizza la fiducia degli investitori facoltosi in tutto il mondo.

SALVARE IL PIANETA

La Bce ha annunciato a dicembre che sta valutando la possibilità di inserire i rischi climatici nei futuri stress test per le banche. La valutazione del rischio climatico dovrebbe essere una priorità non solo per le banche, ma per tutti gli attori del panorama finanziario. Secondo Roland Rott, managing director di Inflection Point by La Française «i rischi climatici rappresenteranno uno dei principali fattori da tenere d'occhio sui mercati nel 2020: il cambiamento del clima può portare rischi finanziari e compromettere l'attività economica». Rott osserva che «un esempio di opportunità di transizione positiva trainata dal mercato è la significativa riduzione del costo delle energie rinnovabili, dato che l'industria solare ed eolica hanno maturato e sviluppato una tecnologia più efficiente e a basso costo, che può competere con i combustibili fossili».

ACQUA

Il settore idrico presenta notevoli margini di sviluppo. Secondo le previsioni della Global Water Intelligence si prevede che il mercato mondiale dell'acqua raggiungerà un valore di oltre 900 miliardi di dollari nei prossimi tre anni. «La scarsità di acqua potabile, che già oggi rappresenta un grave problema, ha fatto sì che si sviluppassero numerose aziende operanti in ambiti quali la depurazione, il trasporto e la redistribuzione di tale risorsa», commenta Andrea



GRAFICA MF-MILANO FINANZA

Fonte: Congressional Budget Office, BofA Global Research, Bloomberg

Ghidoni, ad e dg di Pramerica Sgr, aggiungendo che «a causa dell'aumento dei bisogni della popolazione globale, a tendere, sarà sempre più necessario intervenire con nuove tecnologie e soluzioni per poter usufruire di fonti d'acqua attualmente non disponibili, per migliorarne la qualità, per favorirne una distribuzione più equa e per poter sopperire alle inadeguatezze di un sistema idrico obsoleto in molte zone del mondo. Insomma, le prospettive di sviluppo sono molteplici e tutte parimenti prioritarie».

NUOVE FONTI ENERGIA

Citi nota che dopo anni in cui è rimasto al sicuro dalla trasformazione del settore energetico, il petrolio ora è a rischio. «Nonostante un aumento record del 126% nella produzione negli Stati Uniti negli ultimi dieci anni che ha trasformato i mercati petroliferi globali, un investitore che ha evitato il petrolio in questo periodo avrebbe battuto il più ampio indice S&P 500 di oltre il 6%. Un'analogia per il destino del petrolio può essere il carbone degli Stati Uniti», dicono gli analisti di Citi. L'aumento delle forniture di petrolio negli Stati Uniti ha depresso il prezzo del petrolio, ma la tecnologia

sta accelerando. «Anche senza alcuna spinta derivante dalla preferenza di fonti più pulite, le condizioni economiche per la produzione di energia alternativa, sia solare, idroelettrica o eolica, prenderà il posto dei combustibili fossili. I costi globali dell'energia solare sono ora inferiori al costo del carbone per chilowattora di elettricità prodotta. Il miglioramento della tecnologia delle batterie ha comportato la crescita delle auto elettriche e ibride. Ciò ridurrà sempre di più il tasso di crescita del consumo di benzina e gasolio», conclude Citi.

CYBERSECURITY

Tra i nuovi trend, in primo piano c'è anche la sicurezza informatica. Citi ricorda che gli attacchi informatici sono in aumento a livello globale, sia nel numero sia nella loro efficacia. Solo negli Stati Uniti, il numero di violazioni dei dati è salito da 779 nel 2015 a 1.251 nel 2018. «I dati possono essere utilizzati per il bene e il male, con e senza il nostro permesso. In quanto tali, aziende e individui hanno la necessità di proteggere e controllare l'uso dei loro dati in ogni momento», afferma Citi. La società di ricerca Gartner stima che investimenti e spese per la cyber-sicurezza

salgano quest'anno a 124 miliardi di dollari, rispetto ai 114 miliardi del 2018 e ai 102 miliardi del 2017.

FINTECH

Ad oggi, spiega sempre Citi, le società fintech sono presenti in alcuni settori e non coprono tutto il mercato. Per esempio, si sono concentrate in nuove attività come il prestito peer-to-peer o per migliorare l'esperienza di acquisto o investimento del cliente. Per gli operatori storici, pertanto, il boom delle aziende fintech è stato più un caso di opportunità non cavalcate, piuttosto che di profitti persi. Tuttavia, ciò non significa che i player tradizionali possono dormire sonni tranquilli. «È importante ricordare che in genere l'innovazione progredisce per fasi. Inizialmente, i nuovi operatori si rivolgono a nuovi segmenti di mercato, in coesistenza con gli operatori storici. Dopo aver raggiunto una certa scala e affermato la loro reputazione, alla fine iniziano a competere con gli operatori tradizionali per conquistare ricavi nei business in cui questi ultimi dominano», aggiunge Citi.

ROBOTICA

Come nelle rivoluzioni prece-

deni, l'innovazione distruttrice aprirà nuove prospettive. Lo crede Olivier De Berranger, chief investment officer di La Financière de l'Echiquier, che dice «Senza credere ciecamente ai poteri virtuosi della tecnologia posta al servizio dell'umanità, rimaniamo tuttavia degli irriducibili ottimisti e vediamo in questa rivoluzione un terreno da sfruttare, ricco di opportunità. Tra i leader di questa rivoluzione 4.0 figureranno le aziende che sapranno combinare entrambe le forze in gioco, uomini e robot, come due fonti complementari di creazione di valore».

PRIVATE MARKET

Nell'universo dell'investimento due temi chiave del 2019 destinati a restare sotto i riflettori anche nel 2020 sono stati lo sviluppo dei private market, ossia il mondo che riguarda tutti gli attivi non quotati, e la sempre maggiore attenzione per i temi Esg, ossia rispetto dell'ambiente, della responsabilità sociale e della governance. Secondo Nils Rode, capo degli investimenti di Schroder Adveq Investments, questi temi detteranno la linea anche in futuro. Rode sostiene che «i tassi di interesse bassi e le valutazioni elevate sui mercati pubblici sono spesso citati come possibili venti contrari per le asset class tradizionali nel 2020. Questo contesto ha sicuramente contribuito a incrementare l'interesse nei confronti del private equity. Per di più, quest'area si sposa bene con l'attenzione diffusa tra gli investitori per i rischi ambientali, sociali e di governance, grazie all'orizzonte di investimento più lungo e al maggiore controllo sugli investimenti che fornisce» (riproduzione riservata)

Come evitare le trappole quando si investe nei private market

di Roberto Lenzi*

Ricerca di flussi di reddito costanti in un mondo caratterizzato da tassi bassissimi (o anche a zero e negativi), decorrelazione dalle asset class tradizionali, diversificazione, riduzione della volatilità. Sono tutti elementi (e non solo questi) che hanno indirizzato l'industria del risparmio gestito nel proporre, anche ai comuni risparmiatori, formule slegate dal cosiddetto mondo del quotato. Ci riferiamo, in particolare, agli investimenti appartenenti all'universo dell'economia reale o più correttamente alla categoria dei mercati privati. Denominazione quest'ultima contraddistinta per il comprendere asset sottostanti di diversa natura come ad esempio immobiliari, imprese, crediti, infrastrutture e altri. Peraltro alcuni di questi strumenti (in particolare, real estate e private equity) non sono certo una novità, essendo stati proposti, negli ultimi anni, da operatori fortemente specializzati, a una fascia di investitori prevalentemente affluent o con elevati capitali; ma che, oggi, sono oggetto di politiche commerciali aggres-

sive anche nei confronti della clientela al dettaglio, attraverso l'abbassamento delle soglie di ingresso, e tali da generare per le strutture distributive da un lato significativi flussi commissionali nel tempo e dall'altro la fidelizzazione degli investitori.

Guardando però anche l'altra faccia della medaglia (che va valutata con attenzione, magari con l'assistenza di consiglieri slegati da conflitti di interesse), va detto che tali investimenti (appunto perché non soggetti a una quotazione classica) richiedono un approccio di lungo termine, sono per definizione illiquidi, spesso hanno natura complessa e presentano costi gestionali di sovente assai più significativi di quelli conosciuti nel mondo del quotato. Tutte ragioni per cui l'adesione a tali formule non può essere improvvisata, ma presuppone precise valutazioni in ordine non solo sulla semplice profittabilità dell'operazione (che potrà essere stimata solo a posteriori una volta definita ogni operazione), ma anche in relazione al proprio profilo d'investitore, all'incidenza della stessa sulle dimensioni del proprio portafoglio, al-

la propria tolleranza al rischio e, non ultime, a eventuali variabili di natura economico-finanziaria che potrebbero rendere impossibile all'investitore rientrare anticipatamente del proprio impiego finanziario (in virtù delle caratteristiche sopra delineate). Tutti concetti che possono apparire ovvi, ma nella prassi spesso disattesi da parte dei vari attori del mercato (investitori e non).

Vi sono, poi, altri elementi da analizzare con attenzione. In primo luogo la trasparenza dell'operazione offerta, soprattutto quando all'interno di un unico contenitore vengono immessi più strumenti della stessa natura o anche differenti (multistrategy). Un investitore deve conoscere con esattezza (e al giusto valore) la composizione del proprio portafoglio: un'azienda è differente da un'unità immobiliare.

In secondo luogo, va tenuto in considerazione l'eventuale affollamento di più competitor nello stesso mercato. Proviamo a pensare, ad esempio, al mondo delle aziende non quotate, dove un'offerta ancora limitata (per motivazioni di natura economica ma anche di

carattere culturale da parte di molte piccole e medie imprese) potrebbe portare ad acquisizioni con valutazioni alte sui sottostanti acquisiti in quanto tutti vorranno posizionarsi sulle stesse realtà. Infine, ma non ultimo, l'expertise dei proponenti, qualità e competenza, infatti, non si improvvisano dall'oggi al domani e l'eventuale offerta da parte di operatori improvvisati è da censurare. La reputazione di soggetti di provata e documentata esperienza nello specifico mercato di riferimento (differente da quello del mondo del quotato) con curricula professionali idonei a dimostrare i risultati passati e un consolidato track record (il semplice e generalista brand non può essere sufficiente) costituirà il biglietto da visita migliore: soprattutto, con un'offerta credibile (quanti in passato non hanno mantenuto le promesse fatte?) che evidenzia ogni aspetto (positivo e negativo) senza proporsi con l'affare del secolo, a cui spesso abbiamo assistito nel mondo finanziario (e utile soprattutto per chi lo ha offerto). (riproduzione riservata)

*avvocato patrimonialista
Studio legale Lenzi e Associati