

Rankia Pro

LA RIVISTA PER I PROFESSIONISTI DEI FONDI

Gabriele Montalbetti

Director e Portfolio Manager,
Consultinvest SGR

► Analisi dei mercati

Come sta influenzando la geopolitica i mercati?

► Il punto di vista del selezionatore

Parliamo con Gabriele Montalbetti, Director e Portfolio Manager presso Consultinvest SGR

► Investimenti

Kevin Warsh alla guida della Fed: cosa cambierà?

► Gestione Passiva

ETF o ETC: quando utilizzare l'uno o l'altro per investire nelle materie prime

► Opinione

Cosa comporta l'ultima Legge di Bilancio per la previdenza integrativa

► Opinione

Come preparano i Family Office la successione patrimoniale

SPECIALE - MIGLIORI FONDI MULTI-ASSET



Miguel Arias
CEO e Co-Founder di Rankia

Gentile lettore,

benvenuto in un nuovo numero della rivista RankiaPro Italia, che arriva in un momento di grande complessità geopolitica ed economica. In un contesto caratterizzato da incertezza e volatilità, disporre di informazioni rigorose e analisi di qualità è più importante che mai per prendere decisioni finanziarie solide, navigare i mercati con consapevolezza e cogliere le opportunità che si presentano.

In questa edizione abbiamo avuto il privilegio di intervistare Gabriele Montalbetti di Consultinvest SGR, con cui approfondiamo temi chiave come la fund selection e l'asset allocation nell'attuale scenario di mercato. Inoltre, i nostri esperti analizzano l'impatto che la geopolitica sta avendo sui mercati globali e si soffermano su come potrebbe evolvere la politica monetaria degli Stati Uniti dopo la nomina di Kevin Warsh come nuovo presidente della FED.

Affrontiamo anche il modo in cui i Family Office stanno preparando la trasmissione patrimoniale in un contesto sempre più complesso, confrontiamo le diverse modalità di investimento nelle materie prime tramite ETC ed ETF e analizziamo quali implicazioni comporta l'ultima Legge di Bilancio per la previdenza complementare.

Inoltre, nella nostra sezione speciale, diversi selezionatori di fondi condividono quali sono, a loro avviso, le migliori strategie e i fondi più interessanti nel mondo multi-asset.

Ci auguriamo che questa rivista sia utile e possa aiutarti a orientare al meglio le tue decisioni finanziarie.

Grazie, come sempre, per la tua fiducia.
Buona lettura!

IL MAGAZINE CON LE MIGLIORI OPINIONI DI INVESTIMENTO

rankiapro.com/it/rivista/

Il magazine RankiaPro si pubblica anche in spagnolo e in inglese, e puoi accedere a tutte le versioni in formato digitale o cartaceo per consultare le opinioni pubblicate dai professionisti della gestione patrimoniale nazionali e internazionali.

In questa edizione, nella quale abbiamo avuto il piacere di intervistare Gabriele Montalbetti (Consultinvest), iniziamo parlando di come la geopolitica stia influenzando i mercati. Analizziamo anche come cambierà la FED con Kevin Warsh alla guida e come i Family Office preparano la trasmissione patrimoniale. D'altra parte, confrontiamo l'investimento in materie prime tramite ETC ed ETF e vediamo cosa significa l'ultima Legge di Bilancio per la previdenza integrativa..

COME LO FACCIAMO?

WEB CON LE ULTIME NOTIZIE DAL SETTORE DELLA GESTIONE PATRIMONIALE

rankiapro.com/it/

La filosofia di RankiaPro, incentrata sulle conversazioni tra le persone e sulla democratizzazione delle informazioni, estrapolata al mondo professionale. Puoi leggere articoli di attualità e contributi di professionisti del settore, che analizzano la situazione dei mercati e le migliori idee di investimento del momento, sia in italiano che in spagnolo o in inglese, attraverso il nostro nuovo sito web con contenuti esclusivi di attualità e insights per tenerti aggiornato sui mercati finanziari.

EVENTI

rankiapro.com/it/eventi/

RankiaPro organizza eventi in modo presenziale per i professionisti dei fondi e del private banking in Italia, Spagna, Andorra e Portogallo per tenersi aggiornati sulle ultime notizie finanziarie e conoscere le migliori idee di investimento..

Ti invitiamo inoltre a partecipare alle nostre Conference Call mensili del giovedì e ai RankiaPro Meetings, sessioni private e interattive in cui gestori e selezionatori di fondi interagiscono alla ricerca dei migliori fondi d'investimento.



SE VUOI RICEVERE IL NOSTRO MAGAZINE IN FORMATO FISICO O DIGITALE O LA NOSTRA NEWSLETTER, ISCRIVITI QUI.

NOMINE

8

Cambiamenti nel settore

Scopri le ultime nomine nella industria italiana della gestione di asset e patrimoni.

[VAI AL CONTENUTO](#) →

ANALISI DEI MERCATI

10

Come sta influenzando la geopolitica i mercati?

Tensioni internazionali, nuove alleanze e decisioni politiche stanno ridefinendo gli equilibri economici globali e le prospettive dei mercati finanziari.

[VAI AL CONTENUTO](#) →

INTERVISTA

16

Parliamo con Gabriele Montalbetti

Montalbetti è Director e portfolio manager presso Consultinvest SGR.

[VAI AL CONTENUTO](#) →

OPINIONE 1

22

Cosa comporta l'ultima Legge di Bilancio per la previdenza integrativa

Le novità introdotte dalla Legge di Bilancio sulla previdenza complementare, spiegate.

[VAI AL CONTENUTO](#) →

SPECIALE

26

Migliori fondi multi-asset

I fund selector analizzano le strategie e i fondi multi-asset più interessanti del momento.

[VAI AL CONTENUTO](#) →

OPINIONE 2

38

Come preparano i Family Office la successione patrimoniale

Il ruolo dei Family Office nel garantire una transizione patrimoniale efficace tra generazioni.

[VAI AL CONTENUTO](#) →

GESTIONE PASSIVA

44

ETF o ETC: quando utilizzare l'uno o l'altro per investire nelle materie prime

Differenze, vantaggi e rischi di ETF ed ETC nel mercato delle commodity.

[VAI AL CONTENUTO](#) →

INTERVISTA INTERNAZIONALE

48

Parliamo con il team di selezione di Orienta Wealth

Scopri i professionisti che fanno parte del team di selezione dei fondi della società, nato dalla fusione tra Alantra WM e Orienta Capital nel 2025.

[VAI AL CONTENUTO](#) →

OPINIONE 3

52

Kevin Warsh alla guida della Fed: cosa cambierà e cosa rimarrà invariato?

Dibattito sulla futura direzione della politica monetaria americana.

[VAI AL CONTENUTO](#) →

CHI È CHI?

58

Intervista con Eastspring Investments

Parliamo con Christina Woon, Head of Equity Income presso Eastspring Investments, del mercato asiatico.

[VAI AL CONTENUTO](#) →

PERSONALMENTE

64

Da bambino, cosa volevi diventare da grande?

I professionisti del mondo della finanza raccontano i sogni della loro infanzia e il percorso che li ha portati alla carriera che svolgono oggi.

[VAI AL CONTENUTO](#) →

Cambiamenti nel settore

Scopri le ultime nomine nella industria italiana della gestione di asset e patrimoni.



Julius Bär

Nicolò Quaglierini & Luca Vernocchi

Julius Baer rafforza il team in Italia con l'ingresso di Nicolò Quaglierini e Luca Vernocchi come Relationship Manager.



GAM
Investments

Alessandro Arrighi

GAM Investments ha annunciato la nomina di Alessandro Arrighi a Client Director in Italia, con effetto da febbraio 2026.



ANASF

Tiziana Paduanelli

Anasf ha nominato Tiziana Paduanelli nuova direttrice generale dell'Associazione nazionale dei consulenti finanziari, con l'obiettivo di consolidare la capacità di rappresentanza e di dialogo istituzionale.



VALORI
ASSET MANAGEMENT

Viola Benini

Valori Asset Management annuncia l'arrivo di Viola Benini come Senior Family Officer. Con oltre venticinque anni di esperienza, il suo ingresso mira a sostenere la crescita della branch italiana.



CANDRIAM

Alessandro Franco

Candriam annuncia l'ingresso di Alessandro Franco come Client Relationship Manager per il mercato italiano, con l'obiettivo di consolidare le relazioni commerciali e sostenere la crescita nel canale distributivo.



Sella
SGR

Antonio Cesarano

Sella SGR annuncia l'ingresso di Antonio Cesarano nel ruolo di Chief Investment Advisor.



CAPITAL
GROUP

Roberta Gastaldello

Capital Group ha nominato Roberta Gastaldello Head of Client Group Italy. Nel nuovo incarico si concentrerà sul rafforzamento delle relazioni con i clienti intermediari e istituzionali e sul consolidamento della presenza della società in Italia.



TOKOS

Biagio Mellone

Tokos SCF Multi Family Office annuncia l'ingresso di Biagio Mellone nel proprio team, ampliando ulteriormente la propria struttura.



SEGUE LE ULTIME NOMINE DIARIAMENTE
NELLA NOSTRA WEB

VEDI TUTTE LE NOMINE →

Come sta influenzando la geopolitica i mercati?

Tensioni internazionali, nuove alleanze e decisioni politiche stanno ridefinendo gli equilibri economici globali e le prospettive dei mercati finanziari.

Negli ultimi anni la geopolitica è diventata un fattore sempre più determinante per i mercati finanziari. Conflitti, relazioni tra le grandi potenze, politiche commerciali ed elezioni nei principali paesi stanno incidendo sulle decisioni degli investitori e sulle prospettive dell'economia globale. In questo scenario

complesso e in continua evoluzione, abbiamo raccolto il punto di vista di tre esperti di finanza ed economia per capire come i recenti sviluppi geopolitici stiano influenzando i mercati e quali implicazioni possano avere per il futuro degli investimenti.

Alberto Conca

Responsabile Investimenti,
Lfg Zest

Sebbene eventi come l'invasione russa dell'Ucraina avessero già seminato instabilità, è stato soprattutto dopo l'elezione di Donald Trump nel 2024 (e il suo ritorno alla Casa Bianca nel 2025) che il rischio geopolitico ha assunto un peso maggiore sul pricing degli asset finanziari.

Deficit pubblici e aumento del Term Premium: I paesi occidentali stanno finanziando ingenti spese in deficit, spingendo al rialzo il "Term Premium", che riflette la maggiore incertezza su inflazione, crescita e rischio sovrano. Negli Stati Uniti, l'aggressiva politica fiscale ha gonfiato il deficit, con emissioni di Treasuries record. In Europa, la pressione è venuta dall'aumento delle spese per infrastrutture e militari per rispettare gli obblighi NATO. Il risultato sulle curve dei tassi è stato simile: un irripidimento, con il "Term Premium" USA sul 10-year Treasury intorno allo 0.52-0.75% a fine febbraio 2026, in rialzo rispetto ai livelli negativi o vicini allo zero del periodo post-pandemia.

Tariffe USA: Gli Stati Uniti hanno rilanciato le tariffe come strumento ibrido di politica economica e geopolitica. L'obiettivo dichiarato è duplice: prima, indebolire la Cina per impedirle di passare stabilmente nel gruppo dei paesi ad alto reddito. La Cina ha centinaia di milioni di cittadini rurali con bassi livelli di istruzione e salute, invisibili nelle statistiche urbane. Senza massicci investimenti in capitale umano, l'economia cinese rischia stagnazione demografica e produttività, impedendo il salto verso un'economia ad alto valore aggiunto. Il secondo obiettivo è ridisegnare le catene di approvvigionamento: riportare produzione negli USA o in paesi alleati, riducendo dipendenza da fornitori ostili. Questo favorisce Messico, Vietnam o India, ma aumenta costi e inflazione di breve termine.

L'Europa: deindustrializzazione energetica e spese militari: la guerra in Ucraina ha provocato un aumento dei costi energetici in Europa, rendendo molte industrie non competitive. L'addio al gas russo ha triplicato i prezzi per le imprese e costretto a chiusure o re-localizzazioni. In Germania l'impatto sulla crescita è stato pesante: stagnazione nel 2024, output industriale in



calo, con manifattura e costruzioni colpite; tuttavia, l'impatto negativo è mitigato dalle spese militari. La Germania ha superato i 100 miliardi di dollari nel 2025, con piani per arrivare al 3.5% entro il 2030. Questo stimolo fiscale ha sostenuto la crescita nel 2025 (+0.2%), controbilanciando parzialmente le perdite industriali. L'effetto negativo si vedrà quando le spese militari smetteranno di crescere. A ciò si aggiunge l'incertezza politica sulla transizione energetica.

Il fronte Iran: rischi energetici globali. Il nuovo scenario bellico in Iran porta rischi inediti: interruzione parziale dello Stretto di Hormuz, da cui transita circa il 20% del petrolio globale e ~20% del LNG. Anche una chiusura parziale potrebbe far schizzare i prezzi del petrolio oltre 100 \$, con rischio recessione globale.

Estensione del conflitto: instabilità regionale prolungata mantiene alti i prezzi energetici, amplificando inflazione e incertezza.

Per ora gli effetti visibili sui mercati sono evidenti: oro sopra i 5.400 \$/oz, Term Premium in rialzo, valute rifugio come il Franco Svizzero forti. I mercati azionari restano relativamente calmi, gli investitori ipotizzano che il conflitto si risolva in tempi brevi. La geopolitica è tornata come fattore strutturale, non più "rumore", ma driver primario di pricing. Gli investitori devono calibrare portafogli su duration, commodities e safe-haven, in un mondo dove la politica estera detta l'agenda economica.

Marco Piersimoni

Co-Head of Multi Asset Euro,
Pictet Asset Management

Nel mese di marzo i mercati sono stati dominati dall'**operazione militare congiunta** avviata da Stati Uniti e Israele **contro l'Iran**, che **ha ridisegnato rapidamente il quadro geopolitico ed energetico globale**. La decapitazione dei vertici del regime iraniano nelle prime ore del conflitto ha rappresentato l'elemento più dirompente, ma la vera sorpresa è stata l'immediato coinvolgimento delle infrastrutture petrolifere dei Paesi del Golfo, con alcune raffinerie in Arabia Saudita, Iraq, Kuwait e Qatar costrette a ridurre la produzione e molti operatori marittimi a sospendere le rotte nel Golfo Persico. Mentre scriviamo (12 marzo), petrolio e gas naturale hanno registrato picchi rispettivamente del 50% e del 65% rispetto a inizio febbraio, parzialmente riassorbiti dopo che Trump aveva ventilato la disponibilità dell'amministrazione americana ad agevolare l'assicurazione marittima e l'eventuale scorta delle navi in transito nello Stretto di Hormuz: il prezzo del Brent sia è ora assestato attorno ai 100\$ per barile. **Proprio lo Stretto rimane il nodo critico:** attraverso di esso transita il 20% del petrolio mondiale e il 20% del GNL globale, e le alternative disponibili – dirottamento via Mar Rosso e rilascio delle riserve strategiche IEA – coprono al massimo un terzo del deficit di fornitura, rendendo indispensabile una ripresa almeno parziale del transito.

Sul piano degli **scenari**, manteniamo come caso base quello di un conflitto breve (di qualche settimana) con instaurazione di una leadership iraniana più collaborativa, in cui i mercati azionari potrebbero aver già visto il peggio (-3% MSCI World) e il petrolio potrebbe ridiscendere verso i 75 dollari entro tre mesi. Lo scenario di un'escalation regionale prolungata è però oggi considerato ugualmente plausibile: gli attacchi alle infrastrutture del Golfo lo hanno in parte già materializzato, e il rischio di una strategia logorante basata sull'arsenale iraniano di droni o mine porterebbe il petrolio stabilmente sopra i 100 dollari e le borse globali a rischio di un ulteriore -5%, con la riapertura del fronte Israele-Hezbollah a complicare ulteriormente le tempistiche. Vale la pena sottolineare che, anche nello scenario più favorevole, la normalizzazione del commercio petrolifero richiederebbe comunque diverse settimane dalla cessazione delle ostilità.



Dal punto di vista macroeconomico, ci troviamo di fronte a uno shock stagflettivo con impatto geograficamente asimmetrico. **L'Europa è la regione più vulnerabile:** un aumento duraturo del 30% nel prezzo del petrolio ridurrebbe il PIL dell'Eurozona di circa 0,4 punti percentuali e aumenterebbe l'inflazione di circa 0,7 punti. **L'Asia**, e la Cina in particolare, è **altrettanto esposta** per la sua dipendenza strutturale dalle importazioni dal Golfo, mentre **gli Stati Uniti risentono dell'impatto in misura più contenuta** grazie all'indipendenza energetica. Come già sperimentato nel 2022, in contesti stagflettivi le asset class tradizionali tendono a muoversi nella stessa direzione, erodendo i benefici della diversificazione convenzionale, con il dollaro che torna a svolgere un ruolo chiave di diversificazione di portafoglio. Il nostro orientamento tattico è di ricondurre l'esposizione agli attivi rischiosi verso la neutralità, ricorrendo ove opportuno a protezioni opzionali per assorbire la volatilità di breve termine, mantenendo una view costruttiva di medio periodo.

Andrea Scauri

Gestore del fondo,
Lemanik High Growth

L'escalation militare tra Stati Uniti, Israele e Iran ha innescato una reazione di avversione al rischio nei mercati globali, che finora è rimasta relativamente ordinata. La situazione favorisce chiaramente i settori della difesa e dell'energia, mentre quelli industriale e dei consumi sono più vulnerabili, sostiene Andrea Scauri, gestore del fondo Lemanik High Growth.

Molto dipenderà dalla durata, dall'entità e dall'intensità del conflitto, dall'aumento del rischio di interruzioni dell'approvvigionamento energetico attraverso lo Stretto di Hormuz, dalle più ampie ripercussioni economiche del conflitto e dalle incertezze che circondano la successione della leadership iraniana – prosegue Scauri – le prime reazioni suggeriscono una rivalutazione selettiva del rischio piuttosto che una fuga indiscriminata dagli asset rischiosi.

Riteniamo che una forte rotazione verso i titoli delle energie rinnovabili sia la chiave di volta in Europa. Crediamo che, dopo anni di declassamento, il settore tornerà sotto i riflettori, data la chiara necessità dell'Unione Europea di essere meno dipendente dal petrolio e dal gas importati sia dagli Stati Uniti che dalla Russia/Medio Oriente. Prevediamo che i nuovi investimenti saranno incentivati grazie a rendimenti consentiti più elevati e normative favorevoli.

Outlook e Posizionamento. Buy the dip, ma con selettività

Riteniamo che gli Stati Uniti dovranno trovare molto presto una via d'uscita. Il danno economico globale autoinflitto che si sta causando sta compromettendo le possibilità di vittoria alle elezioni di medio termine. Se i Democratici conquisteranno la Camera dei Rappresentanti e il Senato a novembre, Trump dovrà molto probabilmente affrontare nuovamente l'impeachment.

Il nostro punto è: il mercato costringerà il governo statunitense ad agire. Riteniamo che la soglia del dolore sia vicina agli estremi che abbiamo visto lunedì 9. Pertanto, se dovessimo testare nuovamente quei livelli, vorremmo sfruttarli come opportunità di acquisto per gli asset rischiosi.

Inoltre, continuiamo a osservare un elevato livello di avversione al rischio. Secondo GS, l'esposizione corta nei prodotti macroeconomici statunitensi è ai livelli registrati l'ultima volta nel 2022.

L'impatto economico della chiusura dello Stretto di Hormuz è enorme. Non si tratta solo di petrolio. Taiwan Semi, ad esempio, dovrà ridurre la produzione di chip, poiché non riceverà più elio dal Qatar, uno dei maggiori esportatori di questo gas industriale.



Perché suggeriamo di acquistare sui ribassi:

- Trump non ha l'opinione pubblica dalla sua parte;
- Ci sono le elezioni di medio termine e non crediamo che Trump possa permettersi di arrivare a novembre con un mercato azionario in frantumi. Quindi la guerra deve finire presto.

I nostri temi preferiti includono:

- Energie rinnovabili
- STM e Saipem;
- Abbiamo recentemente aggiunto Stellantis sulla scia delle recenti notizie molto negative relative alle svalutazioni che hanno portato il prezzo delle azioni a livelli che consideriamo un punto di ingresso molto interessante.
- Telecom Italia Svg rimane una posizione chiave
- Molto selettivi sui finanziari, con una preferenza per BPER e BMPS
- Infrastrutture, trainate dagli investimenti pianificati dal fondo tedesco per il rinnovamento energetico, digitale e infrastrutturale
- Difesa
- Le posizioni sono ponderate su nomi come Leonardo.

Lemanik è un gruppo finanziario nato in Svizzera nel 1971, con sedi a Milano e Lugano. Il Gruppo opera in Italia attraverso la società di intermediazione mobiliare Lemanik Sim, che distribuisce i fondi Lemanik Sicav.

Anthony Willis

Investment Manager,
Columbia Threadneedle Investments



Comprendere come la geopolitica influenza i mercati finanziari è essenziale, soprattutto se si considera il delicato contesto attuale. **Ogni evento geopolitico è unico**, ma è evidente che ci sono delle grandi differenze negli effetti generati da uno "shock", come lo scoppio di una guerra, o da un evento più prevedibile, come ad esempio l'esito di un'elezione che potrebbe essere già in qualche modo "prezzato" dagli asset rischiosi prima che si verifichi.

Molti fattori sono e saranno sempre in grado di influenzare il comportamento dei mercati finanziari, quali il contesto economico, gli utili societari, l'andamento dei tassi di interesse e dell'inflazione. Allo stesso modo, anche la politica e la geopolitica continueranno ad esercitare una certa influenza, con il rischio di provocare frequenti shock. **L'ultimo decennio è ricco di esempi**: dal referendum sulla Brexit nel Regno Unito alla guerra in Ucraina, dal "Liberation Day" a risultati elettorali sorprendenti, fino ad arrivare, naturalmente, al recente conflitto in Medio Oriente. Le conseguenze delle notizie politiche possono essere fattori determinanti per l'andamento dei mercati finanziari, soprattutto quando c'è il timore che possano alterare la traiettoria della crescita economica o dell'inflazione.

Nei tempi più recenti, i mercati sembrano aver acquisito una maggiore capacità di guardare oltre il rumore, la retorica e le prese di posizione geopolitiche, anche perché molto **spesso gli eventi geopolitici non hanno un impatto diretto sui fondamentali economici**. Tuttavia, l'effetto shock potrebbe comunque influenzare negativamente i mercati, e la storia suggerisce che i sell-off connessi a questi eventi dovrebbero essere interpretati come opportunità di acquisto, a condizione che i fondamentali rimangano invariati.

Guardando in particolare all'attuale crisi in Medio Oriente e considerate le elevate valutazioni di mercato alla vigilia degli attacchi congiunti di Stati Uniti e Israele contro l'Iran, non sorprende che il mercato abbia subito una flessione. Nel caso in cui la narrativa economica positiva, che prevaleva prima dell'inizio del conflitto, non dovesse essere compromessa da una guerra prolungata che mantenga i prezzi dell'energia a livelli elevati, riteniamo che i mercati finanziari si riprenderanno, poiché il contesto economico e degli utili è positivo e un aumento relativamente breve dei prezzi dell'energia non comprometterà eccessivamente la tendenza disinflazionistica osservata di recente, consentendo un ulteriore taglio dei tassi di interesse negli Stati Uniti e di mantenere livelli bassi altrove.

La **storia** dimostra che i mercati finanziari non amano l'incertezza e che la cosiddetta "fog of war", soprattutto nelle fasi iniziali di un conflitto, induce gli investitori a realizzare profitti o a ridurre il rischio. Il tempo e l'analisi dei possibili esiti, insieme alla considerazione dei fondamentali economici, dovrebbero consentire agli investitori di formulare un giudizio ponderato sulle potenziali opportunità di acquisto offerte dalle vendite indiscriminate sul mercato, a condizione che lo shock geopolitico non sia considerato come un evento con conseguenze negative durature nel lungo termine.

Michele Mattioda

Investor Relations Management Director,
MK Global Kapital



L'impatto del conflitto in Medio Oriente può essere analizzato anche attraverso le lenti di un mercato spesso trascurato, quello dell'Est Europa e dei paesi baltici. Si tratta di un mix variegato di attori, che dispongono di punti di forza e fragilità peculiari.

Polonia e Repubblica Ceca sono tra i paesi meno esposti quando si parla di rischi geopolitici: l'integrazione profonda in UE e Nato, unita a una crescita prevista attorno al 2-3% nel 2026 e a risorse accantonate contro gli effetti negativi ucraini, li protegge dalla complessa combinazione di stagnazione economica e alta inflazione globale, con petrolio a 100 dollari e Treasury Usa al 4,28%; la Polonia spicca con il piano SAFE approvato da 43,7 miliardi di euro. La Romania, per il proprio mercato azionario, mostra forza che deriva da stabilità politica e flussi di investimenti dell'Unione Europea in grado di limitare i danni da fattori esogeni.

Volgendo lo sguardo verso il **Baltico**, i mercati azionari locali, quello estone, lettone e lituano, sono invece sicuramente tra i più esposti ai rischi geopolitici: la loro vicinanza alla Russia e gli echi del conflitto ucraino, che portano minacce di una guerra non convenzionale e attacchi cyber. Dopo il downgrade dei rating sovrani di questi paesi da parte di S&P, anche Fitch prevede un outlook negativo per l'Est Europa. La spesa per la difesa sale al 3-4% del Pil, pur in piena crisi energetica legata ad Hormuz, che tiene il Brent sopra i 100 dollari. Anche a Budapest la borsa ungherese è piuttosto vulnerabile, schiacciata dalle tensioni con l'Unione Europea sui fondi bloccati, che portano l'Ungheria ad essere un contributore netto dal 2025 per l'UE. Il paese inoltre è gravato da una dipendenza energetica forte, che amplifica gli effetti della crisi mediorientale. Infine, Cipro, anche

se per il peso limitato della capitalizzazione della borsa interna, è sicuramente al centro della crisi mediorientale e rappresenta l'incognita più importante nel contesto odierno.

Sul fronte più operativo, **in generale il mercato è dominato, come altrove, dal settore difesa, che corre più di tutti**: in Polonia, PGZ e WB Group registrano ricavi record, con 25 miliardi di złoty nel 2025 con +40% atteso. Soprattutto grazie alla richiesta della Nato di rimpinguare gli armamenti, accelerata dal fronte ucraino grazie al piano SAFE; le banche come PKO BP sul WIG20 brillano per margini alimentati dai tassi, mentre le rinnovabili cavalcano il piano Green Deal europeo.

Carmignac Investissement

UNA STRATEGIA AZIONARIA GLOBALE: AMPIA VISIONE, SELEZIONE PER CONVINZIONE

Dal suo lancio nel 1989, Carmignac Investissement ha costruito un track record attorno a un obiettivo semplice ma ambizioso: individuare società in forte crescita che capitalizzano su promettenti dinamiche e tendenze di mercato, facendo leva sul suo mandato globale, un approccio che ha generato una performance annualizzata del 10% dalla costituzione¹, rispetto al 6,2% del suo indice di riferimento. A oltre 36 anni di distanza, questa filosofia rimane invariata. Con 4,8 miliardi di euro di masse in gestione al 31 dicembre 2025, il Fondo investe a livello globale in aziende trainate da innovazione, tecnologia e/o da un posizionamento competitivo distintivo, mantenendo al contempo un'attenzione disciplinata alla redditività. Gestito da Kristofer Barrett da aprile 2024, gestore esperto con un track record eccezionale nei mercati emergenti, nel settore tecnologico e nelle azioni globali, il Fondo adotta un approccio flessibile e basato sulle convinzioni, trasversale a settori e aree geografiche, senza essere vincolato a un unico stile di investimento.

Al centro del processo di investimento vi è una selezione fondamentale bottom-up dei titoli, con un approccio semplice ma rigoroso, guidato da una valutazione disciplinata del potenziale di crescita in relazione alle valutazioni, piuttosto che dall'ancoraggio a un singolo stile. La disciplina nelle valutazioni opera sia a livello di singoli titoli che di portafoglio, consentendo un'allocazione calibrata tra società strutturalmente ad alta crescita che vengono scambiate a valutazioni relativamente più elevate, come Nvidia, e società con profili di crescita più moderati ma con un'elevata

visibilità e valutazioni interessanti, come McKesson (leader nella distribuzione di farmaci negli Stati Uniti)².

Una delle caratteristiche distintive di Carmignac Investissement è il suo stile di gestione realmente attivo, ben illustrato dal suo posizionamento "fuori dai sentieri battuti". Sebbene il portafoglio includa alcuni leader globali consolidati in termini di crescita, il gestore del Fondo si spinge deliberatamente oltre le aree più affollate del mercato, con il 25% delle posizioni al di fuori dell'indice di riferimento del Fondo, l'MSCI AC World, e un active share dell'80%. Il gestore analizza l'intera catena del valore per individuare società poco seguite o poco detenute dagli investitori, che svolgono un ruolo cruciale nei temi di crescita strutturale. Nel settore tecnologico, ciò include un'esposizione che va oltre i nomi più noti, estendendosi a specialisti di infrastrutture e componentistica che beneficiano di

Scopri di più su
Carmignac Investissement
e sul suo approccio attivo
alle azioni globali.

SCOPRI DI PIÙ

trend quali l'intelligenza artificiale. Ciò porta inoltre il Fondo a diversificare oltre le società a larghissima capitalizzazione, investendo in particolare in mid e small cap (SMID), meno analizzate e meno affollate, ma in grado di offrire opportunità di crescita distintive.

La costruzione del portafoglio riflette un equilibrio costante tra convinzione e diversificazione. Sebbene il Fondo sia costruito attorno alle idee a più alta convinzione del gestore, detiene generalmente circa 80 titoli, garantendo un'ampia gamma di driver di performance e limitando il rischio di concentrazione.

In un contesto di investimento caratterizzato da incertezza geopolitica, evoluzione dei quadri normativi e rapidi cambiamenti tecnologici, Carmignac Investissement mira a mantenere agilità senza compromettere le proprie convinzioni di lungo periodo. Combinando temi di crescita strutturale, disciplina nelle valutazioni e gestione attiva del rischio, il Fondo punta a generare rendimenti azionari sostenibili lungo i diversi cicli di mercato, offrendo agli investitori un approccio distintivo alle azioni globali.

I PILASTRI DI CARMIGNAC INVESTISSEMENT



¹ Data di costituzione del Fondo 26.01.1989. Fonte: Carmignac, 31.12.2025. Indice di riferimento: MSCI AC World NR Index.

² Il riferimento a determinati titoli e strumenti finanziari è fornito a fini illustrativi, per evidenziare azioni che sono o sono state incluse nei portafogli dei Fondi della gamma Carmignac. Tale riferimento non è volto a promuovere un investimento diretto in tali strumenti né costituisce una raccomandazione di investimento.

Principali rischi del Fondo: Azionario, Cambio, Gestione Discrezionale. L'investimento nel Fondo potrebbe comportare un rischio di perdita di capitale.

Periodo minimo di investimento consigliato: 5 anni. Livello di rischio: 4/7 (*Scala di Rischio del KID (documento contenente le informazioni chiave). Il rischio 1 non significa che l'investimento sia privo di rischio. Questo indicatore può evolvere nel tempo). Classificazione SFDR: Articolo 8. Regolamento SFDR (Regolamento relativo all'informazione sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari) 2019/2088. La classificazione SFDR del Fondo può evolvere nel tempo.

Comunicazione di marketing. Si prega di consultare il KID/prospetto prima di prendere una decisione finale di investimento. Questo documento è destinato ai clienti professionali.

Il presente documento non può essere riprodotto, totalmente o parzialmente, senza la previa autorizzazione della Società di gestione. Il presente documento non costituisce né un'offerta di sottoscrizione né una consulenza di investimento. Esso non intende fornire consulenza fiscale, giuridica o contabile e non deve essere utilizzato in tal senso. Il presente documento viene fornito unicamente a scopo informativo e non deve essere utilizzato per valutare la convenienza di un investimento in titoli o partecipazioni in esso illustrati né per qualsivoglia altra finalità. Le informazioni contenute nel presente documento possono essere parziali e possono essere modificate senza preavviso. Esse sono aggiornate alle date di redazione del presente documento e sono tratte da fonti proprietarie e non proprietarie ritenute affidabili da Carmignac. Non sono necessariamente esaustive o accurate. Di conseguenza, Carmignac, i suoi dirigenti, dipendenti o agenti non ne garantiscono l'accuratezza o l'affidabilità e declinano ogni responsabilità in caso di errori e omissioni (compresa la responsabilità verso terzi in caso di negligenza). Le performance passate non sono un'indicazione delle performance future. Le performance sono calcolate al netto delle spese (escluse eventuali commissioni di ingresso applicate dal distributore). Il rendimento può aumentare o diminuire a causa di oscillazioni valutarie per le quote senza copertura valutaria. La decisione di investire in detto fondo dovrebbe tenere conto di tutti i suoi obiettivi e le sue caratteristiche descritte nel relativo prospetto. Il riferimento a titoli o strumenti finanziari specifici è riportato a titolo meramente esemplificativo per illustrare titoli attualmente o precedentemente presenti nei portafogli dei Fondi della gamma Carmignac. Tale riferimento non è volto pertanto a promuovere l'investimento diretto in detti strumenti né costituisce una consulenza di investimento. La Società di Gestione ha la facoltà di effettuare transazioni con tali strumenti prima della pubblicazione della comunicazione. I portafogli dei Fondi Carmignac possono essere modificati in qualsiasi momento. Il presente documento non è rivolto a soggetti in giurisdizioni dove (a causa della nazionalità, residenza o altro di tale soggetto) il documento o la disponibilità di tale documento sono vietati. I soggetti ai quali si applicano tali divieti non devono avere accesso al presente documento. L'imposizione fiscale dipende dalla situazione del singolo investitore. I Fondi non sono registrati per la distribuzione al dettaglio in Asia, Giappone, Nordamerica e Sudamerica. I Fondi Carmignac sono registrati a Singapore nel quadro del regime estero limitato (rivolto esclusivamente a clienti professionali). I Fondi non sono registrati ai sensi del Securities Act statunitense del 1933. I Fondi non possono essere offerti o venduti, in maniera diretta o indiretta, a beneficio o per conto di una "U.S. Person" secondo la definizione della normativa statunitense Regulation S e FATCA. I rischi, le commissioni e le spese applicate sono descritti nel KID (documento contenente le informazioni chiave). Il KID deve essere consegnato al sottoscrittore prima della sottoscrizione. Leggere il KID prima della sottoscrizione. I Fondi non sono a capitale garantito e gli investitori possono perdere parte o tutto il loro capitale. I Fondi presentano un rischio di perdita di capitale.

Carmignac Investissement è un fondo comune di investimento disciplinato dalla legge francese (FCP), conformi alla Direttiva UCITS o AIFM. La Società di gestione può interrompere la promozione nel Suo paese in qualsiasi momento. In Italia: I prospetti, KID e rapporti di gestione annuali del Fondo sono disponibili sul sito www.carmignac.com/it-it o su semplice richiesta alla Società di Gestione. Gli investitori possono accedere a un riepilogo dei loro diritti in italiano al seguente link sezione 5.

Parliamo con Gabriele Montalbetti

Montalbetti è Director e Portfolio Manager presso Consultinvest SGR

Gabriele Montalbetti è director e portfolio manager di Consultinvest SGR, dove dal 2010 si occupa di fund selection e gestione di portafogli.

E inoltre docente nel corso ESG analysis and investing del POLIMI Graduate School of Management.

Prima dell'attuale incarico in Consultinvest SGR, Gabriele Montalbetti è stato Partner e Managing Director di una SGR indipendente (1999-2010) e, precedentemente, Vice President presso JPMorgan Investment Management (1994-1999).

Ha conseguito una laurea in ingegneria elettronica e un MBA presso il Politecnico di Milano, oltre a certificazioni finanziarie come CFA e CIPM.

Da oltre vent'anni è attivo come volontario di CFA Institute, contribuendo allo sviluppo e alla revisione del CFA Program. Ha fatto parte di numerosi comitati internazionali e attualmente è membro dell'Education Advisory Committee che supporta lo staff nello sviluppo del curriculum di esame.

Fa parte del Consiglio Direttivo di CFA Society Italy, associazione di cui oggi è Tesoriere e di cui ha ricoperto l'incarico di Presidente per cinque anni



Gabriele Montalbetti

Director e Portfolio Manager,
Consultinvest SGR

1 Qual è l'approccio che segue il team di fund selection di Consultinvest Sgr?

L'approccio è tradizionale e si basa su una parte quantitativa e una qualitativa, ma con degli elementi originali basati sulla esperienza maturata in questa attività.

L'analisi quantitativa rappresenta innanzitutto uno strumento utile per **comprendere come un fondo si comporta nelle diverse fasi di mercato e per verificare se i risultati ottenuti sono coerenti con il processo di investimento dichiarato**. Numerosi studi dimostrano infatti che il valore predittivo delle performance passate è piuttosto limitato.

Analizziamo inoltre, a parità di strategia, sia fondi attivi sia passivi, includendo prodotti tradizionali e sostenibili, con l'obiettivo di avere un quadro il più possibile completo. L'universo investibile viene poi progressivamente ristretto in funzione delle specifiche strategie di investimento.

Attribuiamo infine grande importanza alla valutazione qualitativa, perché è la componente che più incide sui risultati nel tempo. Questa analisi consente di valutare la consistenza di una strategia e di **comprendere in quali condizioni di mercato può esprimere al meglio il proprio potenziale**. Non esiste infatti il fondo migliore in assoluto, valido in ogni contesto e in ogni fase di mercato, ma esistono strategie che possono risultare particolarmente efficaci in determinate situazioni.

L'analisi qualitativa è particolarmente rilevante nelle strategie meno tradizionali o tematiche, dove il campione di fondi è spesso eterogeneo o dove la flessibilità rappresenta il principale punto di forza.

Non esiste il fondo migliore in assoluto, ma esistono strategie che possono risultare particolarmente efficaci in determinate situazioni.

2 Quali sono gli aspetti a cui prestate maggiore attenzione durante l'analisi qualitativa dei fondi? E durante l'analisi quantitativa?

Nell'analisi quantitativa utilizziamo una serie di indicatori che raggruppiamo in tre categorie principali: rendimento/rischio, consistenza delle performance e capacità di gestione delle fasi di ribasso.

La prima categoria consente di verificare che i risultati ottenuti siano **coerenti con il processo di investimento dichiarato**. La seconda tende a privilegiare, a parità di condizioni, i fondi che mostrano maggiore regolarità nel tempo, riducendo il rischio di selezionare prodotti caratterizzati da elevata volatilità dopo una fase particolarmente positiva. Una maggiore stabilità delle performance contribuisce infatti a ridurre il rischio di timing nell'investimento.

Infine attribuiamo grande importanza alla capacità di difesa nelle fasi negative di mercato. A parità di altre condizioni, la protezione nelle fasi di ribasso è spesso più importante della capacità di partecipare pienamente ai rialzi, perché permette di essere pronti a sfruttare le fasi di rialzo e di non dovere rincorrere il mercato per recuperare.

Un ulteriore elemento chiave dell'analisi quantitativa riguarda la costruzione di campioni il più possibile omogenei, in modo da confrontare fondi realmente comparabili. Nei casi in cui l'universo sia molto ampio o eterogeneo, suddividiamo i fondi in sottogruppi cercando un equilibrio tra numerosità del campione e grado di omogeneità.

Dal punto di vista qualitativo, gli elementi da valutare sono numerosi ed è difficile individuarne uno determinante. Tra i più importanti vi è certamente la **comprensione del processo di investimento**, con l'obiettivo di valutare su quali fattori si fonda e se può essere replicato nel tempo. È inoltre fondamentale verificare che tutte le risorse necessarie al processo – in termini di persone, strumenti e organizzazione – siano effettivamente disponibili e coerenti con quanto dichiarato.

Questo ha l'obiettivo di ridurre il rischio più temuto dai fund selector, ovvero di compromettere una corretta scelta di asset allocation con la selezione di un fondo che poi non si comporta come previsto.

Le due analisi mirano quindi a **conoscere il più a fondo possibile ogni fondo selezionato**, per costruire portafogli efficienti, diversificati e coerenti con le diverse condizioni di mercato. Va comunque ricordato che si tratta in larga parte di un esercizio qualitativo, in cui esistono poche metodologie consolidate e molte variabili difficili da valutare e prevedere.

3 Come è organizzato il team di selezione di Consultinvest Sgr e come si integra nella struttura generale dell'entità?

Essendo una realtà indipendente di dimensioni contenute, il team multi-manager di Consultinvest si occupa sia della selezione sia della gestione delle strategie investite in fondi di terzi. Il team è inserito all'interno della più ampia area di gestione e di analisi dei mercati.

Quest'ultima è composta da professionisti con una consolidata esperienza sui mercati finanziari affiancati da figure più giovani, oltre al team di supporto che si occupa dell'implementazione delle scelte di investimento e dell'operatività.

Il team di selezione in senso stretto è composto da due professionisti con esperienza ultraventennale, che condividono il processo di analisi e gestiscono direttamente le strategie loro assegnate. In una struttura di questo tipo è fondamentale la collaborazione tra tutti i membri del team, che consente di lavorare in modo trasversale sulle diverse asset class e sulle varie aree geografiche.

4 Cosa significa per Consultinvest Sgr l'investimento sostenibile e come l'approccia?

Dall'entrata in vigore della normativa SFDR il tema della sostenibilità ha attraversato diverse fasi. In una prima fase l'impatto è stato molto forte: molte società di gestione hanno convertito in sostenibili gran parte dei propri prodotti e sono stati lanciati numerosi nuovi fondi, inizialmente genera-

listi e successivamente tematici. Con l'introduzione degli standard tecnici si è poi assistito a una maggiore cautela nella classificazione dei fondi e a una certa disillusione da parte degli investitori, soprattutto a fronte di risultati non sempre soddisfacenti degli indici sostenibili. Oggi l'offerta appare più articolata e meglio allineata alle diverse esigenze degli investitori, ad esempio con strategie mirate solo alla decarbonizzazione o diversi livelli di integrazione dei criteri ESG.

Per quanto ci riguarda, non consideriamo la sostenibilità una moda, ma **una necessità strutturale per il successo delle aziende quotate**. I modelli di produzione e consumo del passato non sono più compatibili con il contesto economico e sociale attuale. Il percorso verso un modello più sostenibile è quindi fondamentale per mantenere un vantaggio competitivo e non è solo indirizzato dalle scelte delle istituzioni o, come in alcuni paesi, una opinione politica. Investire in aziende sostenibili può così essere uno dei modi per identificare validi investimenti.

Nel processo di selezione i fondi sostenibili vengono valutati insieme ai fondi tradizionali che adottano la stessa strategia. Tuttavia, **la valutazione qualitativa richiede spesso un approfondimento maggiore**, perché l'approccio alla sostenibilità può variare significativamente tra le diverse società di gestione e talvolta anche tra i diversi team o prodotti della stessa casa.

Un aspetto cruciale è comprendere se l'approccio ESG sia realmente strategico e integrato nel processo di investimento, piuttosto che uno strumento di marketing. Per questo motivo capita spesso di trovare eccellenze anche in società di gestione di dimensioni medie, talvolta più specializzate rispetto ai grandi gruppi.

Considerata inoltre la grande varietà di strategie oggi disponibili, riteniamo importante gestire in modo **dinamico** l'allocation tra le diverse tipologie di fondi sostenibili in funzione delle condizioni di mercato.

5 Quali saranno le chiavi per gestire i portafogli nel 2026?

Il conflitto in Medio Oriente ha modificato significativamente lo scenario di inizio anno. **L'evoluzione dei mercati dipende in larga misura dalla durata del conflitto, dal suo esito e dalle eventuali conseguenze sul mercato energetico.**

Nel caso di una conclusione relativamente rapida, con effetti temporanei sui prezzi e sull'offerta di petrolio, la parola chiave tornerebbe a essere **diversificazione**.

Negli ultimi anni tecnologia e mercato statunitense sono stati i temi più utilizzati dagli investitori e hanno dato grandi risultati. Il nuovo corso dell'amministrazione Trump, sia sul piano economico sia su quello geopolitico, ha tuttavia spinto molti operatori a interrogarsi sulla possibilità che l'eccezionalismo americano possa proseguire con la stessa intensità.

Questo ha portato a rivalutare altre aree geografiche, come Europa e mercati emergenti, e alcune valute che negli anni precedenti erano state trascurate. Anche a livello settoriale stanno emergendo interrogativi sugli ingenti investimenti richiesti dallo sviluppo dell'intelligenza artificiale, spingendo parte degli investitori a ricercare opportunità in comparti più tradizionali o difensivi.

Si tratta di un processo graduale, ma gli investitori si sono resi conto che il peso di Stati Uniti e tecnologia nei portafogli azionari è elevato e che è necessario ridurre questa concentrazione.

Sul fronte obbligazionario, prima dello scoppio del conflitto gli spread sui diversi segmenti di mercato erano vicini ai minimi da molti anni e non emergeva un'area chiaramente sottovalutata. La BCE era prossima alla conclusione del ciclo di riduzione dei tassi, mentre la Fed sembrava avere spazio per uno o due ulteriori tagli. Con il protrarsi della guerra le aspettative sono cambiate e non prevedono più tagli. Inoltre i tassi risultano più alti che in precedenza per una maggiore preoccupazione sull'inflazione.

Sui tassi a lunga scadenza permaneva invece una forte incertezza, legata sia alla permanenza di politiche fiscali espansive in molti paesi sia all'elevata offerta di titoli necessaria a finanziare i consistenti deficit pubblici, in particolare negli Stati Uniti, e i

piani di investimento previsti in Europa.

Per l'investitore obbligazionario il 2026 potrebbe quindi essere un anno in cui la principale opportunità è l'incasso delle cedole, con prospettive più limitate di guadagni in conto capitale.

In questo contesto riteniamo fondamentali flessibilità, per sfruttare a proprio vantaggio la volatilità, e diversificazione, soprattutto al di fuori dei temi e dei settori più affollati, inclusa una componente di titoli protetti dall'inflazione.

Nei nostri portafogli, al momento (13 marzo) la componente azionaria è leggermente inferiore al peso di riferimento, con una minore esposizione a Stati Uniti e tecnologia e un maggiore interesse per mercati emergenti e settori più difensivi. Dal punto di vista delle strategie privilegiamo una combinazione di esposizione passiva e fondi caratterizzati da un elevato active share e da una buona flessibilità gestionale.

Sul fronte obbligazionario preferiamo strategie flessibili, in grado di muoversi tatticamente tra i diversi segmenti del mercato e di selezionare emittenti solidi e capaci di fare fronte ai propri impegni. Manteniamo inoltre una componente strategica in materie prime – in particolare metalli industriali e preziosi – e una riserva di liquidità da utilizzare per cogliere eventuali dislocazioni di mercato.

Nel caso invece di un conflitto prolungato, accompagnato da forti restrizioni al trasporto di petrolio, lo scenario potrebbe cambiare radicalmente, con un aumento dell'inflazione, una crescita economica più debole e, nel peggiore dei casi, un rischio di recessione. In un contesto di questo tipo sarebbe necessario adottare un'impostazione di portafoglio molto diversa.



6 Qual è la sfida professionale più importante che hai affrontato nel tuo ruolo attuale?

Le sfide più significative sono state **le numerose fasi di crisi** che si sono succedute sui mercati negli ultimi decenni: dalla bolla dei titoli tecnologici alla grande crisi finanziaria globale legata ai mutui subprime, dalla crisi del debito sovrano nell'area euro fino alla pandemia di Covid-19, alla fase di forte inflazione e rialzo dei tassi e ai più recenti eventi geopolitici.

Ogni crisi ha avuto cause, durata e intensità differenti, ma tutte hanno messo a dura prova i mercati finanziari e gli investitori. In queste fasi è sempre stato necessario rivedere con attenzione sia le scelte di asset allocation sia i singoli fondi selezionati, per verificare che fossero ancora adeguati al nuovo contesto di mercato.

In queste situazioni di forte tensione sui mercati, di rapidi e ampi movimenti dei prezzi e di minore liquidità, ogni crisi ha richiesto un supplemento di analisi per limitare la possibilità di sorprese negative legate ai titoli presenti nei fondi che si sarebbero aggiunte ai cali dei mercati.

7 A tuo avviso, come si caratterizza e posiziona l'industria dell'asset management in Italia rispetto agli altri paesi europei?

L'Italia è uno dei paesi con il più elevato livello di ricchezza privata e per questo rappresenta da molto tempo un mercato molto interessante per i principali operatori dell'asset management e del private banking.

Per diverse ragioni, inoltre, il mercato italiano è storicamente più aperto alla presenza di società estere rispetto ad altri mercati europei. Da molti anni, infatti, operano in Italia tutte le principali case di gestione internazionali, per le quali la filiale italiana rappresenta spesso una delle più importanti all'interno dell'Unione Europea.

Le filiali sono però, salvo poche eccezioni, di tipo commerciale con una scarsa presenza di centri di gestione che solitamente sono concentrati in altre piazze finanziarie, dove comunque c'è una buona presenza di gestori italiani. Le cose stanno cambiando dopo il covid e grazie agli incentivi fiscali che hanno favorito il rientro di alcuni gestori italiani precedentemente basati all'estero e che oggi operano dalla filiale italiana. Rimane comunque un fenomeno ancora limitato e città europee come Londra e Parigi hanno una presenza di gestori numericamente molto più elevata.

Per quanto riguarda le società di gestione domestiche, il mercato è caratterizzato dalla presenza di pochi operatori di dimensioni medio-grandi che detengono una quota significativa del mercato e che, in molti casi, hanno una presenza internazionale ancora limitata. A differenza di altri paesi europei, il numero di società indipendenti di dimensioni medie è invece più contenuto.

L'Italia è uno dei paesi con il più elevato livello di ricchezza privata e per questo rappresenta da molto tempo un mercato molto interessante per i principali operatori dell'asset management e del private banking.

Cosa comporta l'ultima Legge di Bilancio per la previdenza integrativa

Le novità introdotte dalla Legge di Bilancio sulla previdenza complementare, spiegate.

L'ultima Legge di Bilancio introduce alcune novità che possono incidere direttamente sul ruolo della previdenza integrativa nelle strategie di risparmio di lungo periodo degli italiani. In un contesto demografico complesso e con un sistema pensionistico pubblico sempre più sotto pressione, la previdenza complementare assume un'importanza crescente. Ma cosa

cambia concretamente con le nuove misure? Ci sono nuovi incentivi o modifiche che potrebbero influenzare le scelte di lavoratori e risparmiatori? In questo articolo gli esperti di finanza ed economia analizzano le principali novità della normativa e spiegano quali implicazioni possono avere per chi già aderisce a forme di previdenza integrativa o sta valutando di farlo.

Massimiliano Villa

Head of Distribution,
CNP Assicura



La Legge di Bilancio 2026 introduce novità rilevanti per la previdenza complementare, rafforzando il secondo pilastro del sistema pensionistico in un contesto demografico ed economico sempre più complesso. L'obiettivo è chiaro: **incentivare una partecipazione più ampia e stabile, rendendo gli strumenti previdenziali più flessibili, competitivi e coerenti con carriere lavorative spesso discontinue.**

Il nodo di fondo è la frammentarietà contributiva, che nel tempo rischia di compromettere la costruzione di una pensione integrativa adeguata. Per questo la manovra introduce una delle novità più attese: **dal 1° luglio 2026 sarà possibile trasferire la propria posizione da un fondo negoziale a un fondo aperto o a un Piano Individuale Pensionistico (PIP)**, mantenendo il contributo del datore di lavoro e il conferimento del TFR maturando. Viene così superato il vincolo che, dopo i primi anni, obbligava di fatto a restare nel fondo di categoria per non perdere la contribuzione aziendale.

La misura amplia la concorrenza tra le forme pensionistiche e rende più coerente l'adozione di strategie "life cycle", oggi sempre più centrali nella gestione previdenziale: l'esposizione ai mercati viene modulata automaticamente lungo il ciclo di vita, riducendo il rischio in prossimità del pensionamento. «*La continuità dei flussi è un elemento decisivo per l'efficacia di qualsiasi percorso previdenziale – osserva Massimiliano Villa, Head of Distribution di CNP Assicura –. La maggiore portabilità consente di scegliere il "motore" di accumulo più adatto senza interrompere la contribuzione, rafforzando la logica di pianificazione di lungo periodo.*».

Altro pilastro della riforma è il meccanismo di adesione automatica per i neoassunti: trascorsi 60 giorni dall'assunzione, in assenza di esplicita rinuncia, il lavoratore verrà iscritto al fondo pensione con destinazione del TFR maturando. Una misura che punta ad ampliare la platea degli aderenti e a contrastare la tradizionale inerzia che spesso caratterizza le scelte previdenziali.

Sul fronte fiscale, il limite di deducibilità dei contributi sale a 5.300 euro annui, incentivando versamenti più consistenti e regolari. **In fase di prestazione, aumenta dal 50% al 60% la quota riscattabile in capitale**, ampliando la flessibilità al momento del pensionamento e offrendo maggiore libertà nella gestione delle esigenze finanziarie di transizione.

Restano confermati gli strumenti già previsti, come la possibilità di richiedere anticipazioni per spese sanitarie o acquisto della prima casa e la tassazione agevolata sui rendimenti.

Nel complesso, **la Legge di Bilancio 2026 non si limita a rafforzare gli incentivi economici, ma ridisegna l'architettura della previdenza complementare rendendola più portabile, personalizzabile e coerente con un mercato del lavoro in evoluzione.** «*In un sistema pubblico sempre più sotto pressione – conclude Massimiliano Villa, Head of Distribution di CNP Assicura – il secondo pilastro diventa una componente strutturale della sicurezza finanziaria futura. Informazione e pianificazione consapevole restano le leve fondamentali per trasformare le opportunità normative in stabilità nel tempo.*».

Emilio Pastore

Head of Finance and Treasury,
HDI Assicurazioni - Talanx Group



La previdenza integrativa in Italia fatica a diffondersi per una serie di motivi strutturali e culturali. In primo luogo, la scarsa educazione finanziaria rende difficile comprendere i vantaggi e la necessità di aderire a forme pensionistiche complementari. Molti cittadini sono poco informati sulle prospettive della pensione pubblica e tendono a confidare nella sua sostenibilità, sottovalutando il rischio di una riduzione futura delle coperture. A ciò si aggiungono una tradizionale avversione al rischio e una preferenza per strumenti garantiti e la liquidità rispetto agli investimenti di lungo periodo.

Le frequenti riforme del sistema pensionistico pubblico hanno inoltre generato incertezza e sfiducia, alimentando la percezione che la previdenza complementare sia complessa e poco conveniente.

Nel contesto italiano esistono inoltre ostacoli specifici di natura storica e socioculturale. Per lungo tempo la pensione statale è stata considerata un diritto garantito e quasi intoccabile, rafforzando la convinzione che lo Stato debba assicurare il benessere pensionistico dei cittadini. Questa mentalità ha reso più difficile lo sviluppo di una cultura della responsabilità individuale nella pianificazione previdenziale.

La scarsa alfabetizzazione finanziaria, tra le più basse in Europa, riguarda anche i giovani e contribuisce ad alimentare diffidenza verso i prodotti finanziari, percepiti come complessi e rischiosi. A ciò si aggiunge la forte avversione al rischio e la radicata cultura del "mattoncino", che porta a considerare la casa come principale forma di sicurezza economica, mentre gli strumenti finanziari risultano meno attraenti. La previdenza integrativa, richiedendo un orizzonte temporale lungo e una certa tolleranza alle oscillazioni dei mercati, appare quindi meno appetibile.

Un ulteriore elemento di criticità è rappresentato dall'instabilità normativa: le frequenti riforme pensionistiche, spesso accompagnate da una comunicazione poco chiara, hanno generato un

clima di incertezza che rende difficile pianificare il proprio futuro previdenziale. Molti temono inoltre che le regole dei fondi pensione possano cambiare nel tempo o che i benefici possano essere ridotti.

La diffusione della previdenza complementare è infine ostacolata dalla percezione di costi elevati, dalla complessità delle procedure di adesione e dalla varietà dei prodotti disponibili. Nonostante la forte cultura del risparmio, questa si traduce spesso in accumulo di liquidità piuttosto che in investimenti previdenziali.

A ciò si aggiungono significative disparità territoriali e professionali: la previdenza integrativa è più diffusa nelle regioni del Nord e tra i lavoratori dipendenti, mentre resta limitata tra i lavoratori autonomi e nelle regioni del Sud, dove precarietà occupazionale e minori redditi riducono la capacità di risparmio a lungo termine.

Nel complesso, una combinazione di fattori storici, culturali, normativi e sociali continua a rallentare lo sviluppo della previdenza integrativa in Italia.

Secondo le più recenti statistiche pubblicate dalla Covip, la Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione, alla fine del 2025 il numero complessivo di aderenti ai fondi di previdenza complementare in Italia ha raggiunto i 10,4 milioni. Questo dato corrisponde a circa il 38% della forza lavoro nazionale, segnalando un incremento rispetto agli anni

precedenti, ma evidenziando comunque una penetrazione inferiore rispetto agli standard europei. La distribuzione degli aderenti non è omogenea: si riscontra una maggiore adesione tra i lavoratori dipendenti rispetto agli autonomi, e permangono differenze territoriali importanti, con una partecipazione più elevata nelle regioni del Nord.

Le performance degli ultimi anni risultano in linea con gli obiettivi di lungo periodo e dimostrano una buona capacità di resilienza del sistema rispetto alle fluttuazioni dei mercati finanziari. Va sottolineato che i rendimenti sono influenzati dalla composizione del portafoglio, dalla politica di investimento adottata e dal livello di rischio accettato, elementi che distinguono fortemente i vari comparti previdenziali.

L'universo della previdenza complementare si articola principalmente in due tipologie di fondi: i fondi pensione chiusi, denominati anche fondi negoziali, e i fondi pensione aperti.

I fondi chiusi sono nati da accordi collettivi tra parti sociali (sindacati e associazioni di categoria) e sono destinati a specifici segmenti di lavoratori. La loro gestione è caratterizzata da costi tendenzialmente più contenuti e da una governance partecipata, dove gli iscritti possono influire sulle decisioni strategiche del fondo.

I fondi aperti, invece, sono istituiti da intermediari finanziari come banche, assicurazioni e società di gestione del risparmio, e sono accessibili a chiunque, senza vincoli di categoria professionale. La maggiore flessibilità di adesione si accompagna a una governance meno partecipata, e generalmente a costi leggermente superiori rispetto ai fondi chiusi, anche per la presenza di commissioni di gestione e spese amministrative.



La previdenza integrativa in Italia fatica a diffondersi per una serie di motivi strutturali e culturali.

La dimensione patrimoniale dei fondi pensione rappresenta un fattore cruciale nel conseguimento di economie di scala nell'asset management. I fondi con un elevato patrimonio possono diluire i costi fissi e negoziare condizioni più vantaggiose con i gestori finanziari, accedere a strumenti di investimento più sofisticati e ridurre l'incidenza delle commissioni su ogni aderente. Al contrario, i fondi di piccole dimensioni soffrono di una minore capacità di ottimizzazione delle risorse, con conseguente impatto negativo sul rendimento netto e sulla competitività. La crescita dimensionale, quindi, è una leva fondamentale per garantire efficienza operativa e miglioramento delle performance.

Il tema dei costi di gestione è considerato una delle principali criticità del settore. I fondi pensione aperti, in particolar modo, applicano commissioni di gestione e spese amministrative più elevate rispetto ai fondi negoziali. Spesso, però, i costi riflettono la performance e la qualità dell'assistenza.

La comparazione tra i costi dei diversi fondi e una maggiore informazione agli aderenti risultano essenziali per stimolare una scelta consapevole e favorevole allo sviluppo del settore.

Tra le misure che possono favorire una maggiore diffusione della previdenza complementare si possono annoverare il rafforzamento delle agevolazioni fiscali, la portabilità del contributo aziendale, l'introduzione di sistemi di adesione automatica, la promozione di programmi di educazione finanziaria mirati sia ai giovani che agli adulti, la realizzazione di campagne informative capillari e la riduzione degli adempimenti burocratici.

Qualcuna di queste misure è all'interno dell'ultima legge di bilancio, che attende i decreti attuativi. Aspettiamo per sapere come andrà e se si faranno davvero passi in avanti verso una evoluzione che deve essere culturale ma che ha bisogno di essere sostenuta da norme di favore e di indirizzo.



Migliori fondi multi-asset

I fund selector analizzano le strategie e i fondi multi-asset più interessanti del momento.

I fondi multi-asset sono sempre più presenti nei portafogli degli investitori grazie alla loro capacità di combinare diverse classi di attivo —come azioni, obbligazioni e talvolta asset alternativi —all'interno di un'unica soluzione di investimento. Ma quali sono oggi i fondi multi-asset più interessanti e quali caratteristiche dovrebbero valutare gli investitori? In questo articolo sei fund selector condividono le loro preferenze e spiegano quali strategie ritengono più efficaci nell'attuale contesto di mercato, tra ricerca di rendimento, controllo della volatilità e diversificazione.

SPECIALE

Abbiamo iniziato ad utilizzare il fondo di DWS Concept Kaldemorgen nel servizio di Advisory di Mediobanca SGR a partire dalla seconda metà del 2017, inserendolo nella Top Recommendation List ed illustrandolo ai nostri bankers.

Francesco Margonari, Senior Director, Investment Advisory Desk,
Mediobanca SGR



I fondi multi-asset rappresentano una soluzione di investimento apprezzata da risparmiatori e investitori che desiderano un approccio diversificato e flessibile alla gestione del capitale.

Sofia Righetti, Fund Selector,
Generali Asset Management



La caccia al rendimento si sposta verso una gestione fortemente attiva e un allargamento degli orizzonti d'investimento ("broadening out"), per mitigare i rischi di concentrazione e le valutazioni elevate di alcuni segmenti.

Antonio Del Vaso, Head of Investment Advisory,
Volksbank - Banca Popolare dell'Alto Adige



Due ottimi esempi di strategie che vanno in questa direzione sono rappresentati da due gestori che hanno storie completamente diverse: il fondo Ruffer Total Return International e il fondo Pegaso Strategic Trend.

Michele De Michelis, Chief Investment Officer,
Frame Asset Management



Elementi come la flessibilità e il dinamismo diventano sempre più essenziali per originare una buona gestione multi-asset in un contesto d'investimento sempre più frammentato e complesso; i tradizionali approcci 60/40 mostrano segnali di sofferenza al manifestarsi di fenomeni quali ad esempio: forti aumenti di volatilità, riallineamenti geopolitici e fattori come la de-dollarizzazione.

Andrea Florio, Mutual Funds, Private Markets & Sales Animation,
Zurich Bank



Francesco Margonari

Senior Director, Investment Advisory Desk,
Mediobanca SGR

Abbiamo iniziato ad utilizzare il fondo di **DWS Concept Kaldemorgen** nel servizio di Advisory di Mediobanca SGR a partire dalla seconda metà del 2017, inserendolo nella Top Recommendation List ed illustrandolo ai nostri bankers.

La scelta è stata dettata da quelli che sono i pilastri sui cui poggia la nostra attività di analisi sui fondi di terzi: **il prodotto presentava un eccellente track record su diversi orizzonti temporali in termini di rischio/rendimento e, allo stesso tempo, l'esito della valutazione qualitativa**, effettuata attraverso la nostra attività di due diligence, **era molto positiva**.

In merito a quest'ultimo punto, uno degli aspetti che abbiamo ritenuto determinate e distintivo in relazione al processo di investimento, comune a pochi prodotti multi-asset, è stata l'esistenza di un **team di risk management completamente integrato con il team di fund management**. Perché? Semplice: in termini generali, le correlazioni possono essere definite come uno dei principali "killer" dei prodotti multi-asset. Un portafoglio multi-asset consiste infatti nell'aver una posizione implicitamente "lunga" sulle correlazioni stesse. Generare idee di investimento valide nell'ambiente multi-asset non è purtroppo più sufficiente: è fondamentale anche essere consapevoli, secondo una logica ex ante, di come queste ultime si possano comportare nei momenti di difficoltà al fine di apportare in modo tempestivo gli interventi necessari sugli investimenti, evitando che il prodotto possa entrare in difficoltà. Credo che questo aspetto sia stato ben rappresentato dall'andamento del prodotto durante la fase del Covid, nonché nelle successive circostanze di forte ritracciamento dei mercati finanziari. L'analisi, il monitoraggio e la comprensione costante del rischio ex-ante ha permesso al team di gestione di mettere a massimo frutto l'approccio "contrarian", uno degli altri aspetti distintivi dello stile di investimento che ha rappresentato per noi un'altra importante "green flag" nel processo di due diligence.



La motivazione di quanto appena descritto risiede nel fatto che ciò è quanto vorrebbero fare i clienti privati con i propri investimenti, ma che purtroppo all'interno di un dossier in amministrato è praticamente impossibile da realizzare a causa di vincoli operativi, sia di natura finanziaria che temporale. Il buon comportamento del DWS Kaldemorgen nel tempo ci ha offerto l'opportunità di impiegarlo anche sulle gestioni patrimoniali, ove necessario. Di recente, verso la fine del 2025, abbiamo inoltre avuto modo di apprezzare le modalità secondo le quali è stato effettuato il passaggio di consegne tra Klaus Kaldemorgen e Christoph Arendt-Schmidt nel momento in cui lo stesso Klaus Kaldemorgen si è dimesso dalla gestione quotidiana del fondo assumendo la carica di responsabile della Strategia di Investimento presso DWS, dopo oltre quarant'anni di carriera lavorativa. Un passaggio condotto nella massima trasparenza ed iniziato già alcuni anni prima, permettendo di mantenere inalterate le caratteristiche del processo di gestione, offrendo così continuità al track record. La soddisfazione ed il successo riscontrato dal fondo hanno infine portato al lancio di un fondo comune di diritto italiano gestito in delega dal team di DWS: Mediobanca DWS Concept K.



MEDIOBANCA
SOCIETÀ GESTIONE RISPARMIO

DWS CONCEPT KALDEMORGEN



Christoph Schmidt

Portfolio Manager

ISIN: IE000BNXHG72

DWS Concept Kaldemorgen è una strategia multi-asset total return altamente flessibile, con l'obiettivo di massimizzare i rendimenti corretti per il rischio nel lungo periodo, mantenendo al contempo la volatilità al di sotto del 10% annuo e limitando il drawdown massimo al 10% per anno solare (senza garanzia).

L'universo di investimento comprende **obbligazioni, azioni, oro, valute e liquidità**. Il portafoglio adotta un approccio **svincolato da benchmark** e non mira a sovraperformare un indice di riferimento strategico né un benchmark esplicito. Il team di gestione utilizza la flessibilità disponibile tra le diverse asset class per garantire un'esposizione coerente con l'obiettivo di generare valore reale, contenendo al contempo i rischi di ribasso.

Attualmente, la componente azionaria rappresenta circa il 40% del portafoglio. L'allocazione è orientata a un bilanciamento tra i cluster tematici - Stabilità, Crescita e Ciclici - con l'obiettivo di raffor-

zare la resilienza complessiva, privilegiando società di qualità caratterizzate da utili solidi, modelli di business consolidati e bilanci robusti. A livello settoriale, **si evidenzia una preferenza per finanziari e industriali, mentre si mantiene un'esposizione contenuta ai comparti maggiormente ciclici**, come energia e chimica, alla luce dei rischi per la crescita economica.

Sul **fronte obbligazionario, la preferenza è per corporate investment grade denominati in euro**, che rappresentano circa il 25% del portafoglio. **In ambito valutario, nel corso dell'ultimo anno l'esposizione al dollaro statunitense è stata significativamente ridotta dal 35% al 10%**, a testimonianza dell'elevata flessibilità del fondo. Inoltre, viene mantenuta **un'allocazione strategica fino al 10% in oro**, quale componente difensiva del portafoglio, con funzione di copertura in caso di fasi di mercato avverse e di protezione rispetto a inflazione e rischi geopolitici.

Al link maggiori informazioni: **DWS Concept Kaldemorgen LCIDW**

Antonio Del Vaso

Head of Investment Advisory,
Volksbank · Banca Popolare dell'Alto Adige

La caccia al rendimento si sposta verso una gestione fortemente attiva e un allargamento degli orizzonti d'investimento ("broadening out"), per mitigare i rischi di concentrazione e le valutazioni elevate di alcuni segmenti.

- **Reddito Fisso:** privilegiamo un approccio "Core Plus" sulle scadenze intermedie, evitando la parte a lunghissimo termine della curva. Il credito Investment Grade e i Bank Loans (prestiti bancari a tasso variabile) restano le asset class preferite per il loro mix di rendimento elevato e fondamentali solidi. Utilizziamo inoltre cartolarizzazioni (MBS/ABS) e per le obbligazioni governative europee ed emergenti in valuta locale, più attraenti rispetto ai Treasury USA a lunga scadenza.
- **Azionario:** gli Stati Uniti rimangono in sottopeso nonostante alla solidità degli utili e al tema dell'Intelligenza Artificiale (IA). Siamo posizionati per una forte rotazione verso i titoli Value, Quality e le Small Cap, storicamente trascurati ma favoriti dal calo dei tassi d'interesse e da potenziali deregolamentazioni. A livello geografico, siamo in sovrappeso di Giappone (sostenuto dalle riforme aziendali e dal ritorno dell'inflazione), India ed Europa, che offrono decorrelazione ed espansione legata dalle dinamiche di esportazione verso gli USA.

I Driver Attesi

Ci aspettiamo mercati guidati da un "atterraggio morbido" dell'economia e da forze strutturali che ridefiniranno i tassi e la spesa globale.

- **Il nuovo "Normale" dei Tassi e il Term Premium:** Le banche centrali continueranno a tagliare i tassi a breve, ma ci si aspetta che i tassi terminali rimangano strutturalmente più alti rispetto al decennio pre-pandemia (attorno al 3,5%-4% per la Fed). Il driver principale per l'obbligazionario sarà il term premium (premio a termine): gli investitori chiederanno rendimenti maggiori per detenere debito a lunga scadenza, a causa degli enormi deficit fiscali (soprattutto negli USA) e di un'inflazione vischiosa.
- **Mega-Forze Strutturali:** L'IA sta passando alla fase di massiccia costruzione infrastrutturale, richiedendo investimenti sostanziali in tecnologia e reti elettriche. Parallelamente, la frammentazione geopolitica e il protezionismo (guerre commerciali e dazi) alimenteranno la spesa per la sicurezza nazionale e la rilocalizzazione delle catene di fornitura, spingendo al rialzo la spesa per la difesa, in particolare in Europa.



Dinamiche di Portafoglio

Il regime macroeconomico è cambiato: la perdita dei vecchi "ancoraggi macro" (bassa inflazione e tassi zero) impone una profonda revisione del portafoglio classico.

- **Evoluzione del 60/40 e Mercati Privati:** Sebbene le obbligazioni siano tornate a offrire rendimenti interessanti per la diversificazione, il portafoglio 60/40 richiede di essere integrato con asset alternativi. Il confine tra mercati pubblici e privati si sta sfumando: il *Private Credit* e il *Private Equity* possono essere inseriti nei portafogli per catturare premi di illiquidità e sostituire in parte il finanziamento bancario tradizionale.
- **Ricerca dell'Alpha:** In un mondo con alta incertezza politica ed economica, i ritorni passivi legati ai fattori tradizionali (Beta) sono meno affidabili. Questo è considerato un ambiente eccezionale per la generazione di Alpha attraverso la gestione attiva, le strategie macro-tematiche e l'approccio di valore relativo.
- **Posizionamento "Cautious Risk-On":** Nonostante le incertezze su dazi e sostenibilità del debito, i portafogli mantengono un'inclinazione tattica favorevole al rischio (sovrappeso su equity, High Yield e credito), sostenuta dall'allentamento monetario e dalla resilienza della crescita. Tuttavia, la costruzione del portafoglio richiede agilità tattica e coperture (come oro e liquidità) per navigare improvvisi picchi di volatilità.



Andrea Florio

Mutual Funds, Private Markets
& Sales Animation,
Zurich Bank

Negli ultimi anni i mercati finanziari sono stati caratterizzati da diversi fattori che hanno portato ad una profonda trasformazione che ha dato origine sia a momenti d'incertezza che a nuovi equilibri economici.

Anche le dinamiche tra le differenti asset class si sono significativamente modificate a seguito di specifici fattori quali: **volatilità** (oggi tornata ad essere una componente strutturale), **inflazione** (sempre più persistente) e **politiche economiche** (sempre più restrittive).

E dunque in un contesto come quello appena descritto diventa essenziale disporre di soluzioni Multi Asset di nuova generazione caratterizzate in particolare da 3 motori:

- **Rotazione dinamica dell'asset allocation**
- **Diversificazione geografica realmente globale**
- **Perfezionamento del rischio-rendimento attraverso l'integrazione di componenti decorrelate (es. Absolute Return)**

per poter cogliere le migliori opportunità e per gestire i rischi lungo l'intero ciclo di mercato.

Elementi come la flessibilità e il dinamismo diventano sempre più essenziali per originare una buona gestione multi-asset in un contesto d'investimento sempre più frammentato e complesso; i tradizionali approcci 60/40 mostrano segnali di sofferenza al manifestarsi di fenomeni quali ad esempio: forti aumenti di volatilità, riallineamenti geopolitici e fattori come la de-dollarizzazione.

E dunque per riassumere il nuovo approccio Multi-Asset, coerente con il contesto di riferimento e in grado di perfezionare nel medio lungo termine il rapporto rischio rendimento, deve necessariamente



caratterizzarsi per:

- L'utilizzo di strategie sia fondamentali che sistematiche per potenziare le fondi di alpha nella selezione azionaria
- Un bilanciamento tra esposizione azionaria e un'allocazione obbligazionaria ampiamente diversificata
- Processi d'investimento basati su analisi fondamentale di asset class, valute, settori e modelli di controllo continuo della volatilità

Elementi come
la flessibilità e il
dinamismo diventano
sempre più essenziali
per originare una buona
gestione multi-asset.



Sofia Righetti

Fund Selector,
Generali Asset Management

I fondi multi-asset rappresentano una soluzione di investimento apprezzata da risparmiatori e investitori che desiderano un approccio diversificato e flessibile alla gestione del capitale. Tali strategie investono contemporaneamente in diverse classi di attivo, come azioni, obbligazioni, strumenti monetari, materie prime e, in alcuni casi, asset alternativi. L'obiettivo principale è quello di bilanciare rendimento e rischio attraverso una diversificazione ampia e dinamica.

Il vantaggio principale dei fondi multi-asset è la **gestione attiva dell'allocazione**. Il gestore del fondo può modificare nel tempo il peso delle diverse componenti del portafoglio in base alle condizioni dei mercati finanziari, alle prospettive macroeconomiche e alle valutazioni correnti e prospettiche. Questo consente di adattarsi alle diverse fasi di mercato e di investire in modo più opportunistico.

Se da un lato gli investitori professionali preferiscono gestire autonomamente l'allocazione alle diverse classi di attivi, dall'altro, i risparmiatori possono trovare nei fondi multi-asset una soluzione efficiente. Infatti, le diverse allocazioni tra classi di attivi rendono i fondi multi-asset differenti nel profilo rischio-rendimento: **vi sono strategie più prudenti che investono maggiormente in strumenti obbligazionari e altre più dinamiche che hanno una componente azionaria predominante**. Di conseguenza, in un'unica soluzione, il risparmiatore può individuare ciò che si allinea meglio con i propri obiettivi finanziari.

Tuttavia, le strategie multi-asset da inizio anno hanno raccolto solamente l'8.53% dei flussi netti totali (dati Morningstar a fine Gennaio 2026 - rielaborazione GenAM):

Europe OE NET Flows YTD by Broad Category Group (Eur Bln)



Sicuramente i trend strutturali di settore hanno un impatto, considerando che negli ultimi anni i fondi attivi hanno perso masse a favore di soluzioni passive. Inoltre, **le strategie multi-asset presentano spesso costi di gestione maggiori rispetto ad altri fondi tradizionali**, anche in ragione della maggiore complessità.

Un altro importante aspetto delle strategie multi-asset è il fatto che investono in asset class alternative o materie prime come l'oro. Quest'ultime, non solo sono una protezione contro l'inflazione ma presentano generalmente una correlazione bassa o negativa con le azioni e le obbligazioni. Tale caratteristica consente di migliorare il livello di diversificazione del portafoglio e di ridurre il rischio complessivo, in termini di volatilità. In uno scenario in cui il tradizionale portafoglio 60/40, nell'ottica delle recenti dinamiche di mercato, è stato messo in discussione, è emersa la necessità di integrare una diversificazione maggiore e in grado di proteggere in fasi di forte volatilità. A tal fine, le strategie multi-asset sembrano poter offrire una valida ed interessante opportunità d'investimento.



Michele De Michelis

Chief Investment Officer,
Frame Asset Management



Partendo dal presupposto che per me un fondo multistrategy è un fondo in cui il gestore investe come se avesse a disposizione tutto il patrimonio del cliente e il suo obiettivo è quello di offrire un risultato per il rischio /rendimento dichiarato (come fosse un buon padre di famiglia), due ottimi esempi di strategie che vanno in questa direzione sono rappresentati da due gestori che hanno storie completamente diverse.

Il fondo Ruffer Total Return International e il fondo Pegaso Strategic Trend.

Il primo, **Jonathan Ruffer**, ha sempre avuto (e tratto beneficio) da una visione difficilmente allineata con la street e questo gli ha consentito di performare molto bene quando tutti gli altri soffrono (vedi 2001/2003, 2007/2008, ma anche di recente durante il Covid o il 2022).

Il secondo, **Pegaso**, da piccola boutique di successo per oltre dieci anni, è incappata in un errore di valutazione macro sottovalutando l'impatto che l'azione delle banche centrali avrebbero avuto sui mercati, muovendosi pertanto in maniera eccessivamente difensiva e perdendo alcune opportunità quando la situazione era più semplice.

Negli ultimi 5 anni tuttavia, in un contesto di mercato certamente più sfidante, questo fondo sta ottenendo dei risultati particolarmente brillanti e, elemento cruciale nella selezione, i gestori investono in prima persona.

La storia di Ruffer, invece, è sempre emblematica e anche ora che il suo fondatore Jonathan Ruffer è uscito dalla società gode di un heritage straordinario. Boutique da 25 miliardi di AUM, è un racconto di successo soprattutto nei momenti difficili: il suo obiettivo dichiarato è performare il doppio degli interessi pagati dalla banca, sempre con un downside limitato. Per ottenere questi risultati, divide il portafoglio in fear and greed: fear aiuta quando le cose vanno male e greed quando vanno bene.

In generale, riteniamo che i fondi multistrategy siano particolarmente adatti in un contesto come quello attuale che registra valutazioni elevate in molti settori, sacche di sopravvalutazione e sottovalutazioni notevoli e crediamo sia quindi importante avere qualcuno che possa intervenire dinamicamente, piuttosto che limitarsi ad un semplice buy&hold.



RUFFER TOTAL RETURN INTERNATIONAL C CAP EUR



ISIN: LU0638557669

Questa strategia di investimento, lanciata nel 2011, nasce con l'obiettivo di offrire agli investitori una combinazione equilibrata tra crescita del capitale e controllo della volatilità. In particolare, il suo scopo è quello di generare rendimenti positivi nel medio-lungo periodo, mantenendo al tempo stesso un livello di volatilità contenuto, attraverso la costruzione e la gestione di un portafoglio ampiamente diversificato e gestito in modo attivo.

Per raggiungere questi obiettivi, il comparto può investire in un'ampia gamma di classi di attivi, offrendo così un elevato grado di flessibilità nella costruzione del portafoglio. Tra queste rientrano **strumenti di liquidità e strumenti del mercato monetario, titoli obbligazionari di qualsiasi tipologia** – inclusi sia titoli di Stato sia obbligazioni societarie, appartenenti a diverse aree geografiche e con differenti livelli di rating creditizio – nonché **azioni e strumenti finanziari collegati ai mercati azionari**.

Inoltre, il comparto può ottenere esposizione anche alle materie prime, compresi metalli preziosi come oro e argento.

È importante sottolineare che il comparto non è un fondo indicizzato o tracker, cioè non mira a replicare passivamente l'andamento di un indice di mercato. Al contrario, **si tratta di un fondo gestito attivamente**, in cui le decisioni di investimento sono prese dal team di gestione sulla base di analisi macroeconomiche, valutazioni dei mercati finanziari e considerazioni di gestione del rischio.

Tuttavia, per valutare e contestualizzare i risultati della strategia, **la performance del comparto viene confrontata con alcuni indici di riferimento che rappresentano diverse aree dei mercati finanziari globali**.

In particolare, i principali benchmark utilizzati a fini comparativi sono FTSE All-Share Index Total Return, che rappresenta il mercato azionario del Regno Unito, Bloomberg Global Aggregate Total Return, che riflette l'andamento del mercato obbligazionario globale investment grade, e HFRI Fund of Funds Composite, un indice rappresentativo del settore degli hedge fund multi-strategy.

PEGASO STRATEGIC TREND I EUR



ISIN: LU0538499541

Pegaso Capital SICAV – Strategic Trend è un comparto gestito da Ethenea Independent Investors. Il fondo è stato lanciato nel 2010 e la gestione è affidata a Carlo Gallina, professionista con esperienza nella gestione multi-asset.

L'obiettivo principale del comparto è l'accrescimento del capitale nel medio periodo, perseguito attraverso un'allocazione degli attivi altamente flessibile, costruita in funzione delle dinamiche e delle opportunità che si presentano nei mercati finanziari globali.

La filosofia di gestione si basa su un approccio dinamico e adattivo, che consente al portafoglio di evolvere nel tempo in risposta ai cambiamenti macroeconomici, alle condizioni di mercato e ai diversi cicli finanziari.

Per raggiungere tale obiettivo, **il fondo non è soggetto a vincoli rigidi in termini di asset allocation tra azioni e obbligazioni, né presenta limitazioni specifiche in ambito geografico o settoriale.**

Inoltre, può concentrare l'esposizione su determinati fattori di rischio qualora il gestore individui opportunità particolarmente interessanti. Questa ampia libertà operativa permette al comparto di cogliere in modo efficiente le opportunità offerte dai mercati, mantenendo al contempo un controllo attivo del rischio.

In virtù di queste caratteristiche, Pegaso Capital SICAV – Strategic Trend rientra nella categoria dei fondi flessibili, risultando adatto a investitori che ricercano una gestione dinamica e diversificata, orientata alla crescita del capitale nel tempo.

RANKIA FUNDS EXPERIENCE

Europe

FONDO	CATEGORIA	VALUTA	RENDIMENTI YTD	RENDIMENTI ANNUALIZZATI A 1 ANNO	RENDIMENTI ANNUALIZZATI A 3 ANNI	RENDIMENTI ANNUALIZZATI A 5 ANNI
DWS Concept Kaldemorgen ISIN LU0599946893	EUR Flexible Allocation - Global	EUR	-0,46	7,08	5,95	4,53
Ruffer Total Return International C Cap EUR ISIN LU0638557669	EUR Flexible Allocation - Global	EUR	0,46	9,29	1,36	2,25
Pegaso Strategic Trend I EUR ISIN LU0538499541	EUR Flexible Allocation - Global	EUR	0,09	13,74	7,45	3,58

Fonte: Datos obtenidos de Morningstar a 26 de Marzo de 2026.

17, 18 & 19 Giugno 2026
 Hotel Balneario *Las Arenas*
 Valencia | Spagna



Per ulteriori informazioni su questo evento, si prega di contattare:



Ana Andrés
 Head
 of RankiaPro
 ana@rankiapro.com



Jose Luis Palmer
 Investor Relations Specialist
 Europe
 jlpalmer@rankiapro.com



Lavoriamo insieme per raggiungere i vostri obiettivi di investimento

Indipendentemente dalle condizioni dei mercati e dalle specifiche sfide che vi trovate ad affrontare, il nostro approccio orientato alle soluzioni e focalizzato sulle idee è progettato per offrire risultati ottimali, facendo leva sulla nostra competenza nella gestione attiva del reddito fisso, delle strategie azionarie e degli investimenti alternativi.

Reddito fisso

Specialisti del reddito fisso con soluzioni tradizionali e alternative, ideate per rispondere alle esigenze diversificate degli investitori di oggi.

Azionario

Investitori ad approccio fondamentale che uniscono innovazione e ricerca per cogliere opportunità di alta qualità e sostenibili nell'azionario globale.

Alternatives

Lunga esperienza negli alternativi, sfruttiamo le competenze nel long/short e nel private credit per ottenere rendimenti differenziati e risk-aware.

[Scopri di più](#)

Capitale a rischio

®/™ Marchio(I) registrato di Royal Bank of Canada. Utilizzato su licenza.

Ideas Happen Here™

Soluzioni di investimento agili costruite per generare valore



RBC BlueBay
Asset Management

Come preparano i Family Office la successione patrimoniale

Il ruolo dei Family Office nel garantire una transizione patrimoniale efficace tra generazioni.

La successione patrimoniale rappresenta una delle sfide più delicate per le famiglie con grandi patrimoni. Pianificare il passaggio generazionale significa non solo preservare il capitale nel tempo, ma anche assicurare continuità nella gestione degli asset e nei valori familiari. In questo contesto, i Family

Office svolgono un ruolo chiave nell'elaborare strategie su misura, combinando competenze finanziarie, legali e fiscali per affrontare con successo il processo di successione. In questo articolo analizziamo come i Family Office preparano e gestiscono questa fase cruciale.

Andrea Braglia

CEO,
Aequilibrium Family Office



La gestione della successione patrimoniale nell'ambito dei family office richiede l'adozione di una metodologia improntata alla **massima prudenza operativa e ad una visione di lungo periodo**, orientata alla preservazione della stabilità degli asset, attraverso architetture giuridiche complesse.

L'obiettivo primario di queste strutture, consiste nel garantire una transizione ordinata, che sappia **coniugare la continuità del controllo societario, con la necessaria flessibilità nell'allocazione delle risorse finanziarie**: in questo modo, inoltre, vengono minimizzate le potenziali asimmetrie informative tra i differenti "rami familiari", assicurando l'operatività di una governance tecnica sovraordinata alle contingenze individuali.

L'impostazione di un piano successorio di questa natura, inizia solitamente con l'**analisi granulare della composizione del portafoglio e delle partecipazioni**, al fine di implementare meccanismi di tutela, quali clausole di lock-up decennali e diritti di prelazione rigorosamente disciplinati negli statuti delle holding di partecipazione.

Tali strumenti tecnici permettono di cristallizzare la base sociale durante le fasi critiche del passaggio generazionale, limitando la circolazione delle quote e assicurando che il trasferimento del potere decisionale avvenga secondo parametri di merito e competenza tecnica, preventivamente concordati.

L'utilizzo del **patto di famiglia** si inserisce in questa cornice come dispositivo di stabilizzazione, atto a definire con precisione i diritti di liquidazione dei legittimari non assegnatari, evitando così la frammentazione del capitale sociale, che risulterebbe deleteria per la competitività del gruppo sul mercato globale.

Un elemento indispensabile nella preparazione, risiede nella **strutturazione di veicoli di segregazione patrimoniale di diritto internazionale**, tra i quali spiccano le polizze unit-linked di diritto lussemburghese, le quali offrono profili efficaci di ottimizzazione fiscale e di protezione dei cespiti.

La corretta perimetrazione dei premi versati rispetto ai capitali liquidati, infatti, consente di gestire il differenziale di rendimento con una pressione tributaria differita, garantendo al contempo la riservatezza delle posizioni individuali.

Il Family Office agisce come perno di questo sistema di pesi e contrappesi, integrando protocolli di famiglia che definiscono i criteri di accesso alle cariche gestionali e le policy di reinvestimento dei dividendi, favorendo così una separazione netta tra la sfera affettiva ed i flussi finanziari correnti.

La stabilità complessiva dell'architettura patrimoniale dipende anche dalla capacità di adattare i trust ed i mandati fiduciari all'evoluzioni della giurisprudenza sulla trasparenza fiscale, assicurando che la trasmissione della ricchezza avvenga secondo modalità pienamente conformi alle direttive europee.

La costante revisione degli assetti organizzativi ed il monitoraggio dei coefficienti di solvibilità delle strutture assicurative, costituiscono prassi necessarie a mantenere l'efficacia della strategia successoria nel tempo: la preparazione della successione richiede, pertanto, un coordinamento tra le diverse funzioni professionali, per preservare l'integrità del patrimonio attraverso le generazioni.

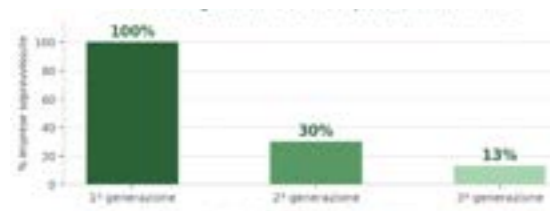
Alessandro Stival

Co-Founder,
Stival Multi Family Office

Nel panorama italiano, dove **oltre l'85% delle imprese ha natura familiare**, la successione patrimoniale resta uno dei nodi più delicati e sistematicamente sottovalutati. Non si tratta di trasferire beni da una generazione all'altra, ma di decidere chi si è, cosa si vuole che rimanga e come garantire continuità a ciò che una famiglia ha costruito nel tempo.

Un dato noto ai professionisti del settore ma che non smette di colpire: **solo il 30% delle imprese familiari sopravvive alla seconda generazione**, appena **il 13% arriva alla terza**. Non per mancanza di competenze, ma per assenza di un progetto condiviso su valori, ruoli e visione del futuro.

Continuità generazionale nelle imprese familiari italiane



Fonte: PwC Family Office su RVET / AldAF

A questo si aggiunge un quadro giudiziario che parla da solo. Secondo i dati del Ministero della Giustizia, **nel 2022 le cause successorie pendenti sono cresciute del 15,3% in un solo anno**, con una durata media in primo grado che supera gli 880 giorni. Anni di attese, patrimoni bloccati e relazioni che raramente si ricompongono. Il caso Agnelli-Elkann, una famiglia con accesso ai migliori consulenti del paese, è ancora in tribunale vent'anni dopo: **non è un'eccezione per dimensione patrimoniale: è la dimostrazione che anche la pianificazione più sofisticata fallisce quando manca il lavoro sulle persone**.

È qui che il Multi Family Office cambia l'equazione. Il punto di partenza non sono gli strumenti (trust, holding, patto di famiglia, polizze) ma sono le domande che nessun atto notarile può sostituire:



questa famiglia è allineata su valori e visione? I diversi componenti condividono la stessa lettura del futuro? Chi vuole continuare l'impresa, chi vuole uscire, chi ha bisogno di tutele diverse?

Il valore di un MFO strutturato sta nell'essere **interlocutore unico e continuativo** su tutti i livelli: dalla governance familiare alla pianificazione finanziaria indipendente, dalla tutela patrimoniale alla preparazione della Next Generation. Non compartimenti stagni, ma un tavolo dove le decisioni finanziarie, giuridiche e relazionali si parlano tra loro. Questo evita che uno strumento ben costruito diventi, in assenza di consenso, fonte di conflitto invece che di protezione.

La successione non è un evento puntuale: è un processo che deve iniziare molto prima che diventi urgente, idealmente quando l'imprenditore è nel pieno della propria forza. Preparare la generazione entrante non significa solo trasmetterle competenze tecniche: significa costruire una consapevolezza patrimoniale matura, che integri responsabilità, identità e ambizione personale. Qualcosa che richiede anni di dialogo, non una riunione di famiglia.

Una successione riuscita si misura dall'anno successivo: se i rapporti reggono, se l'impresa continua, se le persone si sentono custodi di qualcosa che vale la pena proteggere. Questo risultato non si delega a un documento. Si costruisce.

Enrico Falck

CEO and founder,
Larry S.p.A



Il coinvolgimento della futura generazione è probabilmente il principale dei rischi di lungo termine delle aziende familiari. Perché i rapporti tra familiari-azionisti in molti casi sono stati determinanti sulla discontinuità delle aziende familiari in misura maggiore rispetto all'andamento dei mercati, la competitività dei peers e perfino guerre o pandemie? La risposta è semplice: i rischi aziendali sono professionalmente gestiti, non annullati ma mitigati, mentre quelli familiari vengono gestiti poco o nulla e, soprattutto, di rado professionalmente. I rapporti familiari, preda delle proprie emozioni non gestite e controllate, si guastano e gli azionisti rischiano di dare il peggio di sé. Recenti statistiche vedono le aziende familiari passare dalla prima alla seconda generazione solamente nel 30% dei casi e, più generale, la gran parte delle imprese familiari in Italia non arriva alla terza generazione. Un ultimo dato statistico riguarda i processi decisionali: meno di un terzo delle aziende familiari opera coinvolgendo la famiglia azionista nei processi decisionali. Gli strumenti per mitigare e ridurre l'incidenza di discontinuità generazionali ci sarebbero, e di varia natura.

I più intuitivi sono di **natura gestionale**, essi vanno dal consiglio di famiglia, all'assemblea di famiglia, ai protocolli famigliari e fino alla più semplice definizione dei ruoli dei vari familiari. Più complessi sono invece gli **strumenti societari**, quali l'istituzione di una holding familiare che gestisca tutto un gruppo di aziende. Uno strumento societario particolarmente utile può essere il **family office**, nella maggior parte dei casi da intendersi come veicolo di investimenti di natura finanziaria. Nel caso di family office che gestiscono tutto il patrimonio familiare, la struttura patrimoniale è più flessibile rispetto alle aziende

industriali, e la liquidazione di uno o più soci difficilmente mette in crisi strutturale un portafoglio finanziario. Nel caso di family office che gestiscono solo parte del patrimonio familiare, spesso come società controllate o collegate a holding industriali, il patrimonio finanziario diviene una diversificazione del rischio e un "bacino di liquidità" qualora uno o più familiari vogliano essere liquidati.

Infine, vi sono gli **strumenti patrimoniali**, quali la creazione di trust o fondazioni per la segregazione patrimoniale. Anche se gli strumenti sopra menzionati funzionano al loro meglio come risultati di un percorso di dialogo e interazione familiare, con la volontà di adottarli per completare un disegno gestionale e non come strumenti di controllo e di irrigidimento dei rapporti, la loro adozione ha effetti positivi, seppur parziali, anche laddove il dialogo sia difficile e le famiglie non vadano d'accordo, incentivando in ogni caso dialogo e processo decisionale. L'implementazione di tali strumenti sarebbe quindi fondamentale. Ma poche aziende in Italia li adottano, se non per l'adozione di holding industriali, perché? Non è a mio avviso miopia degli imprenditori, impegnati a competere su mercati sempre più complicati, ma un insufficiente dibattito che metta a fuoco il tema e faccia comprendere come i legami familiari non siano degli astratti e immutabili tratti caratteriali personali, ma veri e propri elementi di rischio per la continuità aziendale e come tali da gestire professionalmente.

Banor Sicav Mistral Long Short Equity

Strategia long/short su leader di mercato europei.

Angelo Meda

Portfolio Manager del fondo



In questa intervista scopriamo **Mistral Long Short Equity**, comparto di Banor Sicav, gestito da Angelo Meda, portfolio manager, e Luca Riboldi, direttore investimenti di Banor SIM.

Che ruolo può giocare Banor Mistral Long Short Equity nella costruzione di portafoglio di un investitore professionale?

Crediamo che il nostro fondo possa rappresentare una componente molto utile in ottica di diversificazione del portafoglio. Oggi gli indici sono sempre più concentrati e meno efficienti nel, per cui una strategia long/short attiva consente di introdurre un elemento di decorrelazione e di stabilità nel portafoglio, contribuendo anche a contenerne la volatilità.

Quali condizioni macro e di mercato rendono oggi più interessante una strategia long/short rispetto a un fondo azionario long-only?

Ci troviamo in una fase d'incertezza perché i mercati non hanno una direzione chiara e oscillano tra timori macro e tenuta degli utili. In questo contesto, la differenza non la fanno più tanto i trend di mercato nel suo complesso, quanto la selezione dei singoli titoli. È qui che una strategia long/short diventa particolarmente efficace, perché permette di sfruttare i disallineamenti di valutazione tra aziende e settori.

Come si posiziona il fondo rispetto a un approccio market neutral e uno più direzionale?

Il nostro approccio è intermedio: non siamo market neutral puro, ma neanche direzionali aggressivi. Manteniamo una certa esposizione al mercato, ma contenuta, proprio per bilanciare opportunità e rischio. Questo ci consente di adattarci rapidamente alle condizioni di mercato senza essere vincolati a un'impostazione rigida.

Il fondo è progettato per essere resiliente anche in fasi difficili: qual è il principale motore di questa resilienza?

Direi che il vero motore è l'equilibrio tra la componente long e quella short. Nei mercati positivi è il portafoglio long a generare rendimento, mentre lo short diventa fondamentale nelle fasi più complesse, sia per proteggere il portafoglio sia per contribuire alla performance. È proprio la parte short il principale driver di decorrelazione e riduzione della volatilità.

Quali sono i criteri che guidano la selezione dei titoli?

Partiamo da un universo di circa 300 società, prevalentemente europee, che conosciamo molto bene. La nostra analisi è profondamente fondamentale: cerchiamo aziende con modelli di business solidi, flussi di cassa stabili e un vantaggio competitivo chiaro, acquistate a valutazioni che riteniamo interessanti. Allo stesso tempo, evitiamo realtà con strutture fragili o pricing eccessivi.

Che caratteristiche devono avere, in concreto, le posizioni long?

Cerchiamo aziende di qualità, spesso leader in nicchie di mercato, con visibilità sugli utili e capacità di generare cassa nel tempo. In questo momento vediamo molte opportunità soprattutto tra le small e mid cap europee, che negli ultimi anni sono state penalizzate dai flussi, ma presentano fondamentali interessanti.

Passando allo short: quanto è dinamica la gestione?

È decisamente più dinamica rispetto a quella della componente long. Le posizioni short sono spesso legate a catalyst specifici e quindi hanno un orizzonte temporale più breve. Questo richiede un monitoraggio continuo e un'adeguata reattività.

Quali segnali vi portano a individuare un'opportunità short?

Guardiamo soprattutto a segnali di deterioramento dei fondamentali, revisioni negative degli utili, eccesso di leva o valutazioni non sostenibili. In molti casi si tratta di aziende che crescono più per narrativa o speculazione che per reale solidità.

Non siamo market neutral puro, ma neanche direzionali aggressivi.



Quanto conta lo short nella riduzione della volatilità rispetto alla gestione dell'esposizione?

Entrambi gli elementi sono importanti, ma lo short gioca un ruolo chiave nella decorrelazione. La gestione della net exposure serve invece a modulare il rischio complessivo in funzione del contesto di mercato.

Quali sono gli indicatori di rischio che monitorate quotidianamente?

Monitoriamo costantemente esposizione netta e lorda, volatilità, concentrazione e liquidità del portafoglio. Più in generale, la gestione del rischio è parte integrante del processo: deriva da un controllo continuo e da una conoscenza diretta e approfondita delle aziende in cui investiamo.

ETF o ETC: quando utilizzare l'uno o l'altro per investire nelle materie prime

Differenze, vantaggi e rischi di ETF ed ETC nel mercato delle commodity.

Investire nelle materie prime è diventato sempre più accessibile grazie agli strumenti quotati come ETF ed ETC, spesso utilizzati per ottenere esposizione a oro, petrolio, metalli industriali o panieri di commodity. Tuttavia, sebbene vengano talvolta citati come alternative simili, ETF ed ETC presentano differenze strutturali importanti che possono influenzare rischio, fiscalità e modalità di replica.

Quando è più opportuno utilizzare un ETF e quando invece un ETC? In questo articolo tre esperti analizzano caratteristiche, vantaggi e limiti di entrambi gli strumenti per aiutare gli investitori a scegliere la soluzione più adatta alle proprie strategie sulle materie prime.



Roberta Basili

Southern Europe Sales Manager,
HANetf

Negli ultimi due anni, la presenza dell'oro nei portafogli degli investitori è cresciuta sensibilmente. A sostenere questo trend hanno contribuito principalmente i timori legati al rischio, il tema della de-dollarizzazione e la ricerca di diversificazione. C'è però anche un altro elemento da considerare: acquistare oro all'interno di un portafoglio non è mai stato così semplice. **Grazie all'accesso diretto e immediato, comprare una quota di un ETC sull'oro è facile tanto quanto acquistare un'azione su Borsa Italiana o su LSE.**

Tuttavia, non è sempre stato così. Gli ETC sono nati nei primi anni 2000 e, prima di allora, chi cercava esposizione all'oro doveva ricorrere ad alternative diverse come l'acquisto di oro fisico, sostenendo però i costi di custodia e stoccaggio (una soluzione che complicava sia l'acquisto sia la vendita). Un'altra opzione, più semplice, era investire in società minerarie aurifere: tali titoli, però, sono in genere più volatili rispetto al prezzo dell'oro stesso e includono anche l'assunzione di rischio azionario. Se, per alcuni investitori, questa volatilità aggiuntiva e la prospettiva di rendimenti più elevati

potevano essere interessanti, non era una scelta adatta a tutti. Con l'arrivo degli ETC, gli investitori hanno potuto accedere a uno strumento per ottenere un'esposizione diretta e fisica all'oro, utilizzando le piattaforme e i mercati con cui operano abitualmente.

Oggi le ragioni a favore degli ETC restano sostanzialmente invariate: se l'obiettivo è replicare il prezzo di una singola commodity, essi consentono di farlo anche spaziando tra diverse asset class, dall'oro alle EU Carbon Allowances. Gli ETC, inoltre, sono diventati uno strumento centrale anche per esporsi ad alcuni asset digitali: per Bitcoin o Ethereum, per esempio, essi rappresentano spesso la modalità attraverso cui ottenere un'esposizione diretta al prezzo in un veicolo regolamentato, negoziato su un mercato regolamentato e acquistabile tramite un intermediario regolamentato.

Questo non significa, però, che la struttura degli ETC sia intrinsecamente preferibile a quella degli ETF. Dipende piuttosto da quale asset, o combinazione di asset, l'investitore desidera avere in portafoglio. Gli

ETF, soggetti alla normativa UCITS, non possono detenere un singolo asset come l'oro, a causa delle regole di diversificazione. Se l'obiettivo è combinare l'esposizione a società minerarie con una materia prima fisica, l'ETF rimane percorribile. In HANetf, abbiamo sviluppato una serie di ETF focalizzati proprio sulle società minerarie che, in alcuni casi, affiancano all'esposizione azionaria anche una componente legata alla materia prima fisica di riferimento, tramite un'allocazione a un ETC inserita all'interno dell'ETF, per combinare, nello stesso veicolo, l'esposizione alle equity del settore e quella più diretta alla commodity.

In definitiva, **la vera domanda è che tipo di esposizione si desidera:** se si punta a un'esposizione diretta, per esempio, al prezzo dell'oro o dell'uranio, un ETC può essere una soluzione potenzialmente preferibile. Se invece si cerca un'esposizione più ampia che includa anche le azioni delle società minerarie correlate (magari con una piccola allocazione alla commodity stessa), allora un ETF può essere la scelta più adatta.

Aneeka Gupta

Director, Macroeconomic Research,
WisdomTree

Un ETC (Exchange-Traded Commodity) è generalmente strutturato per replicare in modo diretto l'andamento di una materia prima (o di un indice di materie prime), attraverso una replica fisica (comune nei metalli preziosi) oppure mediante strumenti derivati come i contratti futures (frequente nel comparto energia e metalli industriali). Un ETF (Exchange-Traded Fund), al contrario, offre solitamente esposizione a titoli azionari legati alle materie prime (società minerarie, produttori oil & gas, aziende di servizi e attrezzature) oppure a strategie multi-asset più ampie in cui le materie prime rappresentano una componente del portafoglio.

1) Quando un ETC è generalmente più indicato

Un ETC può essere utilizzato quando l'obiettivo è ottenere un'esposizione diretta alla materia prima:

- **Diversificazione e copertura dall'inflazione:** le materie prime possono presentare dinamiche differenti rispetto ad azioni e obbligazioni, in particolare in presenza di shock dell'offerta.
- **View tattiche su dinamiche spot/futures:** se si intende esprimere una view specifica su petrolio, oro, rame o prodotti agricoli, un ETC rappresenta spesso lo strumento più diretto ed efficiente.
- **Controllo del rischio di portafoglio:** gli ETC consentono di mirare al comportamento della materia prima sottostante, evitando di aggiungere beta azionario tramite i titoli dei produttori.



Il compromesso consiste nell'assunzione di rischio azionario e, spesso, in una volatilità superiore rispetto alla materia prima sottostante.



Gli investitori devono tuttavia considerare attentamente i meccanismi di funzionamento. Gli ETC basati su futures possono essere fortemente influenzati dal roll yield: in presenza di contango (futures sopra lo spot), il rendimento può risultare penalizzato; in backwardation, invece, può essere favorito. Ciò implica che la performance possa discostarsi anche in misura significativa dall'andamento del prezzo spot.

2) Quando un ETF è generalmente più indicato

Un ETF può essere preferibile quando si desidera ottenere esposizione alle materie prime con caratteristiche tipiche dell'azionario:

- **Leva ciclica:** i produttori possono sovraperformare la materia prima sottostante in fasi di forte domanda, controllo dei costi ed espansione dei margini.
- **Reddito e fondamentali:** le azioni possono distribuire dividendi e beneficiare di miglioramenti operativi, programmi di buyback o processi di consolidamento.
- **Implementazione più ampia:** per un'esposizione diversificata lungo l'intera catena del valore di un settore (non limitata a una singola materia prima), un ETF azionario può risultare più adeguato.

Il compromesso consiste nell'assunzione di rischio azionario (valutazioni, execution del management, regolamentazione, fattori geopolitici) e, spesso, in una volatilità superiore rispetto alla materia prima sottostante.

Fabrizio Arusa

Head of ETF Italy,
Invesco

Investire nelle materie prime può avvenire principalmente attraverso due strumenti: **ETC** ed **ETF**. La scelta dipende dal tipo di esposizione che si vuole ottenere, se diretta su una singola commodity oppure ampia e diversificata su un intero paniere.

Gli ETC sono strumenti pensati per replicare il prezzo di una singola materia prima. Nel caso degli **ETC a replica fisica**, l'emittente acquista realmente il bene sottostante – come lingotti d'oro, barre d'argento, platino o palladio – e lo conserva in un caveau bancario. La materia prima è custodita in sicurezza, assicurata e separata dal patrimonio dell'emittente, così da tutelare gli investitori anche in caso di insolvenza. Questo modello rende l'investimento molto vicino al possesso diretto della commodity, senza però dover gestire trasporto, custodia o assicurazione. La replica fisica è particolarmente apprezzata per i metalli preziosi, che sono standardizzati, non deperibili e facilmente stoccabili. La dinamica del prezzo è lineare: l'ETC segue il valore spot della materia prima, **senza gli effetti derivanti dai contratti future**.

Gli ETF sulle materie prime, invece, non investono quasi mai nella commodity fisica. Per ragioni regolamentari e operative, replicano **indici costruiti su panieri di contratti future** o su società del settore. Questo li rende strumenti più adatti a chi cerca una **diversificazione ampia**. Un esempio tipico è il **Bloomberg Commodity Index**, un indice che rappresenta il mercato globale delle commodities attraverso 23 contratti future suddivisi in sei grandi categorie. La metodologia dell'indice impone limiti precisi per evitare concentrazioni eccessive: **nessuna materia prima oltre il 15%**, nessun gruppo oltre il 25% e nessun settore oltre il 33%. La performance dell'indice riflette i movimenti dei future e incorpora i **costi e gli effetti del roll**.



L'utilizzo di **ETF a replica sintetica** diventa necessario per quelle materie prime che non possono essere detenute fisicamente perché deperibili o difficili da conservare, come grano, mais, soia, zucchero, caffè, cotone e cacao. In questi casi, la replica tramite future è **l'unica modalità efficiente**.

In sintesi, gli **ETC** sono ideali quando si vuole un'esposizione **diretta su una singola commodity**, mentre gli **ETF** sono preferibili quando si desidera una **visione diversificata del mercato** delle materie prime. I due strumenti possono convivere all'interno di un portafoglio, completandosi a vicenda in base agli obiettivi, alla strategia e all'orizzonte temporale dell'investitore.

Gli ETC sono ideali quando si vuole un'esposizione diretta su una singola commodity, mentre gli ETF sono preferibili quando si desidera una visione diversificata del mercato delle materie prime.

Parliamo con il team di selezione di Orienta Wealth

Scopri i professionisti che fanno parte del team di selezione dei fondi della società, nato dalla fusione tra Alantra WM e Orienta Capital nel 2025.



Pablo Valdés

Direttore degli Investimenti Quotati

È entrato in Orienta Wealth nel 2014 e ha fatto parte del comitato di direzione tra il 2021 e il 2024. In precedenza, ha lavorato nel team Equity Holdings di BBVA.

È laureato in ADE presso l'Università di León, è certificato EFPA e possiede un master in Finanza, Borsa e Mercati Finanziari presso CUNEF.



Samuel Álvarez

Gestore e Investment Analyst

È entrato in Orienta Wealth nel 2016. In precedenza, ha lavorato in EDP (Energías de Portugal) e AFI.

È laureato in Ingegneria delle Risorse Energetiche (Ingegneria Mineraria) presso l'Università di Oviedo e possiede un master in Banca e Finanza presso AFI.



Alberto García-Cabo

Gestore e Investment Analyst

È entrato in Orienta Wealth nel 2021. In precedenza, ha lavorato per sei anni come selezionatore di fondi in Inversis Gestión (Banco Inversis).

È laureato in ADE presso l'Università di Oviedo, CFA Charterholder e possiede un master in Borsa e Mercati Finanziari presso l'IEB.



Matías Lacuitto

Gestore e Investment Analyst

È entrato in Orienta Wealth nel 2024. In precedenza, ha lavorato presso Lyncas Family Office.

È laureato in ADE e Marketing presso il CEU di Valencia e possiede un master in Borsa e Mercati Finanziari presso l'IEB.

ORIENTA Wealth

GRUPO MUTUAMADRILEÑA

1 Com'è composto il team di selezione di Orienta Wealth?

Il team dei mercati quotati di Orienta Wealth è attualmente composto da **nove professionisti, di cui quattro specializzati nella selezione di fondi d'investimento ed ETFs**. Si tratta di un team con un elevato livello di specializzazione e con profili complementari, che consente di affrontare l'analisi da diverse prospettive e con un alto grado di approfondimento. Questa struttura favorisce un processo decisionale collegiale, solido e disciplinato, riducendo i bias individuali e rafforzando la coerenza del processo di investimento.

2 Attualmente, qual è l'asset allocation dei vostri portafogli modello?

Nell'azionario, dove adottiamo un approccio globale, manteniamo i livelli di investimento in termini di sovrappeso, definito per ciascun profilo di rischio e costruito recentemente sfruttando la volatilità di mercato. In questo comparto attribuiamo particolare importanza alla diversificazione, come contrappeso a un indice azionario globale sempre più concentrato in un numero limitato di società e settori.

Nel reddito fisso, **combiniamo in modo equilibrato debito pubblico in euro con credito corporate di alta qualità**. In quest'ultimo segmento, partiamo dall'aspettativa che gli attuali spread possano ampliarsi, il che ci consentirebbe di tornare gradualmente alla nostra posizione strutturale sul credito a livelli più interessanti in termini di rapporto rischio-rendimento.

3 Quali criteri segue il team per selezionare un nuovo fondo d'investimento nei portafogli modello?

L'analisi dei fondi d'investimento in Orienta Wealth si articola in un processo strutturato in cinque fasi:

- Generazione di idee
- Analisi e due diligence
- Costruzione del portafoglio
- Disciplina di vendita
- Monitoraggio e controllo

Questo processo combina elementi quantitativi e qualitativi ed è progettato per individuare quei fondi in grado di generare valore in modo consistente nel tempo.

Poniamo particolare enfasi sulla comprensione del processo di investimento, sulla qualità e stabilità del team di gestione, sull'inserimento del fondo all'interno del portafoglio e sulla coerenza tra quanto il gestore dichiara e quanto effettivamente realizza in portafoglio. L'obiettivo finale è costruire portafogli solidi, diversificati e allineati al profilo di rischio del cliente.

4 Quali elementi possono farvi dubitare di un gestore di fondi?

La selezione dei fondi è, in larga misura, una combinazione di scienza e arte. Al di là dell'analisi formale, l'esperienza accumulata dall'analista è fondamentale per individuare pattern nei cinque pilastri dell'analisi dei fondi: **team, processo di investimento, società di gestione, costi e risultati**.

La nostra convinzione in un fondo si basa su sei requisiti che, combinati, aumentano la probabilità di successo per l'investitore. Qualsiasi incoerenza rilevante tra questi pilastri, cambiamenti non giustificati nel processo o nel team di gestione, o una perdita di allineamento degli interessi, può portarci a riconsiderare la fiducia nel gestore.

In generale, privilegiamo gestori indipendenti, con portafogli ad alta convinzione, concentrati e con bassa rotazione, con track record eccellenti nel lungo periodo e processi operativi robusti, tra gli altri fattori.

5 In quali aspetti possono migliorare le società di gestione nella relazione con un selezionatore di fondi?

Trasmettiamo sempre alle società di gestione un messaggio molto chiaro: **quanto meglio conosciamo il team di gestione e il portafoglio, tanto maggiore sarà la nostra capacità di mantenere la convinzione nei momenti difficili**. Per questo motivo, apprezziamo particolarmente un accesso diretto e continuo al team di gestione e un elevato livello di trasparenza sui dettagli del portafoglio.

Una comunicazione regolare, onesta e approfondita, soprattutto in contesti di mercato avversi, è fondamentale per costruire relazioni di lungo periodo basate sulla fiducia reciproca.

6 Quali qualità ritenete debba avere un buon selezionatore di fondi in un mondo con eccesso di informazione?

Formazione, metodo e indipendenza sono tre pilastri fondamentali nel lavoro di un selezionatore di fondi. In un contesto saturo di informazioni, queste qualità consentono di distinguere tra rumore e segnali rilevanti.

Se una di queste variabili viene meno, diventa molto difficile stabilire una chiara relazione causale tra le decisioni di investimento adottate e i risultati ottenuti. La disciplina nel processo è quindi importante quanto la competenza tecnica.

7 Cosa significa per voi l'investimento sostenibile? Come lo affrontate?

I criteri ESG (Ambientali, Sociali e di Governance) fanno parte del nostro processo di analisi, ma non in un'ottica escludente. Li consideriamo come un **ulteriore livello informativo che contribuisce a una migliore comprensione dei rischi e delle opportunità di ciascun investimento**.

Il nostro obiettivo è integrare questi criteri in modo coerente nell'analisi complessiva del fondo, dando sempre priorità al rendimento corretto per il rischio e alla coerenza con gli obiettivi del cliente.

8 Qual è la vostra opinione sull'industria del risparmio gestito in Spagna rispetto al resto dei Paesi europei?

Dal punto di vista della distribuzione degli attivi, l'industria spagnola continua a mostrare un profilo di rischio conservativo, con una minore esposizione all'azionario rispetto ad altre industrie europee più sviluppate, come quella britannica.

Tuttavia, questo minor peso dell'azionario contrasta con un livello molto elevato nella qualità della gestione dei fondi azionari, dove la Spagna può contare su un numero significativo di società indipendenti di grande qualità e con processi di investimento altamente competitivi a livello globale.

9 Guardando ai prossimi anni, verso quale tipologia di fondi d'investimento ritenete si stia orientando il mercato spagnolo?

Come già accaduto in altre fasi del ciclo, la normalizzazione dei rendimenti nei segmenti monetari e obbligazionari sta restituendo protagonismo ai fondi bilanciati. Questi prodotti si configurano come un'alternativa naturale per quegli investitori che vedono ridursi il rendimento atteso dei fondi più conservativi e cercano soluzioni più flessibili e diversificate.

10 Quali sfide vi siete posti per il 2026 e per i prossimi anni?

Una delle sfide che si ripresenta ogni anno è **imparare dagli errori**. Come spiegava Roger Federer, nel corso della sua carriera ha vinto circa l'80% delle partite, ma solo il 54% dei punti, a dimostrazione che la perfezione è impossibile.

Negli investimenti accade qualcosa di simile: imparare a gestire le perdite ed evitare di ripetere gli errori è fondamentale per migliorare il rendimento potenziale delle decisioni nel lungo periodo. Se saremo in grado di interiorizzare questo apprendimento, rafforzeremo in modo significativo il nostro processo di investimento.

Kevin Warsh alla guida della Fed: cosa cambierà e cosa rimarrà invariato?

Dibattito sulla futura direzione della politica monetaria americana.

L'arrivo di Kevin Warsh alla guida della Federal Reserve apre interrogativi importanti per mercati e investitori globali. Ex membro del Board della Fed e figura ben conosciuta negli ambienti finanziari, Warsh potrebbe imprimere una nuova direzione alla politica monetaria statunitense, ma non necessariamente

una rottura totale con l'approccio degli ultimi anni. Quali cambiamenti potrebbero emergere nella gestione dei tassi, dell'inflazione e della comunicazione con i mercati? E quali aspetti, invece, potrebbero rimanere invariati?

Liam O'Donnell

Head of Macro & Rates,
Artemis Fund Managers

Se dovessi riassumere la posizione di Kevin Warsh, nuovo presidente della Federal Reserve, parlerei di un ritorno a una banca centrale meno interventista più che della prosecuzione degli ultimi vent'anni di sostegno straordinario ai mercati, con politiche monetarie ultra-espansive, generosità di bilancio e quella che è stata comunemente definita la "Fed put".

Warsh è stato un critico esplicito del quantitative easing fin da quando si dimise dal board della Federal Reserve nel 2011, dopo essersi opposto al secondo ciclo di allentamento monetario (QE2). Secondo la sua analisi, gli acquisti di attività da parte della banca centrale tendono a produrre una cattiva allocazione del capitale, favorendo gli asset finanziari rispetto all'economia reale.

Non ebbe ragione nel prevedere che il QE2 avrebbe generato un'impennata dell'inflazione nel periodo successivo alla crisi del 2008. Resta però la sua preoccupazione per l'eccessiva ingerenza della banca centrale e per le conseguenze negative di un uso disinvolto della "stampa di moneta". Va anche detto che alcune sue posizioni passate sull'argomento sembrano in netto contrasto con l'attuale traiettoria della politica di bilancio dell'amministrazione Trump. In passato Warsh ha sostenuto, per esempio, che il quantitative easing comporta "un'allocazione errata delle responsabilità nel nostro governo".

I recenti cambiamenti di tono del segretario al Tesoro, Scott Bessent, che oggi sostiene un approccio di "crescita per uscire dal debito", anche riducendo i tassi, fanno sorgere un dubbio sul Warsh che avremo alla guida della Federal Reserve. Sarà lo stesso che in passato ha criticato con tanta durezza l'"irresponsabilità" del governo? E soprattutto, avrà davvero fretta di sovvertire lo status quo?

Il contesto di mercato è cambiato radicalmente negli ultimi due anni. La natura di bene rifugio dei Treasury ha cominciato a subire qualche scricchiolio e, considerando che la Federal Reserve è spesso percepita come acquirente di ultima istanza, appare improbabile che il nuovo governatore si avventuri in manovre che possano ulteriormente mettere sotto pressione il mercato dei titoli di Stato statunitensi.



Warsh sostiene che una riduzione delle dimensioni del bilancio della Federal Reserve aprirebbe la strada ad un abbassamento dei tassi di interesse. Tuttavia, osservando l'attuale funzionamento del mercato monetario, non sembra che i livelli delle riserve siano così abbondanti. Prima di poter ridurre ulteriormente il bilancio potrebbe quindi rendersi necessaria una significativa riforma normativa, un processo che richiederà probabilmente anni.

Nel frattempo, è lecito attendersi che Warsh opponga **una forte resistenza a un'ulteriore espansione del bilancio** della Federal Reserve, salvo che non si manifestino circostanze davvero estreme.

Il nuovo chairman della Fed è senza dubbio un falco in materia di inflazione, anche a costo di penalizzare il mercato del lavoro. Ha più volte parlato della necessità di "mettere il turbo all'economia reale". Tuttavia, per sostenere l'attività economica dovrebbe prima mettere sotto controllo l'inflazione, condizione necessaria per **poter ridurre i tassi di riferimento e quindi dei mutui ipotecari**.

Ciò nonostante, **i prossimi dodici mesi sotto la guida di Warsh probabilmente non saranno molto diversi** dagli ultimi dodici sotto la presidenza di Jerome Powell. **Infatti, con l'economia statunitense che continua a crescere con vigore e un'inflazione che non vuole saperne di scendere, difficilmente il nuovo presidente della Fed riuscirà a portare i tassi al di sotto del 3% nel corso del prossimo anno**

Richard Clarida

Global Economic Advisor,
PIMCO



Il presidente Trump ha annunciato l'intenzione di nominare Kevin Warsh come prossimo presidente del Consiglio dei governatori della Federal Reserve. Riteniamo che Warsh sarà confermato dal Senato e che ricoprirà il ruolo di presidente della Fed in modo efficace e ponderato. **Porta sul tavolo idee interessanti su come cambiare e idealmente migliorare il funzionamento della Fed. Rimaniamo inoltre fiduciosi sulle prospettive di indipendenza della Fed, che sembra godere di ampio sostegno non solo nei mercati ma anche nel Congresso.**

Negli ultimi 15 anni Warsh ha scritto e parlato ampiamente della politica della Fed. Ha sollevato preoccupazioni circa le dimensioni e la composizione dell'ampio bilancio della Fed. Ha inoltre messo in discussione il ricorso della banca centrale alle indicazioni prospettiche (*forward guidance*), che ritiene eccessive e fonte di segnali confusi sulla futura politica monetaria, insieme a quella che considera l'incapacità della Fed di ancorare la formulazione e la comunicazione delle politiche a regole meno soggette alla discrezionalità delle decisioni riunite per riunione.

Per quanto riguarda la politica dei tassi di interesse della Fed, Warsh ha recentemente sostenuto che la Fed sia stata "retrospettiva" e troppo lenta nel tagliare i tassi.

Forse la differenza più grande che gli investitori potrebbero notare tra la Fed di Warsh e quelle di Jerome Powell, Janet Yellen e Ben Bernanke è nella **politica di comunicazione**. Warsh, sulla base dei suoi scritti da quando ha lasciato la Fed, potrebbe

“**Forse la differenza più grande che gli investitori potrebbero notare tra la Fed di Warsh e quelle di Jerome Powell, Janet Yellen e Ben Bernanke è nella politica di comunicazione.**

essere molto meno propenso a fare affidamento su indicazioni prospettiche dettagliate sul futuro andamento dei tassi di interesse, soprattutto in periodi "normali" - come quello attuale - in cui i tassi di interesse non sono vincolati al limite inferiore dello zero. Warsh può citare dei precedenti: Paul Volcker per otto anni e Alan Greenspan per i suoi primi 17 anni hanno presieduto con grande successo una Fed che ha garantito la stabilità dei prezzi e sostenuto una forte crescita con poche o nessuna indicazione prospettica, come le intendiamo oggi, sul futuro andamento dei tassi di politica monetaria.

Tuttavia, da allora i mercati finanziari (e gli osservatori della Fed) si sono abituati - e i critici direbbero che ne sono diventati dipendenti - alle operazioni "open mouth" della Fed, e il passaggio a un nuovo regime di comunicazione potrebbe essere accidentato.

Valentin Bissat

Chief Economist and Senior Strategist,
Mirabaud Asset Management



Con Kevin Warsh alla guida della Federal Reserve, è improbabile che la politica monetaria subisca cambiamenti nel breve termine, soprattutto per quanto riguarda i tassi di interesse. Warsh ha sempre sottolineato l'importanza della dipendenza dai dati e dell'equilibrio dei rischi, il che significa che **l'orientamento della politica continuerà a dipendere dal compromesso tra crescita e solidità del mercato del lavoro da un lato e dinamiche inflazionistiche dall'altro**. Dato che l'attuale impostazione della politica rimane restrittiva, ci sarebbe ancora spazio per un allentamento se le condizioni economiche dovessero indebolirsi. Warsh sostiene da tempo che la politica non dovrebbe rimanere più restrittiva del necessario una volta che i rischi di inflazione si attenuano. Pertanto, nel breve termine, i mercati non dovrebbero aspettarsi tagli bruschi dei tassi, ma piuttosto il proseguimento di un processo decisionale cauto e condizionato.

Un aspetto che invece cambierebbe significativamente con Warsh a capo della Fed sarebbe la gestione del bilancio della banca centrale, un ambito in cui Warsh vorrebbe fortemente una riforma. Anche se si troverebbe di fronte a limiti pratici, dato che, dopotutto, ridurre drasticamente un portafoglio da 6,6 mila miliardi di dollari senza perturbare i mercati è quasi impossibile, Warsh cercherebbe probabilmente di modificare il quadro operativo piuttosto che la sola dimensione.

Un pilastro centrale del suo approccio sarebbe un maggiore ricorso alle operazioni di pronti contro termine, sia come strumento per la gestione della liquidità a breve termine, sia come meccanismo per ridurre l'impronta della Fed negli asset a più lungo termine. Affidandosi maggiormente al mercato dei pronti contro termine, la Fed potrebbe mantenere il controllo sui tassi di interesse a breve termine senza detenere un bilancio così pesante in termini di duration. Ciò rappresenterebbe un significativo allontanamento dal paradigma post-2008, in cui la Fed faceva affidamento su vaste riserve di Treasury e titoli garantiti da ipoteca per attuare la politica monetaria.

La strategia di Warsh si concentrerebbe anche sulla **riduzione della duration del portafoglio della Fed**. Ciò significa abbandonare i Treasury e i titoli garantiti da ipoteca a più lunga scadenza a favore di una quota maggiore di T-bills. Una tale composizione non solo accorcerebbe il profilo di scadenza, ma aumenterebbe anche la flessibilità, rendendo più facile adeguare il bilancio in risposta alle mutevoli condizioni economiche. Ridurrebbe inoltre l'influenza della Fed sui tassi di interesse a più lungo termine, un'influenza che secondo Warsh rischia spesso di distorcere i segnali del mercato.

In sintesi, mentre la politica dei tassi di interesse dovrebbe rimanere stabile nel breve termine e guidata da principi consolidati di gestione del rischio, **la politica di bilancio subirebbe un riassetto strutturale più significativo**, ponendo l'accento su scadenze più brevi, una quota maggiore di Treasury bills e un ruolo più ampio per le operazioni di pronti contro termine, il tutto in stretta collaborazione con il Dipartimento del Tesoro. Questa combinazione preserverebbe la continuità dove necessario, segnando al contempo un chiaro cambiamento di filosofia nel modo in cui la Fed affronta il suo ruolo finanziario e le interazioni di mercato.

Kevin Thozet

membro del comitato investimenti,
Carmignac

La nomina di Kevin Warsh a Presidente della Federal Reserve potrebbe segnare un cambio di regime per la politica monetaria statunitense.

Durante il suo mandato (2006-2011), **Warsh ha mantenuto una posizione da "falco" sull'inflazione fino alla fine del 2009**. È inoltre noto per la sua linea dura sul bilancio della Fed: da tempo sostiene che il quantitative easing e un bilancio eccessivamente ampio favoriscano Wall Street a discapito di Main Street, gonfiando i prezzi degli asset senza incidere in modo significativo sui costi di finanziamento. Nel suo schema interpretativo, il QE comprime i rendimenti a lungo termine, ma lascia sostanzialmente invariate le condizioni di finanziamento a breve termine.

Warsh ha indicato la possibilità di due o tre tagli dei tassi nel 2026, il che sarebbe favorevole per l'economia reale. Tuttavia, un tasso al 3,75% potrebbe allentare il tratto breve della curva, non il bilancio. Una simile impostazione non verrebbe implementata dall'oggi al domani e una transizione di questo tipo sarebbe coordinata con il Tesoro, che ridurrebbe ulteriormente le emissioni a lunga scadenza per evitare uno shock di liquidità in un contesto in cui essa è già scarsa.

Con tensioni già evidenti nel mercato dei repo, il sistema mostra segnali di saturazione. Le soluzioni praticabili sono poche: allentare la regolamentazione bancaria per liberare capacità di bilancio, oppure ridurre il deficit fiscale.

L'implicazione è una curva dei rendimenti statunitense più ripida. I tassi a breve sarebbero ancorati da aspettative orientate verso tagli dei tassi, mentre i rendimenti a lungo termine sarebbero lasciati salire a livelli determinati dal mercato, in un contesto caratterizzato da un'economia statunitense resiliente (e probabilmente in riaccelerazione), pressioni inflazionistiche persistenti, elevati deficit fiscali e continua offerta di titoli del Tesoro.

Per gli asset rischiosi, tuttavia, questo mix di politiche potrebbe essere interpretato come moderatamente negativo. La riduzione del bilancio in presenza di ampi deficit fiscali implica un maggiore volume netto di emissioni da assorbire, in un contesto di liquidità



già fragile. In questo scenario, una politica di bilancio meno accomodante potrebbe pesare sui mercati azionari e sugli altri asset rischiosi.

Gli eventi più recenti hanno reso il quadro ancora più complesso.

In condizioni normali, il contesto economico statunitense non giustificerebbe chiaramente un taglio dei tassi: l'inflazione resta troppo elevata e l'economia si sta stabilizzando. Questo è stato il principale fattore che ha impedito alla banca centrale di allentare la politica monetaria.

La sfida si è ora intensificata con l'emergere di un nuovo shock inflazionistico esterno, legato alla Terza Guerra del Golfo e al forte aumento dei prezzi di petrolio e gas.

L'economia statunitense è in parte protetta dal suo status di esportatore netto di energia, ma l'impatto distributivo dell'aumento dei prezzi energetici è rilevante. Le famiglie a basso reddito sono le più esposte sia ai dazi sia all'aumento dei prezzi di petrolio e gas, fattori che potrebbero pesare sui consumi. In una certa misura, si tratta di un trasferimento di risorse dalle famiglie agli investimenti delle imprese nel settore energetico.

Finché la correzione degli asset rischiosi resterà contenuta, **la crescita del PIL dovrebbe mantenersi vicino al potenziale, portando la Fed a una pausa restrittiva, anche sotto la guida di Warsh**, a causa della mancanza di consensus sui tagli dei tassi all'interno del consiglio.

Materiale di marketing - solo per investitori professionali

ram^{ai}

Rischi in aumento: strategie di qualità e market neutral di nuovo in primo piano.

Crepe nella liquidità globale e massicci investimenti nell'AI stanno cambiando il contesto di mercato. Ora più che mai, qualità e strategie market-neutral tornano ad essere particolarmente rilevanti.

Segnali di liquidità più restrittiva

Stanno emergendo crepe nella liquidità globale. Le tensioni nel private credit — tra default in aumento e casi di utilizzo fraudolento delle garanzie — hanno evidenziato vulnerabilità in alcune aree del sistema finanziario. Anche gli asset crypto, spesso considerati un indicatore dell'eccesso di liquidità nel sistema finanziario, non sono riusciti a recuperare i massimi nonostante il recente rally dei mercati azionari.

Anche i mercati azionari riflettono questo cambiamento. Le azioni statunitensi trattano oggi a oltre 30 volte il free cash flow, livelli osservati l'ultima volta durante la bolla tecnologica dei primi anni 2000. Nel frattempo, le mega-cap tecnologiche stanno destinando investimenti straordinari alle infrastrutture per l'intelligenza artificiale, assorbendo flussi di cassa che storicamente contribuivano alla liquidità dei mercati. Le recenti tensioni geopolitiche in Medio Oriente rappresentano inoltre un ulteriore fattore di rischio, considerando che investitori istituzionali della regione hanno investito decine di miliardi di dollari in società private di intelligenza artificiale e hyperscaler.

Il valore della decorrelazione

In questo contesto, una liquidità più restrittiva tende a generare una maggiore dispersione tra i titoli azionari, man mano che i fondamentali delle società tornano a guidare la performance. Questo può creare un terreno più favorevole per strategie di valore relativo.

La nostra strategia European Market Neutral Equity mira a sfruttare queste inefficienze attraverso un approccio

sistematico che combina posizioni lunghe su società di qualità con posizioni corte su aziende strutturalmente più deboli, mantenendo al contempo un'esposizione quasi neutrale al mercato. La strategia integra diversi segnali quantitativi — tra cui qualità, valore, dinamiche di prezzo e liquidità — con l'obiettivo d'individuare opportunità all'interno dell'universo azionario europeo.

La strategia è inoltre diversificata attraverso diverse fonti di rendimento, tra cui una componente di statistical arbitrage che mira a sfruttare inefficienze di prezzo di breve termine. Grazie a un'esposizione beta-neutral e a correlazioni storicamente prossime allo zero o negative rispetto ad azioni e obbligazioni, può rappresentare uno strumento efficace di diversificazione nei portafogli multi-asset, in particolare in fasi di mercato caratterizzate da maggiore volatilità e incertezza macroeconomica.

“L'incertezza non crea solo rischio, rivela la qualità. Quando le fasi di stress distinguono le aziende solide da quelle più fragili, il nostro approccio market-neutral è progettato con l'obiettivo di cogliere l'ampliamento del divario tra le due.”



Emmanuel Hauptmann
CIO & Head of Systematic
RAM Active Investments

Documento a carattere promozionale: la presente pubblicazione non costituisce né un'offerta, né una consulenza in materia di investimenti, né una sollecitazione in una giurisdizione in cui tale offerta o sollecitazione sarebbe non autorizzata o illegale. Si prega di consultare il proprio consulente prima di qualsiasi decisione di investimento.

Chi è Chi: Eastspring Investments

Parliamo con Christina Woon, Head of Equity Income presso Eastspring Investments, del mercato asiatico.

Eastspring Investments, parte di Prudential plc, è un gestore patrimoniale globale con l'Asia al centro delle proprie attività, che offre soluzioni di investimento innovative per soddisfare le esigenze finanziarie dei clienti. Al centro di Eastspring vi è un forte legame con il loro scopo condiviso – For Every Life, For Every Future – che guida tutto ciò che fanno. Dalla loro fondazione nel 1994, hanno costruito una presenza locale senza pari in 10 mercati chiave asiatici, oltre a uffici di distribuzione in Nord America ed Europa. Scopri di più:

 www.eastspring.com/lu

286 miliardi USD

Patrimonio in gestione

~ 400

Professionisti degli investimenti

30+

Anni di track record

10

Mercati asiatici

Fonte: Eastspring Investments, al 30 settembre 2025.



Christina Woon

Responsabile del team **Asia Equity Income** e **Lead Portfolio Manager** per la strategia **Asian Equity Income**, Eastspring Investments.

Christina vanta una comprovata esperienza nelle azioni asiatiche. È entrata in Eastspring provenendo da abrnn, dove ha lavorato per 11 anni, più recentemente nel ruolo di Investment Director. È stata responsabile della gestione di diverse strategie, tra cui quella di lead portfolio manager per la strategia Asia Pacific Style Agnostic di abrnn e co-gestore delle strategie di punta Asia Pacific Equity e Asia Income di abrnn. Christina ha conseguito una Laurea in Accounting presso la Singapore Management University ed è Chartered Financial Analyst (CFA) Charterholder.

1 Eastspring Investments vanta una presenza consolidata e radicata in Asia. Quali dinamiche osservate a livello locale che gli investitori globali potrebbero oggi sottovalutare?

L'elemento fondamentale che gli investitori globali devono tenere a mente è che **l'Asia non è un blocco omogeneo**. Ciò significa che è possibile accedere a una gamma estremamente ampia di opportunità con caratteristiche d'investimento molto diversificate. Proprio in virtù dell'unicità di ciascun mercato, le competenze e le analisi locali sono essenziali per intercettare un set di opportunità realmente rappresentativo.

Ad esempio, la catena di fornitura tecnologica asiatica è molto più profonda rispetto alle large cap più note agli investitori globali; all'interno di questo ecosistema si trovano società che possono risultare particolarmente interessanti sia in termini di generazione di alpha sia di reddito. **In diversi Paesi della regione – tra cui Cina, Corea e Indonesia – molte aziende stanno inoltre migliorando in modo significativo le proprie politiche di allocazione del capitale e gli standard di corporate governance, con potenziali benefici in termini di profilo rischio-rendimento.**

Anche i mercati più sviluppati della regione, come Singapore, presentano condizioni di contesto favorevoli, sostenute da iniziative promosse dai governi locali a supporto dei mercati finanziari. L'elenco potrebbe continuare, ma il punto centrale è che l'Asia rappresenta un terreno particolarmente fertile per la selezione attiva dei titoli.

2 Come valutate l'attuale contesto macroeconomico asiatico e il suo impatto sui mercati azionari, soprattutto rispetto a Stati Uniti ed Europa?

È probabile che i mercati rimangano volatili in un contesto macroeconomico globale complesso, pertanto gli investitori devono mantenere un approccio prudente e selettivo. **Tuttavia, uno dei principali fattori di supporto per i mercati asiatici è il posizionamento ancora relativamente leggero da parte degli investitori internazionali rispetto ai mercati sviluppati.**

La Cina, ad esempio, continua a essere uno dei principali sottopesi nei portafogli globali, insieme ad altri mercati asiatici. Ciò avviene nonostante le previsioni di crescita per l'Asia, in media, restino superiori a quelle di Stati Uniti ed Europa. Inoltre, l'inflazione è generalmente sotto controllo nella maggior parte dei Paesi della regione, creando margini per ulteriori allentamenti di politica monetaria e fiscale in alcune economie asiatiche.

La combinazione di questi fattori rende l'Asia un'area di investimento particolarmente interessante nell'attuale fase di mercato.

3 Le azioni asiatiche sono state tradizionalmente considerate orientate alla crescita piuttosto che al reddito. Cosa è cambiato per rendere oggi l'equity income un'opportunità interessante in Asia?

Sebbene l'Asia sia tradizionalmente percepita come un mercato growth – e continui a esserlo rispetto a molti mercati sviluppati – **ospita anche un universo molto ampio di società con dividendi interessanti**. Anche in settori come la tecnologia, dove normalmente non ci si aspetterebbe una significativa distribuzione di utili, esistono politiche di payout solide e strutturate. Un profilo di questo tipo non è altrettanto frequente, ad esempio, tra i titoli tecnologici statunitensi.

Inoltre, l'universo dei titoli a reddito si sta ampliando grazie a un cambiamento strutturale che ha interessato i mercati asiatici negli ultimi anni: una crescente attenzione alla remunerazione degli azionisti e alla corporate governance. Il programma "Value Up" in Corea ne è un esempio emblematico: molte società coreane hanno rivisto le proprie politiche di distribuzione in chiave più favorevole e sostenibile per gli azionisti. Analogamente, in Cina diverse società internet hanno avviato consistenti programmi di riacquisto di azioni proprie, uno scenario impensabile fino a tempi relativamente recenti.

4 In che modo Eastspring affronta l'investimento in dividendi in Asia, considerata la diversità in termini di cultura del payout, regolamentazione e standard di governance?

Le opportunità di reddito in Asia sono numerose, ma eterogenee. È quindi essenziale adottare un approccio disciplinato e strutturato nell'analisi del set di opportunità.

La categoria più tradizionale è quella dei "dividend yielders" stabili, caratterizzati da elevata generazione di cassa e distribuzioni coerenti. Tuttavia, si tratta spesso di società a crescita contenuta, e un'esposizione esclusiva a questa tipologia rischia di sottorappresentare il potenziale complessivo dell'equity income asiatico.

Per questo motivo identifichiamo anche altre due categorie: **1) Dividend growers**, ossia società in cui il dividendo cresce in valore assoluto grazie a utili strutturalmente in espansione e/o a politiche di payout più generose o in miglioramento; **2) Yields in recovery**, dove intercettiamo il maggiore delta di recupero del dividendo successivamente a un punto di svolta del ciclo economico o del contesto normativo.

5 Quali Paesi o aree dell'Asia offrono attualmente le opportunità di dividendo più interessanti?

Applicando il framework sopra descritto, **osserviamo che mercati più maturi come Australia e Hong Kong rappresentano tradizionalmente un terreno favorevole per i dividend yielders stabili**, anche in ragione della loro fase di sviluppo economico.

Mercati come Cina, Taiwan e Corea offrono invece interessanti opportunità tra i dividend growers, grazie alla presenza di aziende strutturalmente in crescita – in particolare lungo la supply chain tecnologica globale – e a dinamiche di riforma societaria in progressivo consolidamento.

Le opportunità di "recovery yield" tendono invece a essere più idiosincratiche e distribuite trasversalmente nei diversi mercati asiatici, rendendo cruciale un'attenta selezione dei singoli titoli.

eastspring

eastspring
investments

A Prudential plc company

6 Come valutate la sostenibilità dei dividendi, in particolare nei mercati con storicità distributiva più breve o volatile?

È in questo ambito che la presenza locale e la conoscenza diretta delle aziende fanno una differenza sostanziale. Un'analisi fondamentale approfondita e un dialogo costante con il management sono elementi imprescindibili per adottare una prospettiva realmente forward-looking.

Non è sufficiente verificare la capacità finanziaria di una società di remunerare gli azionisti – ad esempio attraverso solidi flussi di cassa o un bilancio robusto – ma occorre valutare anche la volontà e l'impegno effettivo del management. Tali elementi possono essere analizzati attraverso la strategia aziendale futura, i sistemi di incentivazione e l'eventuale presenza di target espliciti, quali dividendi minimi garantiti o payout ratio dichiarati.

7 In che modo la corporate governance e i fattori ESG influenzano la selezione dei titoli e la fiducia nella sostenibilità dei dividendi nel lungo periodo?

La governance rappresenta un elemento cruciale nella valutazione della sostenibilità temporale di un'opportunità di reddito. Nel caso di un dividend grower, ad esempio, è fondamentale accertare l'impegno del management a mantenere una politica di distribuzione coerente anche in presenza di crescita strutturale e di evoluzione delle esigenze di allocazione del capitale, nel rispetto degli azionisti di minoranza.

Qualora l'opportunità di reddito derivi da processi di riforma societaria o da un utilizzo più efficiente della liquidità, la governance è determinante per valutare la reale intenzione e capacità dell'azienda di implementare tali cambiamenti.

Anche i fattori ambientali e sociali hanno implicazioni concrete sui flussi di cassa: comportamenti irresponsabili possono tradursi in sanzioni straordinarie o oneri ricorrenti, con effetti negativi sulla generazione di cassa e, di conseguenza, sulla capacità di distribuire dividendi.

8 Per un investitore che si avvicina per la prima volta all'equity income asiatico, quale ruolo dovrebbero avere le strategie di Eastspring in un portafoglio diversificato e con quale orizzonte temporale?

L'approccio di Eastspring al reddito è distintivo perché orientato al futuro e concepito in modo olistico. La strategia combina fonti tradizionali di reddito – come finanziari, telecomunicazioni e utility – con tematiche di crescita del dividendo e generazione di alpha, tra cui tecnologia, ciclici e riforme governative o societarie.

La costruzione del portafoglio avviene con un approccio bottom-up, bilanciando le diverse fonti di reddito e mantenendo un equilibrio tra stili, così da valorizzare il contributo idiosincratico dei singoli titoli e ridurre bias stilistici indesiderati.

In sintesi, gli investitori ottengono una combinazione equilibrata di reddito e apprezzamento del capitale, con un ulteriore elemento di stabilizzazione derivante da flussi cedolari regolari e sostenibili: una rappresentazione completa e bilanciata dell'investimento attivo in Asia.

FUNDS MEETINGS

Riunioni privati con professionisti

PROSSIMI EVENTI DELL'ANNO



19/05

Funds Meeting **Lugano**

↘ Hotel Splendide Royal ————— 09:00 h

20/05

Funds Meeting **Roma**

↘ Hotel Splendide Royal ————— 12:00 h

02/12

Funds Meeting **Milano**

↘ The Westin Palace ————— 09:00 h

03/12

Funds Meeting **Roma**

↘ Hotel Splendide Royal ————— 12:00 h

- ↘ **Esperienza migliorata e differenziazione competitiva** con un formato più privato.
- ↘ Rafforzare le relazioni per **facilitare le connessioni significative**.
- ↘ L'obiettivo è migliorare l'interazione presentando le strategie di investimento di ciascun sponsor e **facilitare uno scambio produttivo** di idee durante gli incontri.

Prenota il tuo posto!

Rankia
ITALIA

rankiapro.com/it/eventi



Da bambino, cosa volevi diventare da grande?

I professionisti del mondo della finanza raccontano i sogni della loro infanzia e il percorso che li ha portati alla carriera che svolgono oggi.

Prima di diventare professionisti nel mondo della finanza e dell'economia, anche gli esperti avevano sogni, passioni e aspirazioni spesso molto diverse dal lavoro che svolgono oggi. Da bambini, cosa immaginavano di fare "da grandi"?

E quanto il loro percorso professionale è stato influenzato da quelle prime aspirazioni? In questo articolo gli esperti del settore raccontano i loro ricordi d'infanzia, tra sogni, curiosità e scelte che nel tempo li hanno condotti verso la carriera nel mondo finanziario.

Stefano Franchi

Head of Business Development Italy,
Gemway Assets



Se mi avessero chiesto da bambino cosa volessi diventare da grande, la risposta sarebbe stata semplicissima: **volevo essere un leone.**

Il primo film che ho visto al cinema è stato Il Re Leone. Ricordo ancora l'emozione della sala buia, la musica, l'immensità dello schermo. Sono uscito convinto che il mio destino fosse chiaro: criniera al vento, sguardo fiero, leadership naturale. Per settimane ho camminato per casa con aria solenne, come se stessi proteggendo la savana – che in realtà era il soggiorno dei miei genitori. Non volevo "fare" qualcosa. Volevo essere qualcuno di forte, coraggioso, capace di guidare.

Poi è arrivato il periodo di Indiana Jones. Cappello, avventura, viaggi in paesi lontani, imprevisti da risolvere all'ultimo secondo. A quel punto la mia risposta alla domanda "cosa vuoi fare da grande?" è diventata: **voglio fare l'esploratore, l'avventuriero.** Non tanto per il tesoro finale, ma per il viaggio, per l'ignoto, per l'adrenalina della scoperta.

Col tempo ho scelto una strada molto diversa: **oggi lavoro nel mondo dell'Assets Management, per una boutique indipendente, Gemway Assets. Non esattamente la savana africana o un tempio nascosto in Sud America.**

Eppure, se mi fermo un attimo a pensarci, **mi rendo conto che un filo conduttore esiste.**

Sono basato a Parigi e viaggio spesso in Italia per incontrare clienti e partner. Ogni trasferta è una piccola avventura. Ottenere un meeting richiede strategia e determinazione. Gestire cancellazioni o spostamenti improvvisi impone sangue freddo. Trovare il treno giusto, il volo giusto, ottimizzare gli orari: è una logistica quasi militare. E poi arriva il momento decisivo: entrare in sala riunioni e trovare le parole giuste per convincere, rassicurare, costruire fiducia.

A volte mi viene da sorridere pensando che, in fondo, sono diventato una specie di Harrison Ford in versione finanziaria: niente frusta né cappello, ma presentazioni, analisi e tanta capacità di adattamento.

Forse da bambini non sappiamo esattamente che lavoro faremo. Ma sappiamo che tipo di emozione vogliamo provare. Io volevo sentirmi forte come un leone e libero come un esploratore. Oggi non rugisco e non scavo reperti archeologici, ma continuo a cercare sfide, movimento, scoperta.

E alla fine, se mi chiedessero oggi cosa volevo diventare da grande, potrei rispondere così: volevo vivere ogni giorno con lo spirito di un'avventura. E, in modo diverso da come immaginavo, credo di esserci quasi riuscito.

“**Forse da bambini non sappiamo esattamente che lavoro faremo. Ma sappiamo che tipo di emozione vogliamo provare.**”

Chiara Cardinali

Portfolio Manager,
Cassa Lombarda



Se ripenso a quando ero bambina e mi chiedevano cosa volessi fare da grande, la mia risposta non era mai legata a un ufficio o ad una professione precisa. Io **volevo essere una viaggiatrice**.

Nella mia testa di bambina, il mondo era un posto immenso e pieno di meraviglie che non vedevo l'ora di scoprire una per una. **Non mi piaceva l'idea di confini definiti** su una mappa; sognavo di passare da un Paese all'altro mossa solo dalla curiosità di vedere come vivevano le altre persone, cosa mangiavano e quali storie avessero da raccontare. Per me, "diventare grande" significava avere **la libertà di esplorare l'ignoto** e immergermi in culture diverse dalla mia.

Crescendo, la vita mi ha portato verso un percorso che, a prima vista, sembra l'esatto opposto di quella libertà selvaggia: oggi lavoro come **Portfolio Manager**.

Spesso la gente pensa che questo sia un lavoro fatto solo di numeri freddi, schermi accesi e grafici complicati. Ma la verità è che, paradossalmente, **questa professione mi sta insegnando proprio quello che sognavo da piccola**, solo in un modo diverso.

Oggi non viaggio con uno zaino in spalla, ma attraverso **i mercati finanziari**, che sono lo specchio più fedele di come il nostro pianeta sia incredibilmente interconnesso.

Ogni giorno mi rendo conto che un cambiamento in una parte del mondo ha un riflesso più o meno immediato ovunque. Analizzare un portafoglio significa capire che **non siamo isole solitarie**: quello che succede in un'economia emergente o una nuova abitudine di consumo in un altro continente crea una reazione a catena che arriva fino a noi. Questa continua ricerca di nuovi trend è la versione adulta della mia curiosità infantile.

Proprio come allora volevo scoprire nuove culture, oggi cerco di capire dove sta andando il mondo, quali sono le nuove idee che lo cambieranno e come tutto sia correlato. In fondo, **non ho mai smesso di essere quella bambina**: ho solo cambiato gli strumenti per esplorare. I confini continuano a non spaventarmi, perché ho imparato che, specialmente nel mio lavoro, **il segreto è guardare sempre al quadro generale** per capire quanto siamo tutti legati.

In fondo, non ho mai smesso di essere quella bambina: ho solo cambiato gli strumenti per esplorare.

Francesco Bossi Desiata

Head of Wealth Management,
Cherry Bank



Sono cresciuto a Trieste, una città di vento, mare e orizzonti aperti. **Da bambino avevo un'abitudine curiosa: guardavo sempre verso l'alto**. Non per sognare ad occhi aperti, ma per osservare quei rettangoli scuri che, piano piano, iniziavano ad apparire sui tetti delle case. Erano pannelli fotovoltaici. All'epoca pochi ne parlavano, ma per me rappresentavano qualcosa di straordinario: mi avevano insegnato che avevano il potere di produrre energia semplicemente con la luce del sole.

Ricordo che mi chiedevo spesso come funzionassero e, soprattutto, chi fossero le persone che rendevano possibile tutto questo. Dentro di me nasceva un sogno molto chiaro: un giorno avrei voluto lavorare proprio in quel settore.

L'Italia è stata uno dei paesi pionieri del fotovoltaico in Europa, anche se raramente lo ricordiamo. Già nel 1981 Enel inaugurava il primo impianto solare a concentrazione al mondo in Sicilia. Grazie anche a programmi di incentivazione come il Conto Energia e a una forte diffusione degli impianti sui tetti, il paese ha sviluppato una delle reti solari più capillari del continente. Oggi in Italia sono installati oltre 2 milioni di impianti fotovoltaici, per una potenza complessiva che supera i 40 GW, numeri che testimoniano il ruolo centrale del solare nella transizione energetica nazionale.

Per inseguire quella passione ho scelto di studiare Economia e Finanza. Volevo capire come i capitali potessero trasformarsi in infrastrutture reali, come un'idea potesse diventare un impianto che produce energia per migliaia di persone.

Dopo la laurea ho iniziato un percorso professionale in M&A con un focus energetico, fino ad arrivare al ruolo di Head of M&A in Tion Renewables. È lì che il sogno di bambino ha iniziato davvero a prendere forma. Mi occupavo dello sviluppo, dell'acquisizione

e della gestione di impianti eolici, solari e di sistemi di stoccaggio energetico. Ho lavorato per anni su operazioni di acquisizione: dall'analisi finanziaria alle negoziazioni fino alla strutturazione delle operazioni stesse. Ogni progetto era un pezzo di futuro energetico che prendeva forma.

La realizzazione di quel sogno e l'amore per il mio Paese mi hanno poi riportato in Italia, dove ho deciso di intraprendere una nuova sfida: affiancare mio padre nell'avvio di un progetto imprenditoriale, Cherry Bank. Oggi ricopro il ruolo di Head of Private e Wealth Management.

A prima vista energia rinnovabile e gestione patrimoniale sembrano mondi lontani. In realtà condividono molto: entrambi richiedono visione di lungo periodo, capacità di valutare rischi complessi e soprattutto la responsabilità di allocare capitale in modo efficiente per costruire valore nel tempo.

Se da bambino guardavo i tetti per immaginare il futuro dell'energia, oggi guardo ai patrimoni delle famiglie con la stessa prospettiva: investire bene oggi per generare valore sostenibile domani. In fondo, il mio sogno non è cambiato così tanto. È solo cresciuto insieme a me.

Collaboratori

- **Massimo De Palma**, Portfolio Manager, AcomeA SGR
- **Alberto Conca**, responsabile investimenti Lfg Zest
- **Andrea Scauri**, gestore del fondo Lemanik High Growth
- **Marco Piersimoni**, Co-Head of Multi Asset Euro, Pictet Asset Management
- **Anthony Willis**, Investment Manager, Columbia Threadneedle Investments
- **Gabriele Montalbetti**, director e portfolio manager, Consultinvest SGR
- **Andrea Braglia, CEO**, Aequilibrium Family Office
- **Alessandro Stival**, Co-Founder, Stival Multi Family Office
- **Enrico Falck**, CEO and founder, Larry S.p.A
- **Roberta Basili**, Southern Europe Sales Manager, HANetf
- **Aneeka Gupta**, Director, Macroeconomic Research, WisdomTree
- **Fabrizio Arusa**, Head of ETF Italy, Invesco
- **Alberto García-Cabo**, Gestore e Investment Analyst, Orienta Wealth
- **Matías Lacuitto**, Gestore e Investment Analyst, Orienta Wealth
- **Samuel Álvarez**, Gestore e Investment Analyst, Orienta Wealth
- **Pablo Valdés**, Direttore degli Investimenti Quotati, Orienta Wealth
- **Liam O'Donnell**, Head of Macro & Rates, Artemis Fund Managers
- **Richard Clarida**, Global Economic Advisor, PIMCO
- **Valentin Bissat**, Chief Economist and Senior Strategist, Mirabaud Asset Management
- **Kevin Thozet**, membro del comitato investimenti, Carmignac.
- **Stefano Franchi**, Head of Business Development Italy, Gemway Assets
- **Chiara Cardinali**, Portfolio Manager, Cassa Lombarda
- **Francesco Bossi Desiata**, Head of Wealth Management, Cherry Bank

Speciale

Migliori fondi multi-asset

- **Francesco Margonari**, Senior Director, Investment Advisory Desk, Mediobanca SGR
- **Antonio Del Vaso**, Head of Investment Advisory, Volksbank · Banca Popolare dell'Alto Adige
- **Andrea Florio**, Mutual Funds, Private Markets & Sales Animation, Zurich Bank
- **Sofia Righetti**, Fund Selector, Generali Asset Management
- **Michele De Michelis**, Chief Investment Officer, Frame Asset Management
- **Christoph Schmidt**, Portfolio Manager, DWS Group

(+34) 963 386 976

rankiapro.com/it/

C/ Serpis 66, Entresuelo B
46022 Valencia | Spain

Seguici su RankiaPro Italia



Team Editoriale



Juan Such
President & Founder
juan@rankia.com



Miguel Arias
CEO & Founder
miguel@rankia.com



Ana Andrés
Head of RankiaPro
ana@rankiapro.com



Teresa Blesa
Content Specialist Italy
teresa@rankiapro.com

Team Vendite



José Antonio Sánchez
Sales Manager Europe
Tel. (+34) 629 122 275
jasi@rankia.com



Guillermo Sebastián
Sales Manager Europe
Tel. (+34) 698 934 219
guillermo@rankiapro.com



Alejandro Ortolá
Sales Manager Iberia & LATAM
Tel. (+34) 620 742 667
alejandror@rankia.com



Claudia Escrivá
Investor Relations
Specialist Italy
investor.it@rankiapro.com



Teresa Blesa
Content Specialist Italy
teresa@rankiapro.com

Richiesta di
partecipazione



Vuoi farne parte?

Dove i mercati privati si reinventano.

Agenda 9 Novembre

The Westin Palace, Milano

09:00 ore - Caffè di benvenuto

SELECTORS' PANEL

09:15 h - Il ruolo dei Mercati Privati nei portafogli dei Fund Selector

ASSET MANAGEMENT PANEL

09:45 ore - One to Few



A breve ulteriori conferme!

L'evento termina alle 11:15 ore.

Per ulteriori informazioni, consultare
outofthebox.rankiapro.com/it