

Rankia Pro

LA RIVISTA PER I PROFESSIONISTI DEI FONDI

Alessandro Greppi

Head of Unit Linked and Pension Funds,
Zurich Investment Life

► Analisi dei mercati

Conseguenze del nuovo piano fiscale della Germania

► Il punto di vista del selezionatore

Parliamo con Alessandro Greppi del settore dell'asset management in Italia e in Europa

► Investimenti

Come investire in difesa in modo responsabile

► Gestione Passiva

25 anni di ETF in Europa: com'è cambiato il settore?

► Opinione

Qual è il ruolo dei fondi evergreen in un portafoglio istituzionale?

► Opinione

Quale sarà il prossimo elemento dirompente nel financial advisory?

SPECIALE - FONDI PER CAVALCARE L'ERA TRUMP 2.0

Caro lettore, benvenuto a un nuovo numero della rivista RankiaPro Italia!

2015

Nasce il progetto RankiaPro

I Edizione Rankia Funds Experience Valencia

2016

II Edizione Rankia Funds Experience Valencia

2017

Nasce la web RankiaPro

I Edizione Rankia Funds Experience Lisboa

2018

Siamo arrivati in Latinoamérica

2019

Nasce RankiaPro Europe e si consegnano i primi premi

2020

+ 50 eventi online
+ 1.000 iscritti
Quasi 3 milioni di pagine viste

2021

Ci ritroviamo nella VI Edizione Rankia Funds Experience Valencia

2022

I Edizione Rankia Funds Experience Europe

2023

Lancio di RankiaPro Italia e RankiaPro LATAM

2024

I Edizione Private Banking Experience
I Edizione Rankia Funds Experience Milano

2025

I Edizione Out of the Box: Private Markets
I Edizione Rankia Funds Experience Francophone



Miguel Arias
CEO e Co-Founder di Rankia

Caro lettore, benvenuto a una nuova edizione della rivista RankiaPro Italia. Ci lasciamo alle spalle il primo semestre del 2025, un periodo segnato dalla volatilità e dalle tensioni geopolitiche, che hanno messo alla prova la capacità di adattamento degli investitori. In questo contesto, comprendere le dinamiche che stanno plasmando l'anno in corso risulta fondamentale per anticipare i movimenti del mercato e prendere decisioni con una visione di lungo termine.

In questo numero, apriamo con un'analisi della svolta nella politica fiscale della Germania e delle sue possibili implicazioni oltre i confini nazionali. Esploriamo anche il ruolo crescente dei fondi evergreen nei portafogli istituzionali e ci chiediamo se sia possibile investire nella difesa in modo responsabile, una questione sempre più presente nell'agenda degli investitori.

Da una prospettiva più strategica, diversi financial advisor condividono le loro idee su quale potrebbe essere il prossimo grande elemento dirompente nel campo

della consulenza finanziaria. Cogliamo l'occasione di una ricorrenza significativa: i 25 anni dall'arrivo dei primi ETF in Europa, un'innovazione che ha trasformato l'industria così come la conosciamo.

Inoltre, in questa edizione parliamo con Alessandro Greppi, Head of Unit Linked and Pension Funds di Zurich Investment Life, del suo approccio alla selezione e della sua visione sul settore in Italia. Intervistiamo anche Chloé De Calatchi, Head of Selection (Manager & Operational Due Diligence) di ABN AMRO Investment Solutions, che ci offre uno sguardo prezioso sulle sfide e le opportunità che segnano il suo lavoro quotidiano.

Speriamo che questa edizione ti offra spunti utili, solide fonti di riferimento e ispirazione per navigare con successo in un contesto in continua evoluzione.

Ti auguriamo una buona lettura e una felice estate!

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 questo numero analizzeremo quali potrebbero essere le conseguenze del nuovo regime fiscale in Germania per l'economia e gli investimenti globali, qual è il ruolo dei fondi evergreen nei portafogli istituzionali e se sia possibile investire nella difesa in modo responsabile. Nella nostra Sezione Speciale, invece, i selezionatori di fondi ci parlano delle migliori idee e strategie per cogliere le opportunità offerte dal secondo mandato di Donald Trump. Inoltre, intervistiamo Alessandro Greppi, Head of Unit Linked & Pension Funds presso Zurich Investments Life.

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.



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

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.

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

Cambio di regime fiscale in Germania: quali conseguenze per l'Europa

Vediamo le possibili ripercussioni oltre i confini tedeschi.

[VAI AL CONTENUTO →](#)

INTERVISTA

16

Parliamo con Alessandro Greppi, Head of Unit Linked and Pension Funds presso Zurich Investment Life

Greppi ci parla del settore dell'asset management in Italia e in Europa e del processo di selezione della società

[VAI AL CONTENUTO →](#)

OPINIONE

24

Qual è il ruolo dei fondi evergreen in un portafoglio istituzionale?

Analizziamo i vantaggi di lungo periodo, la flessibilità e le sfide operative di questi strumenti.

[VAI AL CONTENUTO →](#)

SPECIALE

28

Fondi per cavalcare l'era Trump 2.0

I fund selector ci parlano delle strategie e le idee più interessanti per cogliere le opportunità offerte dal secondo mandato del presidente degli Stati Uniti.

[VAI AL CONTENUTO →](#)

OPINIONE

40

Quale sarà il prossimo elemento dirompente nel financial advisory?

Dall'intelligenza artificiale alla consulenza personalizzata: cosa attendersi dal futuro del financial advisory.

[VAI AL CONTENUTO →](#)

ETFS

44

25 anni di ETF in Europa: com'è cambiato il settore?

Un quarto di secolo di innovazione finanziaria raccontato da chi ha vissuto la trasformazione dall'interno.

[VAI AL CONTENUTO →](#)

INTERVISTA INTERNAZIONALE

50

Intervista con Chloé De Calatchi, Head of Selection (Manager & Operational Due Diligence), ABN AMRO Investment Solutions.

De Calatchi illustra la struttura e le dinamiche collaborative dei team di due diligence e selezione dei fondi della società.

[VAI AL CONTENUTO →](#)

OPINIONE

58

Come investire in difesa in modo responsabile

È possibile trovare un equilibrio possibile tra sicurezza, etica e sostenibilità?

[VAI AL CONTENUTO →](#)

PERSONALMENTE

64

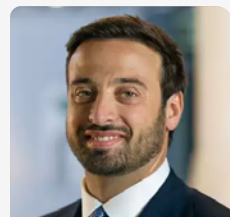
Dove ammirare un tramonto incredibile quest'estate?

Ecco i luoghi ideali per godersi lo spettacolo, scelti dagli esperti del settore.

[VAI AL CONTENUTO →](#)

Cambiamenti nel settore

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



iM
Global
Partner

Valerio Ambrosetti

Valerio Ambrosetti entra a far parte del team di distribuzione di iM Global Partner con un ruolo strategico come Vice President - Distribution per Italia, Ticino e Grecia.



ASSOGESTIONI
associazione del risparmio gestito

Maria Luisa Gota

Maria Luisa Gota, amministratrice delegata e direttrice generale di Eurizon Capital SGR, è stata nominata all'unanimità presidente di Assogestioni, l'associazione italiana del risparmio gestito.



cherry
bank

Francesco Bossi

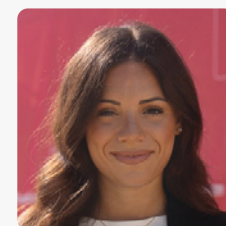
Cherry Bank ha nominato Francesco Bossi come nuovo responsabile della divisione Wealth Management e sarà responsabile di facilitare le interconnessioni strategiche tra le diverse business unit della banca.



ROBECO

Simone Zoccarì

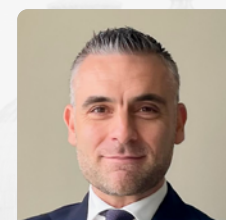
Il nuovo Country Head per l'Italia di Robeco è Simone Zoccarì. Porta con sé una vasta esperienza e una profonda conoscenza del mercato italiano.



hanetf

Roberta Basili

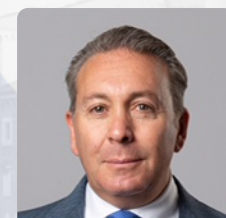
HANetf ha annunciato l'ingresso di Roberta Basili nel ruolo di Sales Manager per Southern Europe. Basili collaborerà a stretto contatto con Annacarla Dellepiane, Head of Southern Europe di HANetf, per gestire e sviluppare i rapporti con gli investitori professionali dell'area.



ZURICH

Antonio Spedicati

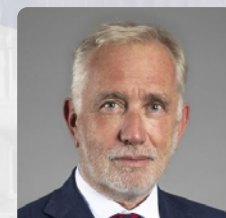
Antonio Spedicati è il nuovo CIO di Zurich Italia ed entra a far parte del vertice esecutivo del Gruppo, coronando un percorso professionale di oltre dieci anni all'interno della compagnia.



ALLIANCEBERNSTEIN

Giovanni De Mare

Nuova posizione lavorativa per Giovanni De Mare all'interno di AllianceBernstein: è stato nominato nuovo Senior Vice President - Managing Director - Head of Italy.



BANCA INVESTIS

Alessandro Guaschetti

Banca Investis rafforza la Direzione Global Markets: Alessandro Guaschetti è il nuovo Head of Markets & Solutions.



SEGUITE LE ULTIME NOMINE DIARIAMENTE
NELLA NOSTRA WEB

VEDI TUTTE LE NOMINE →

Cambio di regime fiscale in Germania: quali conseguenze per l'Europa

Vediamo le possibili ripercussioni oltre i confini tedeschi.

Il recente cambiamento del regime fiscale in Germania costituisce un evento di grande rilevanza non solo per l'economia tedesca, ma anche per l'intero scenario europeo. In un contesto in cui la fiscalità internazionale assume un ruolo sempre più strategico, e le scelte di un singolo Stato possono produrre effetti significativi ben oltre i propri confini, è essenziale valutare con attenzione le implicazioni di questa riforma normativa.

Questo contributo, curato da quattro esperti del settore, si propone di offrire un'analisi approfondita delle nuove disposizioni fiscali introdotte in Germania.

Tomasz Wieladek

Chief European Economist,
T. Rowe Price



Al momento l'industria tedesca sta ottenendo risultati migliori del previsto. Tuttavia, si tratta principalmente del risultato dei tentativi di spedire merci negli Stati Uniti in vista di dazi ancora più alti. È probabile che questi effetti si attenuino nella seconda metà dell'anno. **Nei prossimi sei-dodici mesi, l'economia continuerà a risentire delle conseguenze della politica commerciale statunitense,** anche se i dazi sono stati leggermente ridotti. L'impatto della politica commerciale statunitense sulla Cina si ripercuoterà indirettamente sulla Germania, perché la Cina è un importante mercato per i beni tedeschi, ma anche un importante fornitore. Inoltre, i dazi statunitensi creano un eccesso di capacità produttiva globale di beni cinesi. Questo e un euro più forte renderanno difficile per i prodotti tedeschi rimanere competitivi sui mercati terzi. **È quindi probabile che la Germania continuerà a vivere un periodo complesso nei prossimi sei-dodici mesi.**

Nel medio termine, la politica fiscale tedesca avrà un impatto positivo significativo sulle prospettive economiche della Germania. Il cambiamento della politica fiscale tedesca approvato dal Bundestag a marzo può essere definito rivoluzionario per gli standard tedeschi. Tuttavia, l'ambizioso pacchetto di infrastrutture da 500 miliardi di euro deve ancora passare attraverso il complesso sistema di pianificazione tedesco. E permangono notevoli vincoli di capacità nel settore della produzione della difesa. Tuttavia, è probabile che questo pacchetto

Nel medio termine, la politica fiscale tedesca avrà un impatto positivo significativo sulle prospettive economiche della Germania.

abbia un impatto significativo sulla crescita economica tedesca nei prossimi 9-12 mesi. Infatti, questa politica può **aiutare la Germania a crescere finalmente in modo più equilibrato e a ridurre la dipendenza dal commercio internazionale.** Ciò renderà l'economia tedesca più resistente agli shock economici a partire dal 2027.

Sebbene la Bce consideri l'Eurozona nel suo complesso quando stabilisce le politiche, **la performance economica della Germania influenzerà comunque il tasso di policy, essendo l'economia più grande dell'area euro.** A causa della debolezza del mercato industriale e del lavoro nel prossimo futuro, la crescita dei salari continuerà a scendere a livelli inferiori a quelli coerenti con l'obiettivo di inflazione della Bce. D'altra parte, l'ampia spinta fiscale a partire dal 2026 potrebbe portare a un rimbalzo indesiderato dell'inflazione.

Irene Lauro

Eurozone Economist,
Schroders

La recente svolta fiscale della Germania segna un cambiamento storico rispetto alla sua ortodossia di lunga data basata sul rigore in termini di politica di bilancio. In parte innescata dai mutamenti delle dinamiche globali, in particolare dall'imprevedibilità della politica estera del presidente Trump, **il nuovo governo tedesco ha deciso di allentare in modo deciso il freno all'indebitamento previsto dalla Costituzione.** Questo cambiamento non è solo un aggiustamento interno, poiché potrebbe ridefinire la traiettoria della crescita e dell'integrazione europea.

Il catalizzatore immediato è stata la consapevolezza che la Germania non poteva più fare affidamento sugli Stati Uniti per le garanzie di difesa o per relazioni commerciali stabili. La minaccia di dazi più elevati sulle esportazioni tedesche e la prospettiva di un ridotto sostegno militare statunitense in Europa hanno spinto i partiti della coalizione ad agire. Il risultato: **un audace pacchetto fiscale che prevede un aumento della spesa per la difesa e un consistente stimolo alle infrastrutture. La Germania sta assumendo un ruolo più assertivo, dal punto di vista economico e strategico, per salvaguardare la propria resilienza.**

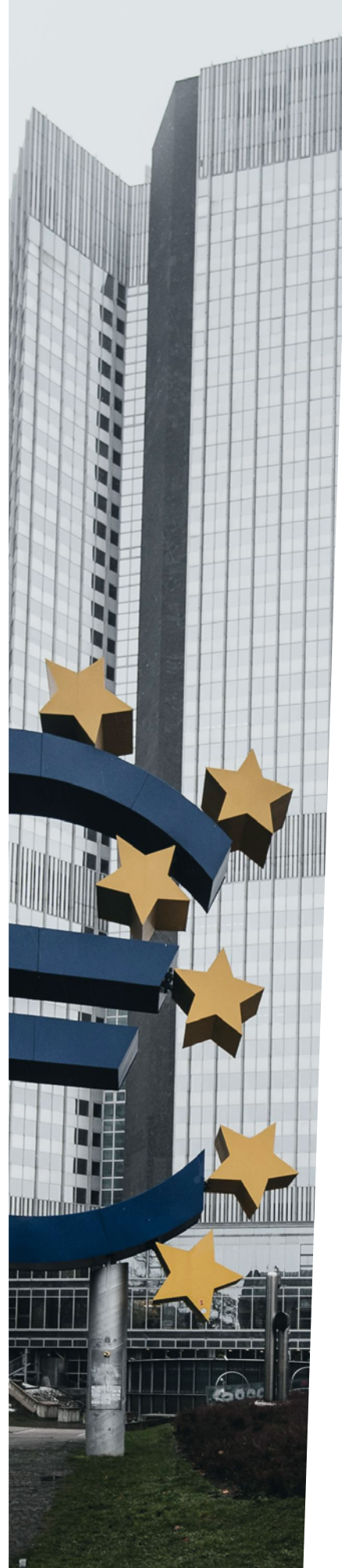
Sebbene l'impatto economico richiederà tempo per concretizzarsi a causa dei ritardi nell'attuazione, lo stimolo dovrebbe avere un impatto significativo. **Prevediamo che la crescita del Pil tedesco aumenterà di 0,8 punti percentuali, attestandosi al 2,2% su base annua nel 2026.** Non si tratta solo di una spinta ciclica, ma riflette un riorientamento strutturale della politica fiscale. Tuttavia, le conseguenze vanno ben oltre i confini della Germania. **Trattandosi della più grande economia europea, la politica fiscale della Germania detta il tono dell'eurozona. Una Germania più espansiva potrebbe alleggerire il carico della Banca centrale europea, che è stata a lungo il motore principale della stabilizzazione macroeconomica.**



Ciò aprirebbe anche la strada a una politica fiscale europea più coordinata, soprattutto se altri Stati membri seguiranno l'esempio. **L'enfasi posta sul finanziamento della spesa per la difesa all'interno dell'Europa potrebbe rafforzare ulteriormente l'integrazione economica,** anche se potrebbe anche mettere a dura prova le relazioni commerciali transatlantiche.

Tuttavia, il successo a lungo termine di questa svolta fiscale non dipende solo dalla spesa. **La Germania deve anche attuare riforme a favore della crescita per affrontare sfide strutturali quali i costi elevati dell'energia e la carenza di manodopera.** Senza queste misure, lo stimolo rischia di essere solo un effetto temporaneo piuttosto che un motore di crescita sostenibile.

In sostanza, **la trasformazione fiscale della Germania è sia una risposta agli shock esterni sia un passo proattivo verso una maggiore autonomia europea.** Riflette la crescente consapevolezza che il solo equilibrio di bilancio non garantisce la resilienza economica. Se accompagnato da riforme strutturali e da una visione paneuropea, questo nuovo attivismo fiscale potrebbe segnare l'inizio di un'Europa più dinamica e autosufficiente.



Fabrizio Santin

Senior Investment Manager,
Pictet Asset Management

In Germania si sta lavorando all'approvazione di un nuovo pacchetto fiscale di sgravi per le imprese da 46 miliardi di euro, che mira a **rilanciare il settore manifatturiero** dopo anni difficili a causa di uno shock della domanda proveniente dalla Cina e di uno shock dell'offerta dovuto all'aumento dei costi energetici in seguito alla guerra in Ucraina.

Il pacchetto fiscale include una riduzione graduale delle aliquote d'imposta sulle società dal 15% al 10% (con una riduzione di 1 punto percentuale all'anno a partire dal 2028); la possibilità per le aziende di dedurre il 30% degli investimenti in nuovi macchinari effettuati tra il 2025 e il 2027 per un periodo di 3 anni; agevolazioni fiscali per l'adozione di veicoli elettrici e per spese in ricerca e sviluppo; sussidi per ridurre i costi dell'elettricità per le industrie ad alta intensità energetica.

Si tratta di uno stimolo fiscale per il settore manifatturiero, volto a sbloccare gli investimenti privati, sostenere la reindustrializzazione e migliorare la competitività e la crescita a lungo termine.

Lo sgravio fiscale da 46 miliardi di euro, insieme al piano per le infrastrutture e la difesa, rappresenta un chiaro orientamento verso un maggiore sostegno fiscale.

Complessivamente, una solida posizione fiscale, un output gap negativo e un'espansione fiscale mirata potrebbero sbloccare la spesa privata e favorire la crescita. Si tratta di un'ulteriore conferma della svolta di politica fiscale della nuova amministrazione tedesca.



Gli investitori stanno dimostrando **fiducia sugli asset di rischio europei**, anche alla luce del cambiamento di paradigma rispetto al recente passato e della mutata percezione del rischio sugli asset statunitensi. Tale circostanza è evidenziata soprattutto dal rafforzamento del tasso di cambio € vs \$ da inizio 2025.

Una solida posizione fiscale, un output gap negativo e un'espansione fiscale mirata potrebbero sbloccare la spesa privata e favorire la crescita.

Patrice Gautry

Chief Economist,
Union Bancaire Privée (UBP)

La Germania sta cambiando. La nuova politica economica segna una svolta da un lungo periodo di stagnazione rispetto agli altri Paesi sviluppati (0% nel 2020-24 contro l'1,3% nell'Eurozona, Germania esclusa). **Il nuovo governo sta rilanciando l'attività per aumentare il potenziale di crescita dallo 0,5% all'1,5% nel medio termine.**

Questa trasformazione avrà **due importanti ricadute sull'Europa**. In primis, porterà a una **crescita più forte** e al **ritorno della leadership tedesca**. In secondo luogo, comporterà un **elevato deficit** di bilancio, che eserciterà pressione sui tassi di interesse a lungo termine.

Il raggiungimento di una crescita potenziale più elevata e sostenibile richiede l'attuazione di una nuova politica dal lato dell'offerta che renderà l'industria tedesca più competitiva. In un contesto difficile in termini di costi e concorrenza, l'attenzione è rivolta all'aumento degli investimenti attraverso sussidi, una riduzione prevista delle imposte sulle società (10% entro il 2032) e un ambizioso piano di spesa pubblica per difesa e infrastrutture pubbliche (€500 miliardi), che include anche una quota destinata al clima. Questo piano non colmerà il divario tra Germania e USA in termini di nuove tecnologie e digitalizzazione, ma stabilisce una traiettoria a medio termine. Altre riforme sono in corso per consolidare questa tendenza, tra cui quelle relative a salari, invecchiamento della popolazione, pensioni, produttività, costi di elettricità ed energia e burocrazia. **Si prevede quindi una crescita più forte della Germania, compresa tra l'1,5% e il 2%, dal 2026 al 2030.**

Crescita che stimolerebbe l'attività in altri Paesi europei e ricostruirebbe la leadership politica tedesca. Nel 2024, oltre la metà della crescita della zona (0,9%) è derivata dai Paesi periferici, mentre altri hanno sfiorato la recessione. Pertanto, **le aspettative per un ritorno della crescita europea intorno al 2% entro il 2027-2030 sono elevate.**



Questo stimolo ha un costo fiscale elevato ed elimina i tradizionali freni al debito tedesco. Rappresentando circa il 21% del PIL, **lo stimolo totale dovrebbe tradursi in un deficit di bilancio di circa il 4% entro il 2026-27**, con un debito pubblico che supererebbe il 65% del PIL. Ciò modificherebbe le regole di bilancio della zona, costringendo la Commissione ad accettare una maggiore flessibilità senza mettere in discussione i criteri di Maastricht. La Germania potrebbe rimanere all'interno di questo quadro riducendo deficit e debito in sette anni in cambio di investimenti (pianificati) e riforme (da attuare). Tuttavia, la sua posizione sul mercato obbligazionario europeo potrebbe cambiare: nei prossimi anni il suo ricorso ai mercati diventerà più significativo. Secondo le nostre stime, la spesa per la difesa (prevista al 3,5% del PIL nel medio termine) e il piano infrastrutturale comporteranno un'emissione aggiuntiva di €117 miliardi da parte della Germania, portando il totale a quasi €300 miliardi all'anno. **Il rischio è che i tassi di interesse a lungo termine in Germania e nell'eurozona rimangano elevati.** Queste tensioni potrebbero essere mitigate se la BCE dovesse porre fine al suo programma di QT entro il 2026, ma ciò sembra prematuro.



Viviamo in un'epoca di volatilità.

Identificare società con punti di forza diversificati può portare a una notevole resilienza.

WELLINGTON GLOBAL QUALITY GROWTH FUND

Accesso a leader globali di qualità con un ottimo potenziale di crescita.



SCOPRI DI PIÙ

WELLINGTON
MANAGEMENT®

INFORMAZIONI IMPORTANTI

Comunicazione di marketing. Solo per investitori professionali. Capitale a rischio. Il rendimento non è garantito. Si invita a consultare i rischi prima di investire. Questo materiale e i suoi contenuti non possono essere riprodotti o distribuiti, in tutto o in parte, senza l'espresso consenso scritto di Wellington Management. Il presente documento è destinato esclusivamente a scopi di marketing. Non costituisce un'offerta o una sollecitazione a sottoscrivere quote o azioni di un Fondo di Wellington Management ("Fondo"). Nulla di quanto contenuto nel presente documento deve essere interpretato come una consulenza, né costituisce una raccomandazione all'acquisto o alla vendita di titoli. L'investimento nel Fondo potrebbe non essere adatto a tutti gli investitori. Le opinioni espresse nel presente documento sono quelle dell'autore al momento della stesura e sono soggette a modifiche senza preavviso. Le azioni/quote del Fondo sono disponibili solo nelle giurisdizioni in cui tale offerta o sollecitazione è lecita. Il Fondo accetta solo clienti professionali o investimenti tramite intermediari finanziari. Per ulteriori fattori di rischio, informazioni preliminari all'investimento, l'ultima relazione annuale (e semestrale) e, per i Fondi OICVM, l'ultimo Documento contenente le informazioni chiave (KID), si prega di consultare i documenti di offerta del Fondo prima di investire. Per ogni paese in cui i Fondi OICVM sono registrati per la vendita, il prospetto e la sintesi dei diritti degli investitori in inglese e il KID in inglese e in una lingua ufficiale sono disponibili sul sito https://sites.wellington.com/KIDS_wmf/Countries/italy.html. Wellington Management Funds (Luxembourg) e Wellington Management Funds (Luxembourg) III SICAV sono autorizzate e regolamentate dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier e Wellington Management Funds (Ireland) plc è autorizzata e regolamentata dalla Central Bank of Ireland. Il Fondo può decidere di porre fine agli accordi di commercializzazione delle azioni/quote in uno Stato membro dell'UE con un preavviso di 30 giorni lavorativi. In Europa (tranne Regno Unito e Svizzera), emesso dall'entità commerciale di Wellington Management Europe GmbH, società autorizzata e regolamentata dall'Autorità federale di vigilanza finanziaria tedesca (BaFin). Le azioni del Fondo non possono essere distribuite o commercializzate in alcun modo agli investitori tedeschi al dettaglio o semiprofessionali se il Fondo non è ammesso dalla BaFin alla distribuzione a tali categorie di investitori. ©2025 Wellington Management. Tutti i diritti riservati. A partire dal 1° gennaio 2025. WELLINGTON MANAGEMENT FUNDS® è un marchio di servizio registrato di Wellington Group Holdings LLP. | 280343

Parliamo con Alessandro Greppi, Head of Unit Linked and Pension Funds presso Zurich Investment Life

Greppi ci parla del settore dell'asset management in Italia e in Europa e del processo di selezione della società.



Alessandro Greppi

Head of Unit Linked
and Pension Funds,
Zurich Investment Life





Chi è Alessandro Greppi?

Alessandro Greppi è Head of Unit Linked & Pension Funds per Zurich Investments Life a Milano, dove guida il team nella definizione delle strategie di investimento, fund selection e modelli di asset allocation. È entrato in Zurich nel 2018 come Portfolio Manager per le linee Unit Linked e Pension Funds, ruolo ricoperto per sei anni prima di assumere l'attuale posizione di responsabilità.

Ha conseguito un dottorato in Economics and Management of Technology presso l'Università degli Studi di Pavia, con una ricerca focalizzata sull'utilizzo dell'intelligenza artificiale nella gestione degli investimenti.

Nel 2024 ha ricevuto importanti riconoscimenti a livello nazionale e internazionale, tra cui il premio di Miglior Fund Selector in Italia da parte di Rankia Pro.

Nel medesimo anno ha ottenuto la certificazione MFTA (Master of Financial Technical Analysis), tra le più prestigiose nel campo dell'analisi tecnica a livello globale.

Interviene regolarmente a eventi di settore e viene spesso intervistato da media specializzati su temi legati ad asset allocation, sostenibilità e fund selection.

Il nostro approccio alla fund selection è orientato con fermezza alla qualità e alla coerenza nel tempo.



1 Com'è organizzato il team di selezione di Zurich Investments Life?

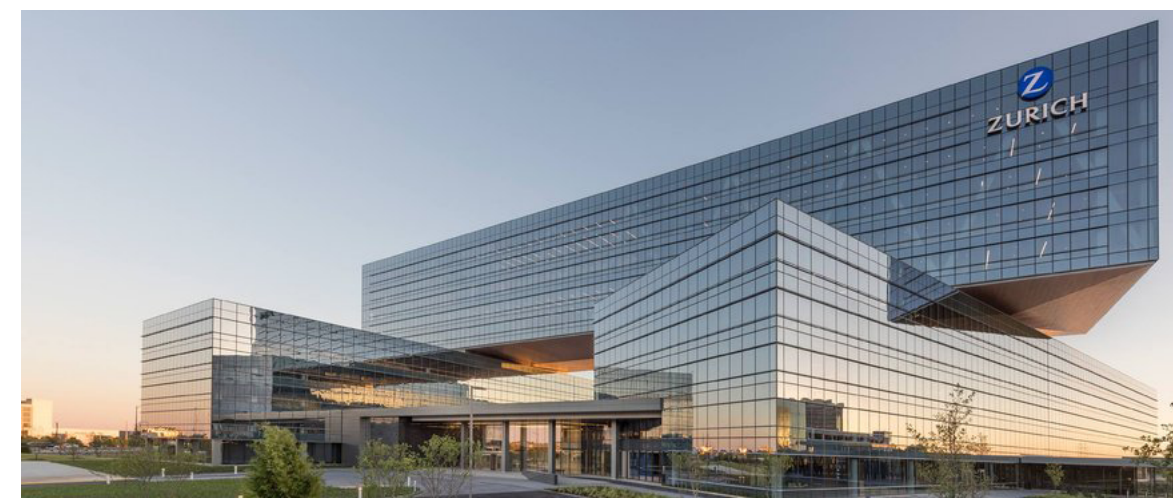
Il team di selezione fondi di Zurich Investments Life è strutturato per garantire **una governance solida e una specializzazione verticale** in ogni fase del processo di investimento. L'attività di fund selection è **integrata nel più ampio contesto del business Unit Linked** e opera in **stretta sinergia con le funzioni di prodotto e con l'Head Office a Zurigo**.

Uno degli elementi distintivi del nostro modello è la **composizione multidisciplinare del team**, che riunisce professionisti con background differenti. Questo ci consente di affrontare le analisi con un **approccio multidimensionale**, combinando visione strategica, competenze tecniche e diversa sensibilità.

Pur essendo una struttura **snella**, riusciamo a mantenere un **elevato livello di efficacia e reattività**. La nostra forza risiede nell'**agilità decisionale**, senza mai compromettere il rigore analitico. Dediciamo particolare attenzione alla **formalizzazione e tracciabilità del processo di selezione**, che rappresentano un requisito cruciale anche in ottica **regolamentare e di trasparenza**.

Un ulteriore elemento chiave è il **dialogo costante con le case di gestione**. Interagiamo in modo diretto e continuativo con i principali asset manager globali, partecipando a **meeting regolari e incontri con i portfolio manager**, per valutare l'evoluzione delle strategie, l'allineamento con le nostre aspettative e l'eventuale turnover nei team di gestione.

Fonte: Arch daily



2 Qual è l'approccio che segue il team di fund selection di Zurich Investments Life?

Il nostro approccio alla fund selection è orientato con fermezza alla **qualità** e alla **coerenza nel tempo**. Tutto parte da una mappatura accurata dell'universo investibile, che filtriamo sulla base di criteri strutturati: dimensione del fondo, trasparenza informativa, solidità della casa madre e track record della strategia. Questo primo passaggio ci consente di concentrare l'analisi su prodotti che presentano caratteristiche fondamentali di robustezza, sostenibilità e chiarezza nella comunicazione.

Una volta definito questo universo di riferimento, procediamo con una **prima selezione quantitativa**, che rappresenta un filtro importante, ma non esaustivo. In questa fase analizziamo le metriche di performance corretta per il rischio, come Sharpe e Sortino ratio, la volatilità, i drawdown massimi e soprattutto la **consistenza dei risultati nel tempo**. Cerchiamo strategie che abbiano dimostrato di poter attraversare i diversi cicli di mercato in modo disciplinato e replicabile.

Il cuore del nostro processo è però l'**analisi qualitativa**, su cui investiamo tempo e attenzione. Entriamo nel merito del team di gestione, valutando la sua stabilità, seniority e specializzazione, ma anche il livello di collaborazione interna. Esploriamo la filosofia d'investimento, il processo decisionale, il grado di automazione o discrezionalità, la gestione del rischio e la governance. In sintesi, ci interessa comprendere **come lavora realmente il gestore** e quanto sia allineato con la strategia dichiarata. Siamo alla ricerca di asset manager che adottino **approcci distintivi**, capaci di dimostrare **disciplina, indipendenza di giudizio e adattabilità** ai diversi contesti di mercato.

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

Durante l'**analisi qualitativa**, poniamo particolare attenzione a una serie di fattori che riteniamo determinanti per valutare la solidità e la sostenibilità di una strategia. Il primo aspetto è il **team di gestione**: ne analizziamo la stabilità nel tempo, l'esperienza individuale dei professionisti coinvolti, i piani di successione e il livello di turnover. Riteniamo cruciale anche la **cultura della casa madre** e la coerenza tra il profilo del team e l'approccio adottato. Un buon team non è solo competente, ma deve essere anche strutturato per durare e operare con continuità.

Il secondo elemento chiave è il **processo di investimento**, che deve essere ben definito ma non dogmatico. Cerchiamo strategie costruite su una tesi d'investimento chiara, documentata, coerente con il contesto di mercato e replicabile nel tempo. Apprezziamo approcci in grado di adattarsi ai diversi regimi macro e finanziari, mantenendo però una disciplina metodologica.

Un altro punto di grande attenzione è la **gestione del rischio**. Andiamo oltre le metriche standard per comprendere come il rischio venga realmente interpretato e governato all'interno della strategia. Valutiamo il tipo di risk budgeting utilizzato, l'efficacia dei controlli interni, e la capacità del team di individuare ed eventualmente correggere derive comportamentali.

Sul piano **quantitativo**, partiamo da un'analisi della **performance corretta per il rischio**, facendo riferimento a indicatori come Sharpe ratio, Sortino ratio e information ratio. Valutiamo la **consistenza dei risultati nel tempo**, utilizzando analisi rolling per quartili, studio dei drawdown e dei tempi di recupero. Usiamo modelli multifattoriali per comprendere quali siano i **driver effettivi della performance** e per distinguere la vera generazione di alpha da effetti di mercato o posizionamenti tattici.

Infine, un elemento spesso sottovalutato ma per noi centrale è l'**analisi di correlazione con il resto del portafoglio**. Selezionare un buon fondo non basta: occorre anche valutarne la complementarità rispetto alle strategie già presenti, per evitare sovrapposizioni non desiderate e costruire portafogli realmente diversificati.

4 Cosa significa per Zurich Investments Life l'investimento sostenibile e come l'approccia?

Per Zurich Investments Life, l'investimento sostenibile **non è una moda passeggera né un mero adempimento normativo**: rappresenta **un pilastro strategico e una componente identitaria del nostro approccio come investitori**. È una **visione radicata nella cultura del Gruppo Zurich**, riconosciuto a livello globale per il suo impegno concreto sui temi **ESG**, sia nella **gestione degli attivi** che nel suo ruolo di **assicuratore responsabile**.

Nel nostro processo di selezione, **la sostenibilità è integrata fin dall'origine**: utilizziamo **provider esterni qualificati** per condurre un'analisi approfondita dei fondi e garantire un livello elevato di trasparenza e coerenza.

Siamo fermamente convinti che una strategia sostenibile ben implementata sia un moltiplicatore di valore nel lungo periodo.

Oggi, una quota rilevante della nostra offerta Unit Linked è composta da fondi classificati come **Articolo 8 e 9 secondo la normativa SFDR**. Tuttavia, il nostro impegno va oltre la classificazione formale: puntiamo a garantire una piena coerenza tra gli aspetti normativi e quelli sostanziali. In altre parole, ciò che il gestore dichiara deve trovare riscontro nei dati, nelle scelte di portafoglio e nei risultati concreti.

Siamo fermamente convinti che **una strategia sostenibile ben implementata sia un moltiplicatore di valore nel lungo periodo**. Non solo per i potenziali ritorni economici, ma anche come **strumento fondamentale per mitigare rischi strutturali** legati a **transizioni ambientali, evoluzioni normative e cambiamenti sociali** sempre più determinanti per la stabilità dei mercati finanziari.

5 Quali saranno le chiavi per gestire i portafogli durante l'ultima metà dell'anno 2025?

Il secondo semestre del 2025 si prospetta come un periodo ad **alta complessità**, segnato da un contesto macroeconomico in transizione. I tassi d'interesse saranno probabilmente in una fase discendente, ma ancora elevati in termini reali, mentre le **tensioni geo-politiche** e l'impatto crescente di **fattori demografici** sulle scelte politiche ed economiche continueranno a creare incertezza sui mercati.

In uno scenario di questo tipo, riteniamo che la gestione dei portafogli dovrà basarsi su tre concetti chiave: **flessibilità, decorrelazione e gestione attiva**. La capacità di leggere in tempo reale l'evoluzione dei dati macro e degli utili aziendali sarà fondamentale per prendere decisioni di asset allocation consapevoli. L'approccio statico non è più sostenibile: sarà necessario **ribilanciare dinamicamente i portafogli**, adattandoli alle condizioni di mercato che cambiano con rapidità.

Sul versante obbligazionario, la **gestione della duration** richiederà grande attenzione. L'inversione dei tassi non sarà lineare né omogenea, per cui la selezione attiva nel credito - in particolare tra investment grade e high yield - sarà un elemento distintivo nella generazione di rendimento aggiustato per il rischio.

In ambito azionario, ci aspettiamo una **maggiore dispersione tra settori e aree geografiche**. In questo contesto, la gestione attiva tornerà a giocare un ruolo centrale, non solo per cogliere le opportunità, ma soprattutto per evitare le insidie di una selezione eccessivamente guidata dagli indici. Temi strutturali come **intelligenza artificiale, transizione energetica e reshoring industriale** continueranno a essere rilevanti, ma richiederanno un'analisi più profonda, per distinguere ciò che rappresenta una reale traiettoria di crescita da ciò che è solo narrativa di mercato.

In sintesi, affrontare efficacemente la seconda parte dell'anno richiederà un approccio **disciplinato ma adattivo**, capace di coniugare visione strategica e agilità tattica. La gestione attiva, se ben condotta, tornerà a essere un potente alleato in un contesto che premia la selettività.

6 Secondo te, qual è il prossimo elemento dirompente che ritieni influenzerà il settore dell'asset management in Italia?

L'**intelligenza artificiale** è, senza dubbio, la forza più dirompente destinata a trasformare il settore dell'asset management, anche in Italia. Stiamo assistendo a un cambiamento profondo nel modo in cui i dati vengono raccolti, interpretati e utilizzati: l'AI consente di **estrarre segnali complessi da grandi moli di informazioni**, anticipare comportamenti di mercato, migliorare le analisi di rischio e supportare decisioni predittive con un livello di granularità e velocità finora impensabili.

Tuttavia, la vera potenza dell'intelligenza artificiale non sta nella sua capacità di sostituire l'uomo, ma nel **potenziarne il discernimento**. Nel fund selection, per esempio, gli algoritmi possono aiutare a identificare pattern nascosti e anomalie nei dati, ma resta fondamentale il ruolo del selezionatore umano nell'interpretare **il contesto, validare i segnali e guidare le decisioni**. In altre parole, il vero vantaggio competitivo sarà la capacità di mantenere un equilibrio solido tra automazione e **giudizio esperto**, tra efficienza tecnologica e qualità dell'analisi qualitativa.

Accanto all'AI, un'altra trasformazione significativa riguarda il **modello distributivo**. La consulenza finanziaria sta evolvendo rapidamente, spinta da piattaforme digitali sempre più sofisticate, strumenti di profilazione avanzata e una crescente esigenza di personalizzazione. L'attenzione si sta spostando dalla vendita del prodotto alla costruzione di **soluzioni realmente su misura**, basate su obiettivi, orizzonti temporali e propensione al rischio del singolo cliente.

In questo nuovo contesto, le SGR sono chiamate a **ripensare non solo l'offerta**, ma anche i linguaggi, i modelli di pricing e la relazione con i distributori. Sarà necessario saper comunicare con chiarezza, offrire trasparenza e adattabilità, e investire in infrastrutture tecnologiche che abilitino un dialogo più efficace tra industria e consulenza.

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

La sfida più rilevante che ho affrontato, e che continua a rappresentare un elemento centrale nel mio ruolo, è stata trovare il **giusto equilibrio tra innovazione e rigore regolamentare** in un momento di profonda trasformazione del mercato Unit Linked. Negli ultimi anni abbiamo dovuto **ripensare completamente l'architettura dell'offerta**, adeguandola a normative sempre più stringenti come SFDR, POG, MIFID ESG e IDD, ma anche alle **nuove aspettative degli investitori**, che richiedono oggi maggiore **trasparenza**, un concreto impegno verso la **sostenibilità** e soprattutto una **coerenza tra gli obiettivi dichiarati e i risultati effettivi**.

Abbiamo lavorato con determinazione per **rafforzare i processi di selezione e monitoraggio dei fondi**, migliorare la qualità dell'offerta sottostante e adottare un **linguaggio più semplice e chiaro**, in grado di rendere accessibili e comprensibili anche prodotti complessi. Tuttavia, la vera sfida si è rivelata essere soprattutto di natura **culturale**: costruire un modello che sia allo stesso tempo **solido, sostenibile** e profondamente **orientato all'esperienza del cliente**, capace di rispondere efficacemente alle esigenze di un mercato in continua evoluzione.

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

L'industria dell'asset management in Italia presenta alcune **caratteristiche storiche** che ne hanno influenzato profondamente lo sviluppo. Il mercato è tradizionalmente **fortemente bancocentrico**, con una **forte propensione al risparmio** da parte degli investitori, ma con una **cultura finanziaria ancora relativamente limitata**. Questo ha spesso comportato una certa **lentezza nell'adozione delle innovazioni** rispetto a mercati europei più maturi e dinamici.

Tuttavia, negli ultimi anni stiamo assistendo a un **cambiamento significativo**. Cresce l'interesse verso la **gestione attiva di qualità**, aumenta la domanda di **trasparenza sui costi** e si rafforza l'attenzione per prodotti **ESG autentici e coerenti**. Il mercato italiano si sta progressivamente spostando da una **logica orientata al prodotto verso una logica di soluzione**, grazie anche all'evoluzione dei modelli di consulenza e alla maggiore consapevolezza degli investitori.

Il confronto con mercati come Francia, Germania e Regno Unito mette in luce un **gap ancora presente** sia in termini di ampiezza sia di sofisticazione dell'offerta. Ma questo rappresenta anche un'importante opportunità di crescita. Sono convinto che l'Italia possa posizionarsi come un **laboratorio molto interessante** nei prossimi anni, capace di sperimentare modelli **ibridi**, che uniscano dimensioni **digitali e relazionali**, così come un equilibrio tra gestione **attiva e passiva**. Un modello pensato per rispondere alle esigenze di un risparmiatore sempre più **informato, esigente e orientato a soluzioni personalizzate**.



La sfida più rilevante che ho affrontato è stata trovare il giusto equilibrio tra innovazione e rigore regolamentare in un momento di profonda trasformazione del mercato Unit Linked.

9 Alcuni mesi fa hai pubblicato il tuo primo libro, intitolato "Eco delle bolle". Quali sono state le motivazioni che ti hanno spinto a intraprendere questo progetto editoriale e quale messaggio o riflessione desidera trasmettere ai lettori?

Quando ho deciso di scrivere *Eco delle Bolle*, volevo offrire una **lettura approfondita ma accessibile** su uno dei temi più affascinanti e complessi della finanza: le **bolle speculative**. Non si tratta solo di numeri o formule, ma anche delle **dinamiche umane e psicologiche** che spesso si nascondono dietro le crisi di mercato, come le **illusioni collettive, la paura di perdere un'opportunità e l'effetto gregge**.

Per questo ho scelto di costruire il libro intorno a una serie di **interviste e testimonianze dirette di professionisti italiani e internazionali** che hanno vissuto momenti di forte turbolenza. Questi racconti, insieme a un'**attenta analisi storica** delle bolle più famose - dalla **Compagnia dei Mari del Sud** fino ai **cripto asset** - e ai contributi di esperti, danno vita a un racconto **multidisciplinare e concreto**, che si rivolge sia agli addetti ai lavori sia a chi si avvicina alla finanza con curiosità o in momenti di difficoltà.

Eco delle Bolle ha l'ambizione di essere uno **strumento per comprendere meglio i meccanismi della finanza** e per **imparare dalle esperienze passate con uno sguardo critico e lucido**.

Il messaggio che voglio trasmettere è semplice: **riconoscere i segnali che anticipano una bolla è possibile, ma non esistono soluzioni magiche**. Ci vuole **consapevolezza, rigore e onestà** nel riconoscere i propri limiti. Raccontare le crisi come fenomeni umani, fatti di **emozioni ed errori**, attraverso le voci di chi le ha vissute, può davvero aiutarci a **prevenirle in futuro**.



Qual è il ruolo dei fondi evergreen in un portafoglio istituzionale?

Analizziamo i vantaggi di lungo periodo, la flessibilità e le sfide operative di questi strumenti.

Nel contesto di una crescente sofisticazione delle strategie di asset allocation, i fondi evergreen stanno acquisendo un ruolo sempre più centrale nei portafogli istituzionali. Tuttavia, la loro adozione comporta anche nuove sfide operative, dalla valutazione degli asset alla gestione della liquidità.

In questo testo analizzeremo i principali vantaggi di lungo periodo, la maggiore flessibilità e le complessità gestionali che i fondi evergreen introducono nella costruzione di portafogli istituzionali.

Edouard Boscher

Head of Private Equity,
Carmignac

Man mano che gli **investitori istituzionali** si adattano a un contesto di mercato sempre più complesso e competitivo, l'interesse verso le **strutture evergreen nel private equity** sta crescendo rapidamente. Questi veicoli aperti offrono **un'alternativa interessante ai tradizionali fondi chiusi**, rispondendo a vincoli chiave come l'opzionalità limitata e la gestione complessa della liquidità, e la lentezza nell'impiego effettivo del capitale. In Carmignac, riteniamo che i fondi evergreen stiano **cambiando il modo in cui gli investitori di lungo periodo si avvicinano ai mercati privati**.

Uno dei principali vantaggi dei fondi evergreen è la **possibilità di impiegare subito il capitale**. I modelli tradizionali di private equity prevedono spesso che gli investitori si impegnino con il capitale in anticipo, ma che questo venga effettivamente investito solo dopo mesi o anni, generando inefficienze (il cosiddetto cash drag, se la liquidità in attesa non è gestita in modo ottimale) e occasioni mancate di capitalizzazione – note anche come J-curve. Le strutture evergreen, al contrario, risultano completamente investite fin dal primo giorno, **permettendo al capitale di iniziare subito a lavorare**. Per gli investitori istituzionali che desiderano un maggior controllo sull'impiego del capitale, questa rappresenta una **soluzione efficiente, che può tradursi in una performance di lungo periodo superiore** grazie all'impiego e alla capitalizzazione immediata del capitale.

La flessibilità è un altro grande punto di forza. Sebbene il private equity sia stato storicamente caratterizzato da lunghi periodi di "lock-up" (per il periodo di vita del fondo, tipicamente 10 anni), i fondi evergreen prevedono **finestre di liquidità periodiche** – tipicamente trimestrali – offrendo un **equilibrio tra visione di lungo periodo e flessibilità**. Questa opzionalità consente alle istituzioni di rispondere in modo dinamico a eventuali cambiamenti nelle passività o nella prospettive d'investimento, di riequilibrare i portafogli secondo le linee guida strategiche o di cristallizzare i rendimenti per ridurre il rischio – tutti elementi fondamentali per una gestione efficace del portafoglio.



Di fatto, offre una **soluzione vantaggiosa per investitore e gestori**: il riscatto delle quote di un evergreen non è percepito come legato a una minore qualità dell'asset, ma semplicemente alle preferenze, priorità o circostanze del singolo investitore. Per le istituzioni che vogliono aumentare l'esposizione all'asset class, i fondi evergreen non rappresentano un esperimento di nicchia, ma **un'evoluzione strategica**, una risposta efficace a una struttura ormai obsoleta, pensata in origine soprattutto a vantaggio del gestore.

Anche la **semplicità operativa** è un elemento attrattivo. I fondi evergreen eliminano la necessità di capital calls e distribuzioni, semplificando il processo di investimento e riducendo l'onere amministrativo per le istituzioni. Questa struttura è particolarmente adatta a investitori che desiderano una **gestione della liquidità più fluida** e un **maggiore controllo sull'allocazione** dei fondi.

In un mondo in cui agilità e visione di lungo periodo devono andare di pari passo, i fondi evergreen rappresentano un **ponte che collega il meglio dei mercati privati con le esigenze della gestione moderna dei portafogli istituzionali**. La domanda, oggi, non è più se i fondi evergreen abbiano un ruolo da giocare, ma quanto centrale sarà quest'ultimo.

Jake Williams

Global Co-Head,
Alternatives Wealth Management
Franklin Templeton

Arthur Thomson

Global Alternatives Product
Strategy Specialist,
Alternatives Wealth Management
Franklin Templeton

Il mercato del private equity è in evoluzione, specialmente nel segmento del wealth management, grazie alla crescente disponibilità di veicoli d'investimento come fondi evergreen e chiusi. In questo contesto, gli investimenti secondari di private equity emergono come una componente chiave di un modello di allocazione “core/satellite”, grazie a due vantaggi principali: **rendimenti corretti per il rischio più stabili e maggiore facilità nella costruzione del portafoglio**.

A differenza del private equity primario, che investe direttamente in aziende private, gli investimenti secondari consistono nell'acquisto di quote già esistenti di fondi di private equity o portafogli di asset. Questo approccio permette l'accesso a fondi consolidati, migliorando la **diversificazione** e riducendo l'esposizione al rischio legato alla selezione del gestore.

Un aspetto critico nel private equity è la **grande dispersione dei rendimenti** tra i fondi, che supera i 4.400 punti base tra il 95° e il 5° percentile, contro circa 2.200 punti base per i secondari. Tale variabilità è spesso dovuta alla specializzazione settoriale o geografica dei gestori. Gli investimenti secondari, grazie alla loro natura diversificata, tendono a offrire **rendimenti più costanti e una maggiore conservazione del capitale**.

Inoltre, i dati storici mostrano che anche i gestori più affermati non garantiscono performance coerenti tra le diverse annate. La **correlazione tra i risultati passati e futuri è debole**, rendendo difficile prevedere il successo di un fondo sulla base dei risultati precedenti. Questo rafforza la tesi a favore dei secondari, i quali mitigano il rischio di concentrazione legato all'affidarsi a un singolo gestore.



Durante i **periodi di crisi di mercato**, come la crisi finanziaria del 2007-2012 e la correzione post-pandemia (2021-2024), gli investimenti secondari hanno mostrato una **maggiore resilienza** rispetto sia al private equity primario che ai mercati azionari pubblici. In tali periodi, la perdita media dei secondari è risultata significativamente inferiore, e la ripresa più rapida.

Anche dal punto di vista della **correlazione con asset tradizionali**, i secondari si distinguono per una **bassa correlazione** con azioni e obbligazioni, migliorando il profilo di diversificazione complessiva del portafoglio.

I fondi secondari sono inoltre ben adatti alle **strutture evergreen**, grazie a:

- Diversificazione ampia per gestore, settore e area geografica;
- Minor rischio blind pool, investendo in asset già esistenti;
- Flussi di cassa più rapidi e maggiore capacità di reinvestimento;
- Migliore gestione della liquidità.

In conclusione, i fondi secondari rappresentano una **base solida per un'allocazione evergreen** nel private equity. Offrono una combinazione di rendimento, diversificazione e resilienza, riducendo i rischi operativi e di concentrazione tipici dei fondi primari. Tuttavia, per strategie più mirate, può essere preferibile ricorrere a fondi chiusi/a richiamo del capitale, quando si ha una forte convinzione nella competenza di uno specifico gestore.

Jocelyn Lehman

Senior Associate,
Neuberger Berman

Un bias molto diffuso è ritenere che i fondi evergreen siano progettati esclusivamente per il canale “retail”. Nella pratica, tuttavia, l'adozione istituzionale dei fondi evergreen ha registrato un'accelerazione negli ultimi anni. **Gli investitori istituzionali che hanno storicamente favorito veicoli closed-end con struttura a drawdown, stanno aumentando l'allocazione verso strutture evergreen, sia per la loro allocazione core che per quella satellite**. Le istituzioni sono attratte dalle offerte evergreen per la loro semplicità operativa e la capacità di raggiungere e mantenere rapidamente una posizione completamente investita. Riteniamo che questa tendenza sia destinata a proseguire man mano che gli investitori istituzionali acquisiranno maggiore confidenza con la struttura evergreen e il suo allineamento con gli obiettivi di gestione del portafoglio a lungo termine. L'evoluzione delle offerte di fondi evergreen, in termini di maggiore trasparenza, robusta governance e una rendicontazione di livello istituzionale, ha ulteriormente contribuito alla loro crescente adozione tra i grandi detentori di asset.

I fondi evergreen affrontano diverse criticità associate al private equity tradizionale. A differenza dei fondi **closed-end con struttura a drawdown**, dove il capitale viene richiamato nel tempo e gli investitori sperimentano un effetto “J-curve”, i fondi evergreen consentono un'immediata allocazione del capitale. Questo gli consente di essere completamente investiti fin dall'inizio, cercando di catturare i rendimenti del private equity senza il periodo di ramp-up o l'incertezza legata ai richiami di capitale e alle distribuzioni. **Eliminare il rischio di sovraesposizione al PE con la capacità di reinvestire i proventi all'interno del fondo, permette di mitigare il rischio di reinvestimento e di ottenere rendimenti composti, senza l'onere amministrativo di identificare e selezionare fondi successivi**. Inoltre, i fondi evergreen forniscono diversificazione geografica, settoriale e, a volte, tra i principali sponsor. Un aspetto particolarmente rilevante è la diversificazione per vintage dei fondi evergreen, consentendo agli investitori di mantenere investimenti costanti sul mercato del private equity attraverso differenti cicli di mercato, indipendentemente dal momento o dalla disponibilità di nuovo capitale.



Gli investitori istituzionali sono anche attratti dalla flessibilità della struttura evergreen nel riequilibrare le allocazioni di private equity attraverso finestre di sottoscrizione e di riscatto periodiche. Questa potenziale caratteristica di liquidità supporta la gestione dinamica del portafoglio e consente agli investitori istituzionali di mantenere le allocazioni target con maggiore efficienza e precisione. Tuttavia, per garantire tale flessibilità, i fondi evergreen riservano una quota di liquidità che può diluire il rendimento complessivo, un tema su cui alcuni investitori istituzionali hanno sollevato perplessità. Di conseguenza, i fondi hanno iniziato a introdurre classi di azioni istituzionali che perseguono rendimenti del private equity prive di riserve di liquidità, fornendo agli investitori un'esposizione diretta al private equity insieme ai vantaggi strutturali e operativi dei fondi evergreen. A nostro avviso, la capacità dei fondi evergreen di semplificare l'impiego di capitale, ridurre la complessità amministrativa e offrire opzioni di liquidità flessibili li rende un complemento sempre più attraente, o addirittura un'alternativa, ai veicoli chiusi tradizionali. In un contesto di mercato in evoluzione, le strutture evergreen sono destinate a svolgere un ruolo di primo piano nell'aiutare propri a raggiungere i propri obiettivi di investimento a lungo termine.



SPECIALE

Fondi per cavalcare l'era Trump 2.0

I fund selector ci parlano delle strategie e le idee più interessanti per cogliere le opportunità offerte dal secondo mandato del presidente degli Stati Uniti.

L'elezione di Donald Trump a un secondo mandato presidenziale negli Stati Uniti lo scorso novembre ha riaperto il dibattito sulle prospettive dei mercati finanziari e sulle strategie di investimento più efficaci per affrontare un contesto politico ed economico in rapida evoluzione. In questo scenario, i fund selector giocano un ruolo chiave nell'individuare le soluzioni più adatte per sfruttare le opportunità e mitigare i rischi che potrebbero emergere nei prossimi anni. In questo testo, raccogliamo le testimonianze e le analisi dei principali esperti del settore, che illustrano le strategie, i fondi e le idee di investimento più interessanti per cavalcare l'era Trump 2.0.

Nell'era Trump 2.0, la gestione degli Istituzionali dovrebbe essere più reattiva e selettiva, ponendo particolare attenzione sulle decisioni tattiche di portafoglio.

Stella Giovannoli, Dirigente Finanza e Amministrazione
Cassa Nazionale del Notariato



È prudente ridurre la componente equity in portafoglio, prediligendo aziende con chiari vantaggi competitivi e una bassa leva finanziaria. A causa dei forti rischi che potenzialmente possono correre, sono da escludere le società il cui fatturato dipende dalle esportazioni dalla Cina verso gli Stati Uniti.

Stefano Battel, Portfolio Manager
Cherry Bank



In un contesto come l'attuale, caratterizzato da elevata incertezza geopolitica, volatilità dei mercati e fragilità macroeconomiche sottostanti, appare prudente orientarsi verso strumenti a gestione attiva e con un elevato grado di diversificazione.

Davide Scutti, Divisione Finanza - U.O. Wealth Management & Prodotti Assicurativi
Banca del Fucino

Nonostante la sospensione dei dazi reciproci con molti altri Paesi del mondo abbia stabilizzato i mercati, il nostro approccio rimane generalmente cauto, con l'idea che il mercato continuerà a essere molto reattivo alle singole notizie, e poco guidato dai fondamentali.

Stefania Taschini, Responsabile Divisione Multi Manager
Anima Sgr



Considerando le difficoltà di interpretare e di provare ad anticipare le intenzioni di Trump con le relative conseguenze economico-finanziarie, noi abbiamo preferito adottare un approccio difensivo e prudente nella gestione del nostro portafoglio assicurativo.

Davide Raimondo, Direzione Finanza - Responsabile Gestioni Patrimoniali
Banca Reale



La strategia del fondo Banor Sicav - Mistral Long Short Equity, gestito da Luca Riboldi ed Angelo Meda di Banor, è un prodotto con approccio fondamentale e flessibile, strutturato per cogliere inefficienze relative in un mercato sempre più dominato dalla volatilità e dalla rotazione settoriale.

Filippo Capaccioli, Responsabile Direzione Finanza
Banca Cambiano 1884



L'inflazione è ostinata, i rendimenti reali finalmente positivi, la deglobalizzazione avanza a colpi di incentivi domestici. In questo contesto serve una bussola che coniughi difesa del capitale e capacità di correre quando i mercati aprono un varco.

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



Trump 2.0 segna dunque un ritorno deciso al "reale": energia, materie prime, manifattura e sicurezza. Per chi seleziona fondi, la vera complessità sarà com- prendere a quale tema dare priorità, come evolverà la gerarchia dell'agenda americana nei prossimi tre anni, e in che misura queste nuove traiettorie potranno dia- logare - o entrare in conflitto - con le tematiche di sostenibilità che hanno guidato le scelte allocative dell'ultimo quinquennio.

Davide Saccone, Portfolio Manager, Head of Investment Managers Oversight & ESG,
Quaestio Capital SGR

Stella Giovannoli

Dirigente Finanza e Amministrazione,
Cassa Nazionale del Notariato

Nell'**era Trump 2.0** gli operatori finanziari dovranno necessariamente tener conto di una serie di implicazioni economiche e geopolitiche, le quali potrebbero influenzare profondamente i mercati.

Fin dai primi giorni di mandato, il neo-Presidente ha mostrato toni decisi, facendo presagire un ritorno a **politiche protezionistiche** nel tentativo di ridisegnare gli equilibri globali.

Difatti, potrebbe essere opportuno considerare una **riallocazione di portafoglio**, privilegiando in particolare quei settori che sembrano favoriti dalle politiche annunciate da Trump:

- **Energie non rinnovabili:** sono attese infatti deregolamentazioni e politiche pro-estrazione le quali potrebbero incentivare tale settore a discapito delle energie alternative. Oltre all' **Oil&Gas**, Trump sembrerebbe propenso anche a deregolamentare il settore del **nucleare** promuovendo la produzione di tale tipo di energia;
- **Difesa:** si stima un incremento della spesa militare tra i paesi membri della Nato a causa dell'inasprimento delle tensioni geopolitiche;
- **Finanziari:** è prevista una **deregolamentazione bancaria** che prevede un allentamento dei requisiti patrimoniali minimi;
- **Manifattura:** attraverso l'approccio **"America First"**, le politiche di incentivazione al **"reshoring"** potrebbero favorire le imprese edili e industrie legate alla costruzione di data center e automotive in area statunitense.

Forte attenzione bisognerà porre anche a:

- **Green e rinnovabili:** il Presidente Trump si è mostrato meno attento alle tematiche di sostenibilità, difatti, il settore della **transizione energetica** potrebbe misurare dei rallentamenti;
- **Tech e Big Tech:** una nuova era di deregolamentazione potrebbe accelerare l'innovazione nell'**AI** e in alcuni settori sanitari come la ricerca sulle cellule staminali;

Da un punto di vista di **Asset Allocation Tattica**, si potrebbe pensare di ridurre l'esposizione ad asset più rischiosi, così da calmiare le **fluttuazioni** che stanno interessando i mercati in questa prima parte dell'anno.

Importante sarà il **ribilanciamento** all'interno dell'asset class dei **Mercati Emergenti**. La tematica dell'immigrazione e le tensioni commerciali potrebbero portare all'indebolimento di alcuni Paesi, avvantaggiandone altri.



Per quanto riguarda il **mercato dei cambi**, gli analisti concordano sull'importanza di monitorare attentamente l'andamento del dollaro statunitense in quanto le politiche pro-crescita potrebbero rafforzarlo, ma allo stesso tempo l'incertezza sulla politica fiscale potrebbe aumentarne la volatilità sul mercato.

La view sul **debito USA** sembra rimanere neutra. Attualmente si parla tanto della sostenibilità del debito statunitense e del **declassamento** da parte dell'agenzia di rating Moody's. Tuttavia, questo evento non sembrerebbe aver provocato forti shock sui mercati. Al momento gli operatori sembrano divisi riguardo agli effetti che le politiche adottate da Trump potrebbero avere sull'effettiva crescita economica del Paese.

Per una **prudente gestione del rischio**, in un contesto così volatile come quello attuale, a nostro avviso sarebbe preferibile mantenere un **adeguato buffer di liquidità**, al fine di ridurre il profilo di rischio e sfruttare opportunità che possono di volta in volta presentarsi. In quest'ottica, **diversificare il portafoglio** ed evitare un'eccessiva concentrazione in specifiche asset class potrebbe essere una buona azione da intraprendere.

In conclusione, nell'era Trump 2.0, la gestione degli Istituzionali dovrebbe essere **più reattiva e selettiva**, ponendo particolare attenzione sulle **decisioni tattiche di portafoglio**. Infine, per non essere colti di sorpresa da possibili drawdown, alla luce del contesto attuale, sarebbe quantomai preferibile condurre **"sensitivity analysis"** così da considerare tutti gli scenari possibili.

Davide Scutti

Divisione Finanza - U.O. Wealth Management
& Prodotti Assicurativi,
Banca del Fucino

L'insediamento del Presidente Trump per il secondo mandato ha rappresentato non solo una discontinuità politica, ma anche un **cambio di passo nella gestione della comunicazione istituzionale**. La narrazione diretta e spesso disintermediata, coerente con il suo stile ormai consolidato, ha generato maggiore incertezza tra gli operatori finanziari, accrescendo la volatilità e rendendo più complessa l'interpretazione degli scenari. In questo contesto, diventa essenziale integrare, rispetto al passato, anche le variabili politico-comunicative nell'analisi del rischio.

L'agenda economica dell'amministrazione si basa su **misure espansive volte a rafforzare la competitività interna**: tagli fiscali per le imprese che producono sul territorio nazionale, incentivi agli investimenti in ricerca, tecnologia e impianti, e una deregolamentazione mirata nei settori chiave come energia, manifattura e difesa. Nei primi mesi del mandato, l'economia statunitense ha mostrato segnali di crescita, sostenuta dalla domanda interna e da un mercato del lavoro dinamico.

Tuttavia, **questo approccio si scontra con due ostacoli principali. Il primo è rappresentato dalla persistente inflazione** (sebbene in calo, ma superiore alle attese), che ha indotto la Federal Reserve a mantenere un atteggiamento prudente, evitando tagli dei tassi per non riaccendere le pressioni inflazionistiche. **Il secondo ostacolo è costituito dall'elevato livello del debito pubblico**, ormai oltre il 120% del PIL, che limita la sostenibilità di nuovi stimoli attraverso politiche fiscali espansive. In un contesto globale instabile, segnato da tensioni di varia natura e da una crescente imprevedibilità dei mercati, gli Stati Uniti sono costretti a adottare scelte più selettive rispetto agli annunci iniziali. Merita attenzione, come possibile segnale di crescente disagio sui mercati, l'anomalo aumento della domanda di oro da parte di banche centrali e investitori istituzionali.

La nuova impostazione protezionistica della Casa Bianca, che prevede l'introduzione tariffe generalizzate sulle importazioni, mira a rilocalizzare internamente le produzioni strategiche e a rafforzare l'autonomia industriale. Tuttavia, **stiamo assistendo a un possibile cambio di paradigma: dopo decenni di globalizzazione, la complessità e la radicalizzazione delle catene del valore rendono ogni inversione di tendenza difficile, costosa e lenta**. Rispetto al passato, i primi effetti economico-congiunturali mostrano l'esistenza di "anticorpi sistemici" alla de-globalizzazione,



che rischiano di rendere le misure protezionistiche inefficaci, se non addirittura controproducenti per chi le adotta.

A questo si aggiunge un **contesto geopolitico sempre più frammentato e conflittuale**. La guerra in Ucraina continua, l'Iran torna ad alimentare tensioni regionali e il confronto strategico con la Cina si estende ben oltre la sfera commerciale. Anche il ruolo dei partner storici, a cominciare dall'Europa, appare incerto: divisa tra il desiderio di autonomia strategica e la persistente dipendenza dalla protezione americana.

In un contesto come l'attuale, caratterizzato da elevata incertezza geopolitica, volatilità dei mercati e fragilità macroeconomiche sottostanti, appare prudente **orientarsi verso strumenti a gestione attiva e con un elevato grado di diversificazione**. Al contrario, proprio il limitato coinvolgimento dell'Europa nei conflitti globali potrebbe renderla attraente per gli investitori più avversi al rischio, offrendo un equilibrio tra stabilità istituzionale, opportunità selettive e un contesto regolamentare più prevedibile.

Infine, risulta interessante **modulare temporaneamente l'allocazione tramite strategie long/short e absolute o market neutral**, con l'obiettivo di contenere l'esposizione direzionale ai mercati e traghettare il portafoglio attraverso questa fase.

Davide Raimondo

Direzione Finanza - Responsabile Gestioni Patrimoniali, Banca Reale

Il primo semestre del secondo mandato di Trump, insediandosi in un periodo storico particolarmente teso, alla luce della guerra in Ucraina e delle tensioni interne alla NATO, ha rappresentato **un cambiamento significativo rispetto alle politiche economiche precedenti** e si conferma uno stress-test per le relazioni internazionali.

Il tira e molla sui dazi, le prospettive di una guerra commerciale e più in generale la "politica del caos" continuano a generare **elevata incertezza e grande volatilità sui mercati**. Dall'insediamento di Trump il 20 gennaio, i mercati europei ed emergenti, al contrario di quelli statunitensi, hanno performato decisamente bene, avvantaggiati da una base di partenza più appetibile e da un impulso fiscale potenzialmente positivo in Europa e in Cina.

Considerando le difficoltà di interpretare e di provare ad anticipare le intenzioni di Trump con le relative conseguenze economico-finanziarie, noi **abbiamo preferito adottare un approccio difensivo e prudentiale nella gestione del nostro portafoglio assicurativo**, diversificando ulteriormente gli investimenti per non essere eccessivamente esposti a una singola asset class, a un'unica area geografica oppure a soltanto uno dei possibili scenari futuri.

Non sapendo quanto dureranno le tariffe, e quale sarà la loro evoluzione nel tempo, per quei portafogli che non hanno alcuna esposizione all'azionario nei mesi scorsi abbiamo iniziato ad accumulare con grande prudenza. **Abbiamo abbinato gli strumenti passivi, utilizzati in particolare per movimentazioni tattiche del portafoglio, a gestori attivi che implementano processi disciplinati di selezione dei titoli** con l'obiettivo di minimizzare l'esposizione alle aree di mercato maggiormente sotto stress e valutano attentamente i fondamentali delle società per identificare opportunità interessanti di investimento.

Vista la particolare situazione di mercato nei primi mesi dell'anno abbiamo anche deciso di **incrementare l'esposizione all'oro tramite ETF** per proteggere i portafogli da un'inflazione alimentata da un ulteriore incremento delle tariffe; quando Donald Trump, nel tradizionale discorso d'insediamento alla Casa Bianca, ha dichiarato che sarebbe iniziata l'"età dell'oro", probabilmente non si riferiva al fatto che, di fronte a turbolenze di mercato, sarebbero stati proprio i lingotti a svolgere il ruolo di bene rifugio per eccellenza.



Abbiamo visto che anche il settore obbligazionario, tradizionalmente riconosciuto come un mercato maggiormente sicuro, può risentire di decisioni o dichiarazioni inaspettate da parte degli attori geopolitici; ancora una volta la **diversificazione** del rischio geografico, ad esempio attraverso un sovrappeso dei nostri BTP e una movimentazione dinamica sulla curva dei rendimenti, può portare benefici significativi contribuendo a una gestione più efficace e resiliente del portafoglio.

Guardando al prossimo futuro, posso confermare che continueremo a monitorare attentamente le evoluzioni politiche ed economiche restando **pronti a adattare le strategie d'investimento per proteggere e valorizzare il patrimonio nostro e dei nostri clienti**. Prudenza e flessibilità rimarranno i pilastri fondamentali della nostra gestione con l'obiettivo di mantenere un equilibrio ottimale tra rischio e rendimento.



Antonio Del Vaso

Head of Investment Services Volksbank, Banca Popolare dell'Alto Adige

Il ritorno di Donald Trump, con la sua consueta miscela di dazi, sussidi selettivi e diplomazia "hard-ball", riporta gli investitori in un territorio già conosciuto ma oggi più complesso: l'inflazione è ostinata, i rendimenti reali finalmente positivi, la deglobalizzazione avanza a colpi di incentivi domestici. In questo contesto serve una bussola che coniughi difesa del capitale e capacità di correre quando i mercati aprono un varco.

Dopo anni passati a inseguire rendimento sui bond lunghi, la front-end della curva è tornata regina: Treasury e Bund a 3-12 mesi rendono sopra il 5 % e il 3 % rispettivamente, permettendo di tenere munizioni cariche senza bruciare potere d'acquisto. A questo zoccolo duro si affianca una quota di titolo di stato europei: proteggono dall'eventuale riacutizzarsi dell'inflazione importata che i dazi trumpiani rischiano di innescare.

Nel mondo dell'equity globale vediamo una forte dispersione. Tre settori rimangono da monitorare:

- **Difesa e sicurezza** – Il riarmo occidentale, accelerato dai nuovi pacchetti NATO-USA, alimenta flussi certi di ordini; i grandi contractor hanno utili indicizzati e barriere all'ingresso invalicabili.
- **Chips & automation** – Il CHIPS Act 2.0 spinge foundry, software EDA e robotica: filiere che beneficiano sia dello stimolo fiscale sia del reshoring.
- **Energia dual-track** – Da un lato supermajor tradizionali, più disciplinate e generose in dividendi; dall'altro utility verdi con contratti PPA indicizzati che trasformano la transizione energetica in flussi cash visibili.

Per cavalcare questi temi vi sono ETF settoriali liquidi, strumenti più agile per esposizioni tattiche: costano poco, si comprano e si vendono in giornata senza il lag dell'operatività in fondi non quotati in epoche di volatilità cortissima. Per esposizioni più strutturali la centralità della gestione attiva e della selezione rimane padrona.



Oro sopra i 2 500 \$/oz ha ricordato a tutti che il metallo giallo non perde fascino nei periodi di tensione strategica. Una quota intorno al 3 % via ETC fisico è la polizza minima contro gli shock che le elezioni americane possono riservare. Più tattico, ma ancora interessante, un cestino "broad" di materie prime metalliche: rame, nichel e terre rare restano colli di bottiglia della fabbrica globale, oggi riscritta da Washington.

I fondi flessibili global-macro, rigorosamente selezionati e accessibili in formato UCITS, stanno dimostrando di saper navigare curve dei tassi schizofreniche e valute in fibrillazione. Una quota di portafoglio si può destinare a queste strategie, lasciando che i gestori si muovano su bond, valute e futures con leva controllata, con occhio attento al rischio gestore.

La regola aurea in queste fasi altalenanti e mercati highly responsive a tweet e dichiarazioni, è ribilanciare trimestralmente: **il premio andrà a chi resta focalizzato sulla big-picture e non soltanto sulle esternazioni estemporanee**, pronto a sfruttare i rimbalzi senza diventare ostaggio delle paure di giornata. Nell'era Trump 2.0 non vince chi scommette sul tweet giusto, ma chi combina liquidità che rende, temi strutturali chiari e un pizzico di copertura contro l'imponderabile.



Stefano Battel

Portfolio Manager,
Cherry Bank

La mancanza di visibilità sul futuro ha portato a ciò che più temono i mercati: l'incertezza. Da quando l'amministrazione Trump ha annunciato la nuova politica di dazi su larga scala il 2 aprile, i mercati finanziari hanno registrato forti oscillazioni, riflettendo le aspettative di rendimento e avversione al rischio degli investitori. La volatilità non ha riguardato solo i mercati azionari: i rendimenti dei Treasury sono aumentati in particolar modo sulle scadenze più lunghe.

Se la politica dei dazi rappresenta un tentativo per ridisegnare il commercio globale, i mercati dei capitali continueranno a concentrarsi maggiormente sull'evoluzione delle notizie tariffarie, aggiornando le aspettative di crescita economica e di inflazione, sulla base dei livelli tariffari previsti e dei singoli accordi. La recente performance riflette, infatti, il calo delle probabilità di recessione e una minore pressione sulla crescita degli utili. È probabile, tuttavia, che i mercati azionari si muovano all'interno di un'ampia forbice, mentre gli investitori si adattano alle mutevoli prospettive dei dazi e al loro impatto sulla crescita economica.

Alla luce di ciò, **è ragionevole assumere un atteggiamento più difensivo avendo in mente un approccio di medio periodo,** nel quale le fluttuazioni di breve vengono gestite evitando o sottopesando quelle asset class che presentano un rapporto rischio rendimento poco allettante. **È consigliabile, dunque, mantenere un portafoglio ben bilanciato e diversificato sia in termini di asset class sia per settori che aree geografiche.**

Pertanto, entrando maggiormente nel dettaglio, **è prudente ridurre la componente equity in portafoglio, prediligendo aziende con chiari vantaggi competitivi e una bassa leva finanziaria.** A causa dei forti rischi che potenzialmente possono correre, sono da escludere le società il cui fatturato dipende dalle esportazioni dalla Cina verso gli Stati Uniti. A livello geografico, viste le valutazioni con cui trattano le società americane, vediamo con maggiore favore i mercati europei dove si trovano società interessanti a prezzi ragionevoli e le cui prospettive sono meno dipendenti dal commercio globale.



In campo obbligazionario puntiamo su titoli di Stato e obbligazioni corporate di alta qualità. Per quanto riguarda i governativi, la cui quota è da sovrappesare, gli impatti economici e finanziari delle misure commerciali finiranno per esercitare una pressione al ribasso sui rendimenti. Perciò, gli attuali livelli rappresentano un interessante punto di ingresso. Tra le emissioni in euro, guardiamo con favore il decennale polacco (Rating A-) che rende il 3,6% circa e quello cileno (rating A-) attorno al 4%. Viceversa, da sottopesare il credito HY, il cui andamento è correlato a quello azionario, dove la selezione degli emittenti gioca un ruolo cruciale.

* Data 10/06/2025



Stefania Taschini

Responsabile Divisione Multi Manager,
Anima Sgr

Il Trump 2.0 sembra avere degli effetti molto diversi rispetto a quelli del primo mandato sui mercati finanziari. Sebbene al momento dell'elezione ci fossero segnali positivi come una crescita stabile, un mercato del lavoro forte e un'inflazione in calo, le **politiche fiscali espansive e pratiche commerciali aggressive hanno alimentato timori di recessione e portato ad un significativo rialzo della volatilità.** Gli asset rischiosi hanno subito una correzione, mentre la fiducia negli Stati Uniti come porto sicuro è diminuita, portando a un **esodo verso altre regioni e asset difensivi** come l'oro.

Nonostante la sospensione dei dazi reciproci con molti altri Paesi del mondo abbia stabilizzato i mercati, **il nostro approccio rimane generalmente cauto,** con l'idea che **il mercato continuerà a essere molto reattivo alle singole notizie, e poco guidato dai fondamentali.** L'incertezza continuerà a essere cruciale, sia per quanto riguarda le politiche adottate da Trump, sia per i possibili effetti di queste ultime su crescita e inflazione a livello globale. Il mercato resterà altamente volatile, creando comunque un **contesto favorevole per la gestione attiva.** In **ambito azionario,** per quanto concerne l'allocazione geografica, stiamo favorendo una **maggiore diversificazione globale,** con una minore esposizione agli Stati Uniti e una preferenza per l'Europa su base relativa.

Sul fronte dell'allocazione settoriale, manteniamo un portafoglio bilanciato e diversificato, con un'attenzione particolare allo stile dei gestori attivi selezionati. **L'approccio è, in generale, di tipo core-satellite:** per la parte core selezioniamo gestori attivi "blend" il più possibile diversificati e privi di un bias strutturale di stile. Per la componente satellite invece, inseriamo strategie attive o passive focalizzate su tematiche di investimento specifiche o orientate per stile, al fine di adattare e ottimizzare l'esposizione del portafoglio in base al contesto di mercato. Fattori esogeni come le politiche economiche, le guerre commerciali e le tensioni geopolitiche continueranno a influenzare sia i mercati azionari che quelli obbligazionari. Temi come le infrastrutture, la tecnologia e la difesa continuano a rappresentare settori di



lungo periodo da tenere in considerazione nelle strategie di allocazione, supportati anche dalle politiche adottate dalle diverse amministrazioni a livello globale.

Per quanto riguarda il mercato obbligazionario, i rendimenti dei titoli governativi risultano particolarmente interessanti in termini assoluti. Tuttavia, l'incertezza legata agli effetti reali delle politiche (di Trump ma non solo) su crescita e inflazione spinge a prevedere un **andamento più laterale e volatile delle curve dei rendimenti,** anziché un rapido calo. **Manteniamo un approccio flessibile nella gestione della duration di portafoglio,** con una preferenza per le obbligazioni governative dell'Area euro e per scadenze brevi e medie delle curve a livello globale.

Sulle obbligazioni corporate invece, valutazioni poco interessanti e un contesto ancora incerto ci portano a **preferire la qualità e quindi il segmento corporate Investment Grade,** con un approccio più cauto sulle obbligazioni ad alto rendimento. Infine, destinare una parte del portafoglio a strategie alternative, liquide, semi liquide o anche illiquide, potrebbe contribuire a stabilizzare la performance e a migliorare il ritorno atteso aggiustato per il rischio, chiaramente in un'ottica di lungo periodo.



Davide Saccone

Potfolio Manager,
Head of Investment Managers Oversight & ESG,
Quaestio Capital SGR

Con il ritorno di Donald Trump alla Casa Bianca, le priorità della nuova amministrazione – in netta discontinuità rispetto all'era democratica – stanno già ridisegnando il contesto politico-economico. L'agenda si sviluppa lungo direttrici chiare: deregolamentazione trasversale, rilancio della sicurezza nazionale, rilocalizzazione produttiva, autonomia strategica nelle infrastrutture e mantenimento del primato tecnologico nei confronti della Cina. **Questi indirizzi riportano in primo piano i settori cardine della cosiddetta "old economy",** oggi attraversati da nuove dinamiche di rilancio.

All'interno di questo scenario, alcuni temi si intersecano e si rafforzano reciprocamente. Il primo è l'energia: centrale tanto in tempo di pace quanto in un contesto geopolitico incerto. Lo smantellamento delle restrizioni ambientali dell'era Biden e la dichiarazione di emergenza energetica nazionale aprono una nuova fase per la produzione fossile domestica. In parallelo, torna di attualità il nucleare, considerato leva strategica per garantire approvvigionamento stabile e pianificabile a comunità e infrastrutture critiche. Più che una soluzione di lungo periodo, diventa oggi una nuova frontiera dell'interesse energetico-industriale.

Il secondo grande asse è quello delle **infrastrutture fisiche:** dalla sicurezza del confine al rafforzamento della logistica energetica e produttiva. In un'ottica di reshoring e sovranità industriale, edilizia, impiantistica e trasporti tornano elementi chiave della politica industriale americana.

Anche le **materie prime** riacquistano centralità, spinte dalla volontà di rafforzare l'autosufficienza mineraria e manifatturiera. La semplificazione del permitting e l'allentamento delle regole "climate-driven" creano un contesto favorevole per lo sviluppo dei metalli critici, oggi strumenti di competitività economica e sicurezza strategica.

La nuova fase di deregulation – ambientale, fiscale, burocratica e potenzialmente anche finanziaria – offre condizioni più agili per le imprese a vocazione domestica, spesso penalizzate dalla complessità normativa. Un altro snodo chiave resta la **difesa:** pur avendo già espresso performance significative dal 2022, continua a beneficiare dell'aumento della spesa pubblica, con ricadute sia negli Stati Uniti sia in Europa, dove la pressione a rafforzare le capacità militari si fa più forte.



Per gli asset allocator, la sfida non è solo tematica, ma anche tattica. Accanto alle strategie long only, tornano centrali approcci long-short per sfruttare la crescente dispersione tra settori e stili che questo nuovo corso politico porta con sé.

Trump 2.0 segna dunque un ritorno deciso al "reale": energia, materie prime, manifattura e sicurezza. Per chi seleziona fondi, la vera complessità sarà comprendere a quale tema dare priorità, come evolverà la gerarchia dell'agenda americana nei prossimi tre anni, e in che misura queste nuove traiettorie potranno dialogare – o entrare in conflitto – con le tematiche di sostenibilità che hanno guidato le scelte allocative dell'ultimo quinquennio.

È l'inizio di un nuovo ciclo della politica economica americana. Un ciclo che richiederà di innovare e rinnovare i portafogli che ci hanno accompagnato negli ultimi anni.



Filippo Capaccioli

Responsabile Direzione Finanza,
Banca Cambiano 1884

Nel contesto economico globale post-pandemico, gli Stati Uniti si sono confermati come il principale polo attrattivo di investimenti diretti esteri, registrando nel 2023 oltre 311 miliardi di dollari di afflussi, un record assoluto. Gli Stati Uniti sono riusciti a catalizzare capitali produttivi in virtù di politiche industriali aggressive, incentivi fiscali, reshoring strategico e leadership tecnologica in ambiti cruciali. Le aziende multinazionali, spinte anche dall'aumento delle tariffe e dalla necessità di diversificare le supply chain, hanno scelto di localizzare direttamente negli USA.

Tuttavia, ciò che è vero sul fronte macroeconomico e industriale non si traduce automaticamente in valore per i mercati azionari. Il pricing delle società quotate statunitensi ha finito per riflettere in eccesso questo contesto favorevole, portando le valutazioni a livelli decisamente fuori scala rispetto alle controparti europee. Dopo la rielezione di Trump, i multipli delle aziende USA sono saliti ulteriormente, consolidando un gap che già da tempo appariva ingiustificato alla luce dei fondamentali. È proprio su questa anomalia che si è innestata la strategia del fondo **Banor Sicav – Mistral Long Short Equity**, in advisory a Luca Riboldi e Angelo Meda di Banor, con approccio fondamentale e flessibile, strutturato per cogliere inefficienze relative in un mercato sempre più dominato dalla volatilità e dalla rotazione settoriale.

Già nella seconda metà del 2024, il fondo aveva imposto un'esposizione lunga su aziende europee di qualità, abbinate a posizioni corte su titoli statunitensi e del Nord Europa che trattavano a valutazioni fortemente a premio. Una scelta in controtendenza che, inizialmente penalizzante, ha cominciato a ripagare nel primo trimestre del 2025. Da inizio anno, il fondo ha registrato performance al 26 giugno del **+8,41%**, risultato notevole considerando che si tratta di una strategia non direzionale sull'equity europeo. Il ritorno dell'attenzione ai fondamentali, e il progressivo affievolirsi dell'effetto momentum legato alle mega-cap statunitensi, sta aprendo un terreno più favorevole per chi analizza in profondità i bilanci aziendali e le dinamiche settoriali, piuttosto che inseguire le capitalizzazioni.

In un contesto dominato dalla rielezione di Trump, caratterizzato da politiche fiscali espansive, incertezza tariffaria e impennate di volatilità, la strategia long/short del fondo Banor Sicav _ Mistral Long Short Equity si rivela particolarmente efficace. L'approccio flessibile consente di sfruttare



i picchi di volatilità e i cambiamenti di regime, mentre la selettività bottom-up consente di costruire portafogli non correlati all'andamento dei grandi indici globali, oggi più concentrati che mai.

Perché il fondo può trarre vantaggio dal nuovo scenario:

- Il focus europeo consente di sfruttare il restringimento del gap di valutazione rispetto agli USA
- La struttura long/short è ideale in fasi di elevata volatilità e rotazioni settoriali
- Il ritorno all'analisi fondamentale favorisce un gestore attivo, attento ai bilanci e alla qualità aziendale
- Performance YTD del +8,41%, in un contesto non direzionale, dimostra la bontà della strategia

In un mondo che torna a premiare la selezione e la decorrelazione, **l'Europa – e il fondo Banor Sicav – Mistral Long Short Equity in particolare – rappresentano una scelta razionale, concreta e già profittevole** per chi cerca rendimento reale senza esporsi eccessivamente a concentrazioni o bolle tematiche.



BANOR SICAV – MISTRAL LONG SHORT EQUITY

BANOR



Amir Kuhdari

Head of Business Development
- Institutional Clients,
Banor

ISIN: LU0510654501

Il fondo Banor Sicav - Mistral Long Short Equity, in advisory a Luca Riboldi e Angelo Meda, da inizio anno ha superato l'8% di rendimento, confermando nell'attuale contesto di mercato la validità di una strategia consolidata nel tempo, basata sui pilastri che identificano la filosofia quality-value di Banor: analisi fondamentale, bassa correlazione e flessibilità.

Il prodotto, costruito in ottica long-short, punta all'apprezzamento del capitale nel lungo termine e a mantenere l'esposizione netta al mercato sotto controllo.

Un altro fattore che caratterizza la strategia del fondo è la sua esposizione al mercato azionario europeo che, dopo due anni di forte sottoperformance, ha cominciato a chiudere l'enorme gap di valutazione con il mercato USA che ancora oggi, nonostante un calo del 7% da inizio anno (in Euro) continua ad essere molto caro. Un trend che è solo all'inizio e che ha ancora molto valore da esprimere.

RANKIA FUNDS
EXPERIENCE

Milano

13 & 14 Ottobre 2025

Excelsior Hotel Gallia, Milano



Per ulteriori informazioni su questo e altri eventi RankiaPro, contattare:



Ana Andrés
Head
of RankiaPro
ana@rankiapro.com



Alessandro Lumaca
Investor Relations
Specialist Italy
alessandro@rankiapro.com



Quale sarà il prossimo elemento dirompente nel financial advisory?

Dall'intelligenza artificiale alla consulenza personalizzata: cosa attendersi dal futuro del financial advisory

Negli ultimi anni, l'innovazione tecnologica ha già rivoluzionato profondamente il ruolo del consulente finanziario, dall'avvento dei robo-advisor e dell'intelligenza artificiale, fino all'adozione di strumenti fintech sempre più avanzati, capaci di rendere la consulenza più accessibile, trasparente e personalizzata. Allo stesso tempo, il private banking si trova oggi a un punto di svolta: continuare a investire in talento e innovazione per mantenere la propria leadership, rispondendo alle nuove esigenze di una clientela sempre più sofisticata e digitale.

In questo scenario dinamico, abbiamo chiesto a tre consulenti finanziari e private banker di condividere la loro visione su quale potrebbe essere la prossima grande svolta del settore.

Alessandro Viviani

Family Banker,
Banca Mediolanum

Il **consulente finanziario**, inteso come l'esperto dei mercati finanziari che offre esclusivamente consulenza ai propri clienti sulle migliori alternative di investimento, **è una specie ormai in via di estinzione**. Il **consulente globale**, inteso invece come colui che cura tutti gli aspetti patrimoniali, finanziari, fiscali, previdenziali, societari, successori e di protezione del capitale umano dei propri clienti, prenderà progressivamente il posto dei consulenti finanziari del passato. **E questi avrà nell'Intelligenza Artificiale (IA)** un nuovo importante alleato per la propria attività.

Già oggi, l'integrazione avanzata dell'IA generativa nei processi di consulenza finanziaria sta rapidamente evolvendo. Questo rapido trend porta a pensare che presto l'asset allocation, il fund-picking, lo stock-picking e più in generale l'intera costruzione di portafogli modello e portafogli personalizzati, verranno sostituiti dalla tecnologia.

L'IA sarà in grado di generare portafogli automatici in tempo reale sulla base delle notizie macroeconomiche e dei movimenti di mercato, oltre a produrre report di performance e raccomandazioni aggiornate quotidianamente.

Le piattaforme di advisory stanno inoltre incorporando dati di Finanza comportamentale (digital footprint, linguaggio, preferenze implicite) per prevenire decisioni impulsive, personalizzare le comunicazioni e rilevare segnali di ansia finanziaria, suggerendo una tempestiva revisione del profilo di rischio del cliente.

Attraverso la blockchain e la tokenizzazione, i consulenti potranno poi offrire **accesso anche a piccoli investitori in asset illiquidi**, come il real estate, il private equity e l'art-advisory. Un risparmiatore retail potrà investire anche solo 500 euro in una quota tokenizzata di un quadro di un autore famoso.

Infine, grazie ai nuovi aggregatori di dati finanziari forniti dall'open banking e dall'open finance, i consulenti avranno la possibilità di fornire raccomandazioni estremamente contestualizzate e in real-time sulla base dei nuovi flussi di cassa del cliente, come ad esempio la scadenza di un prestito o l'incasso di un bonus.



In conclusione, nessuna tecnologia potrà mai sostituire il rapporto umano che esiste tra consulente e cliente, ma nei prossimi anni le tecnologie legate all'IA saranno un elemento dirompente anche nel settore del financial advisory. Il consulente patrimoniale che saprà cogliere queste nuove opportunità guardando ai reali bisogni del cliente, alle sue ambizioni e fragilità, continuerà ad essere un vero punto di riferimento in grado di capirlo ed ascoltarlo anche negli aspetti più intimi. **L'IA necessita di coach preparati e di grande esperienza, che sappiano porre le giuste domande per trovare le soluzioni più adatte.** Spesso i clienti non ricevono le corrette informazioni perché sono ignari di avere un problema: ingenti somme di liquidità infruttuosa, erosione del potere d'acquisto a causa dell'inflazione, distorsione dell'orizzonte temporale e ricerca di asset sicuri, separazione tra esigenze imprenditoriali e personali etc. Oppure vanno incontro al rischio di non prendere delle decisioni: la pianificazione successoria, la copertura assicurativa, la valutazione del patrimonio a 360 gradi etc.

Pertanto, il consulente che non si limiterà ad effettuare le proprie scelte solo sull'asset allocation, ma che saprà prendersi cura di tutti gli aspetti che non possono essere sostituiti dall'IA, diventerà un riferimento sempre più indispensabile per clienti, famiglie e imprese.

Alessandro Sorvillo

Private Banker,
Fineco Private Banking



Negli ultimi anni, la consulenza finanziaria ha vissuto trasformazioni importanti, ma ciò che si sta profilando all'orizzonte ha le caratteristiche di una vera e propria rivoluzione. In superficie sembra tutto stabile: clienti, portafogli, prodotti. Ma sotto, la trasformazione è già iniziata. E chi fa questo mestiere con serietà lo sa bene: il prossimo elemento dirompente sarà il passaggio verso un **modello di consulenza anglosassone**, basato su **parcella** e **strumenti realmente indipendenti**, scelti esclusivamente nell'interesse del cliente.

Per anni il mercato italiano ha girato intorno a un modello “dei budget”, in cui la consulenza non era completamente trasparente. Ma oggi questo schema mostra la corda. I clienti sono più consapevoli, leggono, si informano. E si aspettano **chiarezza, competenza** e soprattutto **assenza di conflitti di interesse**.

Il futuro è nella consulenza a parcella. Un modello in cui il professionista viene pagato per quello che sa e per il valore aggiunto che porta, non per cosa vende. Un modello che permette di costruire **portafogli più efficienti**, anche con **strumenti a basso costo, trasparenti e coerenti con gli obiettivi del cliente**. Addio quindi a prodotti complicati, costosi e spesso inutili. Benvenuti ETF e fondi attivi che performano correttamente, meritandosi le commissioni di gestione.

Il modello tradizionale ha mostrato tutti i suoi limiti, soprattutto in contesti di mercato complessi e volatili. Il futuro, quindi, non sarà una lotta tra prodotti, ma una sfida tra **approcci**. E chi saprà dimostrare coerenza, trasparenza e competenza, conquisterà la fiducia dei clienti.

Ma non basta.

In un'epoca in cui l'informazione viaggia veloce e i clienti cercano punti di riferimento prima online che in filiale, il consulente finanziario è chiamato a fare un salto di qualità nella **comunicazione**. Diventare un “influencer finanziario” non significa rincorrere follower o fare spettacolo. Significa saper **educare, informare e guidare**, con contenuti chiari, professionali e rilevanti. Significa costruire una reputazione digitale solida, fatta di costanza e valore.

Dobbiamo capirlo al più presto: la nuova sede della filiale bancaria non è in un posto fisico ma è su instagram e tiktok!

Il prossimo elemento dirompente nella consulenza finanziaria, dunque, sarà questo doppio binario: **modello a parcella + identità digitale forte**.

Chi saprà muoversi con lucidità in questa direzione avrà un vantaggio competitivo enorme. Chi resterà ancorato a modelli vecchi, fatti di commissioni opache e relazioni “alla vecchia maniera”, rischia di essere travolto.

Il futuro della consulenza è chiaro: meno prodotto, più strategia. **Meno venditore, più guida. Meno costi, più valore**.

Christian Marson

Consulente Finanziario,
CREDEM



Nel mondo della consulenza finanziaria si respira oggi un entusiasmo contagioso verso la tecnologia. Intelligenza artificiale sempre più personalizzata, robo-advisor evoluti, algoritmi predittivi, portafogli aggiornati in tempo reale, tokenizzazione degli asset: questi sono i pilastri del cosiddetto “**nuovo paradigma**”.

Sui media e sui social si parla del consulente del futuro come di un ibrido: una figura iper-tecnologica, capace di decifrare dati complessi e restituire soluzioni perfettamente calibrate, in tempo reale.

Eppure, mentre la narrazione dominante accelera verso un advisory automatizzato, iperefficiente e senza attriti, **vale la pena fermarsi e riflettere: è davvero questo il cambiamento decisivo che segnerà il futuro del financial advisory?**

C'è un episodio, un esperimento, della storia urbana che pochi conoscono e che rivela molto sul nostro presente. Negli anni '50, a St. Louis (Missouri), fu costruito un complesso residenziale avveniristico: Pruitt-Igoe. Progettato per offrire un “paradiso”, habitat perfetto, moderno e ordinato, si trasformò in meno di vent'anni in un fallimento clamoroso. Mancanza di relazioni, isolamento, assenza di comunità: fu demolito. **Aveva tutto, tranne connessioni autentiche**.

Ecco perché oggi, nel nostro settore, la riflessione è urgente. **Stiamo costruendo un ecosistema perfetto, iper tecnologico, ma rischiamo di dimenticare ciò che tiene vivo ogni sistema: la relazione**.

Dopo quasi venticinque anni di advisory al fianco di investitori istituzionali e privati, **ho maturato una convinzione netta: la vera rivoluzione del financial advisory non nascerà dai circuiti digitali, ma dalle connessioni umane che sapremo costruire**.

Da questa consapevolezza prende forma una nuova attitudine: un paradigma umano e strategico che sintetizzo nella formula 'EMC', il vero fattore dirompente della consulenza del futuro, pensato per rimettere al centro ciò che conta davvero.

Educazione - Il consulente sarà sempre più guida fiduciaria e coach patrimoniale. In un mondo in cui tutto è automatizzato, farà la differenza chi saprà offrire cultura, chiarezza e accompagnare con empatia, visione e autorevolezza.

Metodo - Servirà un approccio rigoroso e sistematico, radicato nell'esperienza del consulente e nella capacità di integrare gli aspetti finanziari con quelli legali, fiscali, successori e strategici. Non più solo gestione, ma “architettura patrimoniale”.

Connessione - Oltre i dati, il consulente dovrà sviluppare una relazione predittiva e profonda con il cliente: comprendere comportamenti, empatia e momenti di vita. Non solo reagire, ma anticipare.

Il consulente del futuro sarà il “**custode del valore**”, capace di ispirare fiducia prima ancora di proporre soluzioni.

Perché la vera partita non si giocherà tra i codici di un algoritmo: **la vera discontinuità sarà la capacità di combinare esperienza, intelligenza emotiva e visione** in un mondo dove tutto è automatico, tranne la fiducia; e si giocherà proprio lì, nella creazione di legami profondi e connessioni reali e durature.

25 anni di ETF in Europa: com'è cambiato il settore?

Un quarto di secolo di innovazione finanziaria raccontato da chi ha vissuto la trasformazione dall'interno.

Rahul Bhushan

Global Head of Index,
ARK Invest Europe



Sono passati venticinque anni da quando i primi ETF fecero il loro debutto sulle Borse europee. Da allora, questi strumenti hanno conquistato la fiducia di investitori istituzionali e retail, grazie a caratteristiche come la trasparenza, la liquidità e i costi contenuti, diventando un pilastro nella costruzione dei portafogli moderni. Oggi il settore europeo degli ETF gestisce oltre 2.300 miliardi di euro, con migliaia di prodotti quotati, decine di emittenti e una gamma di esposizioni che copre praticamente ogni asset class e area geografica immaginabile.

In questo quarto di secolo, gli ETF non solo hanno democratizzato l'accesso ai mercati finanziari, ma hanno anche saputo adattarsi e innovare. In questo testo, tre esperti ripercorrono le tappe cruciali di questa evoluzione, analizzano le trasformazioni più significative e riflettono sulle prospettive future di un settore che, nonostante i traguardi raggiunti, sembra avere ancora ampi margini di crescita e innovazione.

Sarebbe facile celebrare i **25 anni degli ETF in Europa** come un trionfo dell'innovazione. E, a onor del vero, gli ETF hanno davvero cambiato il modo in cui gli investitori accedono ai mercati: trasparenti, a basso costo, liquidi — cosa si può chiedere di più?

Ma evitiamo di essere banali.

La verità è che gli ETF non hanno creato nuove opportunità di investimento. **Le hanno semplicemente rese più accessibili.** Hanno cavalcato un'onda che era già in arrivo — un'onda plasmata dalla tecnologia, dalla globalizzazione dei mercati finanziari e da una crescente varietà di esigenze da parte degli investitori.

La vera domanda è questa: se una volta il fondo comune dava accesso a 10.000 opportunità e oggi l'ETF ne offre 20.000 — è una vittoria degli ETF? O semplicemente il riflesso di mercati che si sono evoluti?

Abbiamo assistito alla nascita di nuove asset class. A un'esplosione tematica alimentata dalla digitalizzazione. All'approfondimento dei mercati emergenti e di frontiera. A un investitore retail più informato e consapevole. In questo contesto, **l'ETF è stato non tanto il protagonista, quanto il mezzo.** Ha seguito la domanda — non l'ha creata.

E in un certo senso, **il più grande merito del contenitore ETF è aver servito bene i clienti.** Ha fatto ciò che un tempo facevano i fondi comuni — solo meglio, più rapidamente, a costi inferiori e con maggiore flessibilità. Questo è un vero successo. Ma ci porta anche a una riflessione più profonda: **siamo arrivati alla fine del ciclo innovativo degli ETF?**

L'ETF ha 25 anni. Il fondo comune moderno ne ha quasi 100. Forse è tempo di un nuovo contenitore. Non perché l'ETF abbia fallito — ma perché **i mercati stanno cambiando ancora una volta.**

Che aspetto avrà il prossimo contenitore? Magari sarà tokenizzato. Magari sarà on-chain. Magari sarà modulare, componibile, con prezzi dinamici. Difficilmente sarà qualcosa che prevede il regolamento delle operazioni due giorni dopo l'esecuzione (T+2). O che impone di attendere l'apertura dei mercati per poter negoziare. O che dipende da pochi market maker per funzionare senza intoppi.

Le crepe iniziano già a vedersi: come le limitazioni del trading intraday in un mondo che opera 24/7, o le difficoltà di portare asset meno liquidi o alternativi in formato ETF. Nel frattempo, stanno emergendo piattaforme che promettono regolamento in tempo reale, proprietà frazionata e liquidità programmabile.

Quindi sì — celebriamo l'ETF. Ma facciamolo con lucidità. **L'ETF ha avuto successo perché ha risposto al suo tempo.** Proprio come aveva fatto il fondo comune prima di lui. E qualunque cosa verrà dopo, farà la stessa cosa.

Ciò che davvero dovremmo celebrare non è la struttura, ma il principio: che l'accesso agli investimenti deve tenere il passo con il modo in cui le persone vivono, investono e pensano. Questa è la vera eredità dell'ETF. E se sapremo mantenerla viva, **i prossimi 25 anni potrebbero essere ancora più interessanti dei precedenti.**

Gianmarco Roncarolo

Sales Director Italy,
GraniteShares

A livello globale nel 2024 le masse degli ETF sono cresciute di quasi il 30%, sfiorando i 15 mila miliardi di dollari statunitensi. Di queste, 2300 miliardi di USD sono in Europa, e 151 miliardi in Italia. Da notare che **il dato italiano rappresenta solo il 6% circa del totale del patrimonio gestito nel nostro paese**. Interessante è anche guardare all'adozione di questi strumenti da parte del segmento di investitori retail: gli ETF rappresentano solo il 10%-15% del mercato degli investimenti retail in Europa, rispetto a circa il 40% negli Stati Uniti.

Guardando a questi numeri, e ai continui flussi positivi a scapito dei fondi (favoriti da modelli di consulenza fee-based), è chiaro come il mercato globale degli ETF sia in continua espansione. **E con l'espansione va di pari passo la continua innovazione**, dagli ETF attivi a quelli che racchiudono strategie finanziarie più complesse della semplice replica di un indice, tipicamente con l'utilizzo di derivati e opzioni. Queste ultime rappresentano uno dei trend più interessanti del momento, specialmente oltreoceano, ed è ragionevole aspettarsi che tale trend avrà sempre più impatto anche nel vecchio continente. Alcuni esempi sono gli **ETF a leva**, **gli ETF buffered**, ovvero con dei livelli di protezione del capitale, oppure **gli ETF che hanno l'obiettivo di generare distribuzioni periodiche** incassando premi dalla vendita di opzioni su diversi sottostanti. Faccio qui una riflessione sui primi, dove noi di GraniteShares siamo stati innovatori e pionieri, e siamo uno dei principali emittenti a livello globale.

Gli ETF ed ETP a leva hanno infatti attirato l'attenzione di un numero crescente di investitori e trader, desiderosi di sfruttare la volatilità con un approccio tattico, specialmente in mercati caratterizzati da grande incertezza economica e geopolitica. Tali strumenti permettono di amplificare in modo semplice, sicuro ed efficiente la performance giornaliera di un indice, una materia prima o un titolo azionario, assumendo posizioni long (rialziste) o short (ribassiste) a leva. Qualche dato: **nel 2024 gli ETF ed ETP a leva hanno visto il totale degli asset in**



gestione aumentare di quasi 40 miliardi di dollari statunitensi, secondo i dati di Morningstar Direct, e vantano attualmente circa 100 miliardi di dollari di asset in tutti i prodotti (a marzo 2025).

Anche in Italia si registra un crescente utilizzo da parte degli investitori retail, attratti dalla possibilità di ottenere rendimenti amplificati su sottostanti relazionati ad alcuni dei grandi temi del momento, come intelligenza artificiale e mondo crypto: Nvidia, Microstrategy e Coinbase per esempio. È cresciuto inoltre l'interesse per gli ETP a leva su Tesla, sia long che short, anche alla luce della sempre più dura sfida con i competitor cinesi.

Gli ETF a leva sono uno strumento potente per trader ed investitori evoluti che desiderano generare extra-rendimenti tramite strategie tattiche, **ma richiedono consapevolezza e preparazione tecnica**. È infatti importante che chi li utilizza comprenda pianamente i meccanismi del loro funzionamento e della leva giornaliera, per valutare correttamente l'opportunità ed i rischi associati. E lo stesso discorso vale per tutte le nuove strategie option-based che si stanno diffondendo con rapidità nel mercato. Affinché gli investitori possano farne un uso consapevole e profittevole, **l'innovazione deve sempre essere accompagnata da formazione ed educazione finanziaria sui prodotti**.

Diana Lazzati

Head of Intermediary Wholesale Italy,
Vanguard

Il debutto degli ETF in Europa risale al 2000. Da allora, questi strumenti hanno vissuto un'evoluzione profonda, affermandosi una componente essenziale nei portafogli di investitori istituzionali, consulenti finanziari e risparmiatori individuali. Inizialmente percepiti come strumenti tecnici e di nicchia, oggi rappresentano una delle soluzioni più apprezzate per costruire portafogli efficienti, trasparenti e a basso costo.

Un mercato in espansione

A fine maggio 2025, il mercato europeo degli ETF conta **oltre 2.000 strumenti** quotati, gestiti da circa **60 asset manager**, con masse in gestione prossime ai **2.500 miliardi di dollari**. Da un'offerta iniziale di soli 9 ETF nel 2000, si è sviluppato un ecosistema ampio e sofisticato, in grado di offrire accesso a mercati globali, settori specifici e strategie evolute come gli ETF multi-asset, mantenendo al centro semplicità operativa e trasparenza.

Da strumenti tattici a pilastri strategici

Nel tempo, gli ETF hanno superato il ruolo di strumenti tattici o di copertura, diventando elementi strategici nei portafogli di lungo periodo. Il loro successo si fonda su quattro caratteristiche chiave:

- **Trasparenza:** piena visibilità sulla composizione del portafoglio;
- **Liquidità:** possibilità di negoziare in tempo reale durante le ore di mercato;
- **Efficienza operativa:** accesso a un'ampia esposizione con un solo strumento;
- **Costi contenuti:** un vantaggio competitivo sempre più rilevante sia per gli investitori sia per i regolatori.

Il “Vanguard Effect”

Uno dei fenomeni più significativi degli ultimi 25 anni è il cosiddetto “Vanguard Effect”, un'espressione entrata nell'uso comune a partire dal 2009 per descrivere l'impatto competitivo generato dall'ingresso di Vanguard nei mercati. La nostra presenza ha contribuito ad avviare una dinamica virtuosa di riduzione delle



commissioni da parte di molti operatori, rendendo gli investimenti accessibili per un numero crescente di persone. Questo effetto ha favorito un processo di democratizzazione dell'investimento e ha contribuito a migliorare l'efficienza complessiva del settore. In Europa, l'arrivo di Vanguard ha accelerato questo processo, grazie a un modello di business fondato sull'efficienza, sulla semplicità e sull'allineamento con gli interessi degli investitori.

Uno sguardo al mercato degli ETF in Italia

In Italia i primi tre ETF sono stati quotati su Borsa Italiana nel settembre 2002, segnando l'inizio di un percorso di crescita costante. Oggi il mercato ETFplus ospita oltre **1.800 ETF**, emessi da circa **60 asset manager**, per un totale di quasi **148 miliardi di euro** in gestione. L'Italia si conferma così uno dei principali hub europei per la negoziazione di ETF, sostenuta da una crescente domanda da parte di investitori retail e istituzionali, attratti da trasparenza, efficienza e costi contenuti.

Conclusione

In 25 anni, gli ETF sono passati da innovazione tecnica a pilastro della gestione patrimoniale. Hanno trasformato il modo in cui gli investitori accedono ai mercati, promuovendo un approccio più trasparente, efficiente e orientato al lungo termine. Con costi in calo e un'adozione sempre più convinta, gli ETF continueranno a svolgere un ruolo centrale nel futuro del risparmio gestito.

Simon Klein

Global Head Xtrackers Sales,
DWS



25 anni fa, sembrava altamente improbabile che un emittente tedesco potesse diventare un attore rilevante nel mercato globale degli ETF, non solo in grado di tenere il passo, ma anche di definire nuovi standard.

Guardando all'evoluzione dell'industria, e in particolare dei prodotti, **il mercato degli ETF è passato da essere una nicchia a diventare mainstream negli ultimi 25 anni**. Si è partiti dai classici mattoni fondamentali dell'asset allocation per arrivare oggi a una varietà molto più ampia: Smart Beta, ETF ESG, ETF tematici e anche ETF attivi. La granularità è enorme e l'ETF è oggi la tecnologia più avanzata per rappresentare un'idea di investimento.

Un aspetto che reputo ancora più importante della varietà di prodotti è il fatto che **gli ETF hanno reso accessibili moltissimi segmenti a un'ampia platea di investitori**. Prendiamo il caso del reddito fisso: gli ETF hanno aperto un segmento che prima era quasi esclusivamente riservato agli investitori istituzionali. Ora, grazie agli ETF, esiste un accesso standardizzato, e grazie alla loro liquidità, gli ETF sono anche strumenti di price discovery.

Attraverso gli ETF, quasi tutti gli investitori oggi possono negoziare asset class oltre le azioni e le obbligazioni, come le materie prime o, più recentemente, le criptovalute. Il mercato ha inoltre abbattuto le barriere geografiche, consentendo un facile accesso a regioni come la Cina o l'India tramite ETF a replica sintetica, che permettono di investire in segmenti altrimenti molto illiquidi e difficili da raggiungere per chi non è un professionista.

In questo scenario, **Xtrackers è cresciuto da fornitore a più rapida crescita a vero e proprio motore di innovazione nel mondo degli ETF, con prodotti come l'ETF su Intelligenza Artificiale e Big Data, gli ETF Overnight o i nostri recenti ETF azionari attivi Enhanced**. Grazie a queste innovazioni e alla crescita generale del settore, fornitori come noi puntano a offrire una gamma completa di prodotti. Lo sviluppo è stato straordinario, ma siamo solo all'inizio.

Uno degli elementi chiave per lo sviluppo futuro del mercato è l'investitore retail autonomo. Gli ETF oggi vengono utilizzati da tutti i gruppi di investitori, a differenza di 25 anni fa. I clienti retail autonomi sono tra i maggiori beneficiari di questa evoluzione: acquistano ETF in modo proattivo tramite piattaforme digitali e app, molti di loro investono attraverso piani di accumulo. Xtrackers ha lanciato il primo piano di accumulo ETF gratuito nel 2010 in collaborazione con DAB. Oggi, i broker online/neobroker elaborano 10,8 milioni di piani di accumulo ETF al mese nell'Europa continentale (9,5 milioni solo in Germania).

Guardando agli Stati Uniti, il potenziale del mercato ETF è evidente: mentre solo circa il 20% dei prodotti nel mercato europeo sono ETF, negli USA questa percentuale supera il 60%. La mia previsione per i prossimi anni è che questo divario si ridurrà e il mercato europeo colmerà il gap.

RankiaPro intervista

*Andrea
Di Camillo*

Founder e Managing Partner,
PIO1



Parliamo del presente
e il futuro del venture capital
in Italia e Europa.

VEDERE L'INTERVISTA!



Intervista con Chloé De Calatchi, Head of Selection (Manager & Operational Due Diligence), ABN AMRO Investment Solutions

Chloé de Calatchi illustra la struttura e le dinamiche collaborative dei team di due diligence e selezione dei fondi della società.

Chloé De Calatchi è Head of Selection (Manager & Operational Due Diligence) presso ABN AMRO Investment Solutions. Ha iniziato la sua carriera nel 2004 come consulente legale presso ABN AMRO Advisors. Successivamente ha lavorato nel dipartimento Bank and Finance dello studio legale Clifford Chance. Ha inoltre ricoperto il ruolo di Legal Counsel presso Lombard Odier Darier Hentsch.

Nel 2006, Chloé è entrata in La Française AM come analista di due diligence per i fondi alternativi, svolgendo al contempo anche funzioni di consulente legale per i prodotti della gamma lussemburghese. A marzo 2016 è entrata in ABN AMRO Investment Solutions come Senior Operational Due Diligence Analyst.

Chloé possiede un Master in Diritto Finanziario conseguito presso l'Università Paris XI in collaborazione con ESCP-EAP. Ha inoltre ottenuto la certificazione IMDD in Private Equity Operational Due Diligence (livello professionale) e il certificato CFA ESG.



1 Com'è strutturato il team di Manager Selection e Operational Due Diligence di ABN AMRO Investment Solutions? In che modo le due aree si completano nel lavoro quotidiano?

ABN AMRO Investment Solutions è la società di gestione patrimoniale di ABN AMRO, specializzata in sub-advisory, con un patrimonio gestito pari a 18 miliardi di euro al 31 marzo 2025. Siamo pionieri della multi-gestione e della selezione di fondi in architettura aperta da oltre 25 anni. Il team di selezione di AAIS, composto dai team di **Manager Selection** e **Operational Due Diligence**, è integrato nel team Investimenti, insieme ai team ESG, Quantitativo & Strategia, Gestione Portafogli e OCIO.

Il team di **Manager Due Diligence** ("MDD") è responsabile della selezione delle strategie (fondi e/o mandati). È composto da 9 analisti specializzati per classe di attivo e area geografica (3 per il reddito fisso, 2 per azioni globali e tematiche, 1 per azioni europee, 1 per azioni statunitensi, 1 per mercati emergenti, e 1 per asset alternativi e multi-asset).

Il team di **Operational Due Diligence** ("ODD") valuta la qualità della struttura operativa dei gestori selezionati. È composto da 4 analisti con competenze complementari e con diritto di veto.

Entrambi i team lavorano in maniera indipendente ma in stretta collaborazione. Gli analisti si mettono reciprocamente alla prova e si confrontano formalmente attraverso una **struttura comitologica solida**, concretizzata nei nostri **Comitati di Rating**.

Crediamo fermamente che la combinazione tra ODD e MDD indipendenti sia una **pietra angolare nella selezione dei gestori**, dove la performance è spesso considerata l'unico parametro di riferimento. Ma concentrarsi solo sui rendimenti trascurando le fondamentali operative è come valutare un edificio senza verificarne la solidità strutturale. È qui che l'ODD interviene, **non come un esercizio formale**, bensì come una **tutela strategica** per clienti e istituzione.

In altre parole, **non ci concentriamo solo sul ritorno del capitale, ma anche sul ritorno del capitale stesso**.

2 Potresti illustrare il vostro processo di selezione dei fondi? Quali sono i principali criteri qualitativi e quantitativi che privilegiate?

Da un lato, l'MDD si concentra principalmente sulla selezione della strategia/fondo. Il team segue un processo di selezione **rigoroso e approfondito**, che combina approcci quantitativi e qualitativi.

Collaboriamo strettamente con i nostri clienti per comprendere e soddisfare le loro esigenze strategiche. Analizziamo i loro bisogni per affinare la nostra ricerca (universo investibile, linee guida ESG, ecc.).

Il team quantitativo fornisce strumenti analitici proprietari (clusterizzazione rischio/performance, ecc.) che supportano il processo di selezione, restringendo l'universo investibile.

Gli analisti conducono numerosi incontri one-to-one con i gestori, in videoconferenza, nei nostri uffici, sul campo o durante conferenze. In media, il team MDD svolge oltre **1000 incontri all'anno** (presentazione, analisi, monitoraggio). In caso di interesse, si effettua un'**analisi qualitativa completa**, tramite un questionario proprietario inviato attraverso la piattaforma di due diligence AAIS, che include anche aspetti ESG. Inoltre, si organizzano incontri (di persona o virtuali) con tutti gli attori del processo di investimento: gestori, analisti di ricerca, analisti ESG, ecc.

Questi incontri sono fondamentali per valutare la qualità del team, la coerenza nei processi di investimento e ESG, e le dinamiche interne.

Dall'altro lato, il team ODD valuta la qualità e la resilienza della struttura operativa dei gestori, inclusa la governance, la solidità finanziaria, l'infrastruttura IT, i processi front-to-back office, la gestione del rischio e la conformità normativa, nonché l'impegno ESG.

L'obiettivo è chiaro: **individuare le debolezze operative nascoste** che potrebbero generare rischi finanziari, normativi o reputazionali per i clienti o per la banca.

A differenza della performance, **i rischi operativi sono meno visibili ma potenzialmente molto più dannosi**. L'ODD consente di individuarli precocemente.

Il processo ODD combina un'analisi desk con una **visita in loco**, vero pilastro del nostro approccio. Ne deriva un report soggetto a **principio di validazione a 6-8 occhi**, che coinvolge il responsabile di Manager Selection e potenzialmente il CIO di AAIS.

Questo processo digitale integrato MDD+ODD consente **l'attribuzione di rating interni indipendenti**, per una visione a 360° sui gestori e le loro strategie.

Il **Comitato di Rating** è il forum finale in cui si discutono incoerenze o discrepanze nei rating, per garantire che l'essenza delle strategie e dei gestori sia rappresentata correttamente e in linea con la nostra metodologia.

Dopo la selezione, **MDD e ODD monitorano separatamente** la strategia e il gestore attraverso interazioni regolari.

Questo approccio indipendente e olistico garantisce una selezione rigorosa e imparziale, rafforzando relazioni di lungo termine con i gestori selezionati.

3 Come integrate le considerazioni ESG nel processo di due diligence? In che modo si bilancia la valutazione della performance finanziaria con quella della sostenibilità?

La sostenibilità è al centro della nostra filosofia di investimento. Siamo convinti che l'integrazione dei criteri ESG sia un **driver fondamentale per generare performance sostenibili nel lungo periodo**. Il nostro team ESG, con sede a Parigi e Amsterdam, lavora a stretto contatto con i team MDD e ODD per assicurare un'**analisi approfondita e coerente** dei fattori ambientali, sociali e di governance.

L'analisi ESG fa parte integrante del nostro processo di due diligence, sia nella fase di **selezione** sia in quella di **monitoraggio**. I nostri analisti valutano non solo l'integrazione dei criteri ESG nella strategia del fondo, ma anche **l'engagement** del gestore, la qualità della **reportistica ESG**, l'approccio alla **controversia** e il grado di **allineamento con gli SDGs** (Sustainable Development Goals).

Inoltre, il nostro team ODD analizza in modo specifico la **governance interna** dei gestori, la cultura aziendale, la diversità e inclusione, e la struttura delle politiche ESG. Tutto questo avviene in coerenza con il nostro approccio basato su una **griglia di valutazione proprietaria** che copre oltre 60 criteri ESG.

Per noi, la **performance finanziaria e la sostenibilità** non sono in conflitto, ma due dimensioni complementari: un gestore che non considera i rischi ESG è esposto a potenziali impatti finanziari negativi.



Amsterdam ospita la sede centrale del Gruppo ABN AMRO, nella foto a destra.

4 Qual è l'allocazione attuale degli asset nei vostri portafogli modello? Ci sono classi di attivi o strategie su cui siete sovraesposti o sottopesati al momento?

Attualmente siamo neutrali in termini di esposizione geografica, anche se vediamo prospettive macroeconomiche migliori per l'Europa rispetto agli Stati Uniti dopo il "Giorno della Liberazione". Restiamo però convinti che Trump potrebbe ulteriormente ridurre i dazi attuali, motivo per cui ci aspettiamo anche un rimbalzo tecnico delle azioni statunitensi nel breve termine. Manteniamo una posizione **sovraesposta sulle azioni**, poiché non crediamo in un atterraggio brusco per l'economia globale e per quelle sviluppate. Copriamo (sottopesiamo) il **dollaro** in un contesto più ampio di accelerazione verso un sistema monetario internazionale multipolare e di regionalizzazione del commercio e delle catene di fornitura.

5 State osservando un crescente interesse per gli investimenti alternativi o le strategie tematiche nei vostri portafogli?

Sì, continuiamo a osservare un chiaro interesse sia per gli investimenti alternativi che per le strategie tematiche. Con la volatilità persistente dei mercati e i rendimenti attesi più bassi dalle asset class tradizionali, molti investitori cercano **diversificazione e opportunità di crescita a lungo termine**. Gli alternativi — come private equity (in forma evergreen), infrastrutture e real asset — stanno diventando sempre più mainstream, con l'obiettivo di catturare un **premio per il rischio di liquidità**, mentre il mercato azionario pubblico si restringe. Allo stesso tempo, le **strategie tematiche**, in particolare quelle focalizzate su innovazione, transizione climatica, difesa e intelligenza artificiale (anche nei paesi emergenti), stanno attirando attenzione per il loro potenziale di intercettare **trend strutturali** che trascendono le classificazioni settoriali tradizionali.

6 Come affrontate la costruzione del portafoglio in ABN AMRO Investment Solutions? In che misura le visioni macro influenzano le vostre allocazioni? Quali rischi e opportunità identificate nell'attuale contesto?

Il nostro approccio alla costruzione del portafoglio è **"quantamentale"**, poiché la nostra Asset Allocation Tattica si basa su scenari macroeconomici e sul monitoraggio delle condizioni di mercato, che analizziamo con modelli e strumenti moderni di macroeconomia e finanza. Una volta definita l'allocazione tattica, i gestori costruiscono un portafoglio ben diversificato basato sulle proprie convinzioni, **supportati da modelli di costruzione del portafoglio** che ottimizzano il rapporto alpha/beta.

7 Cosa devono aspettarsi i selezionatori dagli Asset Manager? E cosa possono aspettarsi gli Asset Manager dai selezionatori?

Oltre ai tradizionali indicatori di performance, i selezionatori devono pretendere **tre pilastri non negoziabili** dagli asset manager: **trasparenza, qualità e coerenza**.

La **trasparenza** costruisce fiducia e consente decisioni informate. In AAIS, la nostra piattaforma gestisce oltre 800 domande mirate, eliminando compiti a basso valore aggiunto e permettendo ai team di concentrarsi su ciò che conta davvero. Il nostro sistema valuta automaticamente anche la trasparenza stessa: saltare una domanda dice molto e impatta sul rating finale.

La **qualità**, sorprendentemente, non è scontata. Anche quando le risposte sono complete, la profondità e la pertinenza delle stesse influenzano direttamente la valutazione finale. Le **visite in loco**, pietra angolare della nostra metodologia, devono essere affrontate con altrettanta serietà:

la professionalità dei partecipanti e la preparazione rigorosa possono determinare l'esito della valutazione.

Infine, la **coerenza** va oltre l'accuratezza dei dati fino all'allineamento strategico: ad esempio, l'ESG è integrato in ogni fase del nostro processo tramite un doppio rating interno sia a livello di strategia sia di impegno aziendale. Questo doppio sguardo consente di individuare eventuali incongruenze (come il greenwashing) prima che si trasformino in problemi reputazionali o normativi.

D'altra parte, **gli asset manager devono aspettarsi un feedback concreto**; ma possono aspettarsi molto di più: una **vera partnership**, fondata su impegno e stewardship.

Agiamo sia da **gatekeeper** sia da bussola, definendo standard accettabili e guidando le società verso le best practice. Dopo la due diligence digitalizzata e le visite in loco di sei ore secondo il principio dei quattro occhi, i nostri analisti **non si limitano a emettere rating**: forniscono un debriefing sui punti di forza, debolezza e sulle possibili aree di miglioramento.

Questo approccio bidirezionale crea un **circolo virtuoso**: eleviamo insieme gli standard del settore, offriamo soluzioni migliori ai clienti e garantiamo la sostenibilità a lungo termine del nostro ecosistema.

8 Come vedi l'evoluzione dell'industria dei fondi in Europa nei prossimi anni?

A nostro avviso, l'industria del risparmio gestito in Europa dovrà **reinventarsi continuamente** nei prossimi anni per rimanere competitiva in un contesto segnato da pressioni sui margini, disruption digitale, aspettative degli investitori in evoluzione e cambiamenti regolamentari in arrivo — in particolare la **Retail Investment Strategy (RIS)** dell'UE.

Questo contesto probabilmente accelererà la **razionalizzazione delle gamme prodotto**, favorirà la **consolidazione del settore** e guiderà una **maggiore convergenza tra mercati liquidi tradizionali e asset privati**. Gli asset manager

dovranno trovare un equilibrio delicato tra innovazione, trasparenza ed efficienza dei costi.

Dal lato della domanda, osserviamo **tre cambiamenti strutturali chiari**:

- Una spinta verso **soluzioni efficienti dal punto di vista dei costi**, con crescente interesse per gli ETF attivi che offrono flessibilità senza rinunciare al potenziale alpha.
- La **democratizzazione dei mercati privati**, resa possibile da innovazioni come fondi evergreen, **ELTIF 2.0** e le etichette **LTAf**, che abbattano le barriere d'accesso a un pubblico più ampio.
- L'ascesa di **portafogli ibridi** che combinano strategicamente asset liquidi e illiquidi per raggiungere obiettivi di investimento di lungo termine, gestendo al contempo volatilità e scarsità di rendimento.
- In definitiva, le società che avranno successo saranno quelle capaci di unire **innovazione e centralità dell'investitore**, mantenendo **fondamenta operative e regolamentari solide**.



Più dati non significano sempre migliori decisioni. Un eccesso di informazioni può generare rumore, offuscando l'analisi e ostacolando decisioni solide.

9 In che modo integrate ESG e investimento responsabile nella vostra selezione dei fondi? Quali sfide affrontate in quest'ambito?

I criteri ESG svolgono un ruolo **centrale** nella nostra selezione delle strategie d'investimento. Ogni analista del nostro team è responsabile dell'integrazione dell'analisi ESG nella propria copertura, assicurando che i fattori di sostenibilità siano **integrati in tutte le asset class**.

Dal 2016, applichiamo un **rating ESG proprietario** a ogni strategia valutata. Questo framework si è evoluto insieme al contesto normativo, in particolare con l'**SFDR**.

Seguendo lo stesso approccio dell'analisi finanziaria, valutiamo l'integrazione ESG su tre pilastri: **Persone, Processo e Portafoglio**. Questa prospettiva olistica ci consente di valutare non solo la qualità delle politiche ESG, ma anche la coerenza nella loro attuazione.

La nostra due diligence va oltre la documentazione. Coinvolgiamo tutti gli stakeholder legati agli aspetti ESG della strategia (analisti ESG, specialisti in engagement e, soprattutto, il portfolio manager). Questi colloqui ci aiutano a valutare la **profondità della competenza ESG**, l'autenticità dell'impegno e la **concretezza operativa dell'approccio** ESG.

Analizziamo casi studio reali e conduciamo un'**analisi approfondita del portafoglio** per verificare l'allineamento tra i processi dichiarati e le pratiche effettive.

Il rating ESG assegnato a ogni strategia è frutto di una **deliberazione strutturata** in un comitato ESG dedicato, composto da membri dei team ESG e ODD. Il team ODD assegna anche un rating ESG separato, focalizzato sulla **cultura di sostenibilità intrinseca** della società di gestione. Questo approccio a **doppio rating** rafforza la nostra capacità di rilevare disallineamenti e segnalare potenziali greenwashing.

Una delle sfide principali è **adattare costantemente i nostri criteri** alle evoluzioni normative, come gli aggiornamenti SFDR, le linee guida ESMA e la tassonomia UE. Gestire la complessità dell'ESG implica anche conciliare **differenze regionali** tra approcci

europei e statunitensi. Dobbiamo restare agili e attenti per rispettare le attese dei clienti e mantenere l'integrità del nostro processo ESG.

10 Quali sono le vostre principali sfide per i prossimi anni?

La risposta più semplice sarebbe l'ascesa degli investimenti passivi, ma guardando avanti, una delle sfide più urgenti per i selezionatori sarà **ottenere maggiore trasparenza, disponibilità e accuratezza dei dati dagli asset manager**. Nonostante i miglioramenti, ottenere regolarmente l'accesso completo ai portafogli sottostanti dei fondi rimane un punto critico. Fortunatamente, nel nostro caso, beneficiamo di **trasparenza giornaliera completa** sui mandati, il che migliora notevolmente la supervisione.

Tra tutte le sfide legate ai dati, le informazioni ESG sono **le più complesse da trattare**. L'utilizzo di diversi provider terzi, ognuno con metodologie e metriche proprie, crea frammentazione. Inoltre, gli asset manager applicano spesso **pesi differenti** ai criteri ESG, rendendo difficili confronti omogenei e spesso oscurando il reale profilo di sostenibilità di una strategia.

Per affrontare il problema, stiamo **consolidando tutte le informazioni rilevanti** nella nostra piattaforma di due diligence, cercando di offrire una visione il più possibile **strutturata e completa**. Guardando al futuro, vediamo un grande potenziale nell'uso dell'**intelligenza artificiale** per facilitare la raccolta e l'aggregazione dei dati. Tuttavia, la **manca di standardizzazione**, soprattutto nei dati ESG, complica ancora la valutazione e il confronto coerente tra strategie.

Allo stesso tempo, dobbiamo riconoscere che **più dati non significano sempre migliori decisioni**. Un eccesso di informazioni può generare rumore, offuscando l'analisi e ostacolando decisioni solide. Il nostro obiettivo è **trovare il giusto equilibrio**: usare dati e tecnologia in modo efficace, mantenendo al contempo un processo di selezione basato sul giudizio e orientato alla qualità.

“

Il nostro approccio alla costruzione del portafoglio è “quantamentale”, poiché la nostra Asset Allocation Tattica si basa su scenari macroeconomici e sul monitoraggio delle condizioni di mercato.

Come investire in difesa in modo responsabile

È possibile trovare un equilibrio possibile tra sicurezza, etica e sostenibilità?

Negli ultimi anni, il settore della difesa è tornato al centro del dibattito pubblico e finanziario, sospinto da un contesto geopolitico sempre più instabile. L'Europa, in particolare, ha visto un'accelerazione degli investimenti in sicurezza e tecnologie avanzate, spinta da nuove strategie comunitarie e dalla necessità di rafforzare la propria autonomia industriale.

Ma in un'epoca in cui la sostenibilità e i criteri ESG guidano le scelte di investitori e asset manager, è davvero possibile conciliare il sostegno al comparto difesa con principi di responsabilità sociale e ambientale? In questo testo, tre asset manager analizzano gli interrogativi che si pongono a chi pensa di investire in difesa in modo responsabile.

Carola van Lamoen

Head of Sustainable Investing,
Robeco

Gli investitori sono invitati a investire di più nelle aziende del settore della difesa, poiché i governi europei aumentano le spese per contrastare la Russia.

Come investitore responsabile, abbiamo sempre potuto investire in modo selettivo nella difesa per i nostri portafogli di investimento tradizionali, e ovviamente ora sta diventando sempre più importante. Le nostre strategie tradizionali possono investire nell'industria della difesa, escludendo solo le armi controverse.

Prendiamo atto del mutevole panorama geopolitico e la crescente responsabilità dei governi europei per la difesa del continente. Questo cambiamento comporta anche maggiori investimenti nel settore della difesa.

In Robeco, ci impegniamo a integrare i principi ESG e bilanciamo gli obiettivi di rendimento, rischio e sostenibilità dei nostri clienti tenendo conto dei loro obiettivi e adattando i risultati di conseguenza.

Armi escluse

Noi di Robeco consideriamo armi controverse le bombe a grappolo, le mine antiuomo, le munizioni al fosforo bianco e all'uranio impoverito, insieme alle armi chimiche, biologiche e nucleari. Quasi tutte sono vietate dai trattati internazionali. Queste fanno parte delle **esclusioni di Livello Uno di Robeco e si applicano a tutta la gamma di investimenti**, rendendo tali aziende non idonee all'investimento.

Le **esclusioni di Livello Due sono impiegate nei portafogli di investimento sostenibile di Robeco e vanno oltre escludendo specificamente un'azienda per attività classificate come non sostenibili**. In questo caso, dal punto di vista della difesa, i contractor militari sono esclusi al di sopra di determinate soglie di reddito.

La nostra gamma di strategie di investimento più sostenibili non investe nella difesa perché non definiamo le armi come investimenti sostenibili. In altre parole: investire nella difesa può essere responsabile, ma non sostenibile.



Investire in modo più indiretto

Ci sono anche **opportunità di investire nei settori non letali che supportano gli eserciti e le loro infrastrutture**. Napoleone una volta disse che "un esercito marcia sul proprio stomaco", intendendo le opportunità nell'approvvigionamento e nelle aziende ad esso collegate che riforniscono le truppe. Gli investitori possono anche guardare a fornitori di uniformi militari di alta gamma, aziende di logistica, tecnologia satellitare o nel settore bancario che forniscono prestiti a uno di questi.

La guerra moderna non si svolge solo sul campo di battaglia, come dimostra il fatto che un gruppo di hacker nordcoreani avrebbe rubato oltre un miliardo di dollari in criptovaluta. Il che offre opportunità in campo di sicurezza informatica. Tutto ciò depone inoltre a favore di un approccio di gestione attiva, poiché va di pari passo con i nostri principi di investimento sostenibile, consentendo la differenziazione tra le aziende in cui investire e quelle che fanno parte delle nostre politiche di esclusione.

È più un'evoluzione che una rivoluzione. I piani proposti per aumentare la spesa per la difesa devono ancora essere ratificati dai governi e questo potrebbe richiedere del tempo. E potrebbe esserci un accordo di pace tra Russia e Ucraina, il che ridurrebbe l'urgenza. Ciò significa che dovremmo rimanere flessibili nel nostro approccio.

Annacarla Dellepiane

Head of Southern Europe,
HANetf

Le due invasioni dell'Ucraina da parte della Russia hanno rappresentato un vero e proprio campanello d'allarme per l'Europa. Nel 2014, in seguito all'annessione illegale della Crimea, i membri europei della NATO hanno concordato l'obiettivo di raggiungere almeno il 2% del PIL in spese per la difesa. Sebbene ci fossero stati alcuni progressi, la maggior parte dei Paesi coinvolti era ancora lontana dal target. La svolta è arrivata nel 2022 con l'invasione su larga scala dell'Ucraina.

Oggi, è all'ordine del giorno che **leader politici europei parlino di “difesa comune” per l'Europa.** Questa rinnovata attenzione al settore è alimentata anche dall'incertezza legata alla recente rielezione del presidente Trump, che ha ripetutamente messo in dubbio l'utilità della NATO e ribadito la volontà degli USA di non sostenere i membri che non rispettano gli impegni finanziari.

Attualmente, **23 dei 32 membri NATO stanno spendendo almeno il 2% del PIL.** La Polonia, ad esempio, prevede di raggiungere il 5% entro la fine del 2025 (soglia richiesta dagli Stati Uniti). **Altri Paesi puntano per ora a raggiungere un obiettivo di spesa pari al 3% del PIL entro il 2029.**

Nel frattempo, la spesa militare globale continua a crescere, e non solo a causa di minacce immediate, ma anche della percezione di rischi futuri crescenti. Il **piano ReArm Europe**, approvato a marzo 2025, consiste in uno stanziamento di ulteriori 650 miliardi di euro di spesa per rafforzare la sicurezza europea e incoraggiare gli investimenti nell'industria europea con un finanziamento di 150 miliardi di euro entro il 2030.

Questa tendenza ha portato a un vero e proprio “superciclo della difesa”, che ha favorito la crescita dei ricavi per molte aziende del settore. Di conseguenza, sempre più investitori stanno cercando modi per esporsi al comparto, pur mantenendo criteri di responsabilità geopolitica.



L'ETF **Future of Defence UCITS ETF (NATO)** offre un'esposizione diretta alle aziende impegnate nella difesa fisica e in quella cibernetica. Tutte le società incluse sono domiciliate in Paesi alleati della NATO, per evitare l'esposizione a soggetti geopoliticamente irresponsabili. In un contesto di crescente tensione geopolitica, con l'aumento degli attacchi informatici, spesso orchestrati da attori statali, la necessità di investire sia nella difesa fisica che in cybersicurezza è sempre più evidente.

Anche l'ETF **Future of European Defence UCITS ETF (ARMI)** include società domiciliate nei Paesi membri dell'alleanza nord atlantica, con un focus rivolto maggiormente alle società europee.

Infatti, investire in difesa in modo responsabile oggi significa **privilegiare aziende domiciliate in Paesi democratici e alleati NATO**, tenendo conto della necessità crescente di un'autonomia strategica da parte dell'Europa, contribuendo così alla stabilità e alla sicurezza di tutti, nel rispetto dei valori occidentali. Significa inoltre **investire rispettando la normativa vigente, come è stato per la legge 220 del 2021, entrata in vigore ad inizio anno, che vieta a investitori e intermediari italiani di finanziare, direttamente o indirettamente, aziende attive nella produzione di mine antiuomo e munizioni a grappolo.** In conformità con questa normativa, abbiamo quindi escluso dai nostri ETF tutte le società coinvolte nella produzione di tali armamenti proibiti dal diritto internazionale.

Kate Donegan

Associate Director,
Product Legal and ESG, Europe,
WisdomTree

Un tempo considerato incompatibile con i criteri ESG, il settore della difesa sta emergendo come un settore dinamico, ridefinendo il dibattito sul vero significato dell'investimento etico.

La Commissione Europea ha riconosciuto questo cambiamento, sottolineando recentemente che “investire nella difesa europea significa investire in una pace duratura e nella stabilità a lungo termine... ma anche promuovere l'innovazione tecnologica, sostenere la competitività europea, favorire lo sviluppo regionale e alimentare la crescita economica”.

Tuttavia, questa evoluzione pone delle sfide per il settore degli investimenti.

In Europa, diverse autorità competenti hanno introdotto restrizioni che hanno un impatto diretto sugli investimenti legati alla difesa. Ad esempio, la legge italiana n. 220 del 9 dicembre 2021 applica gli obblighi previsti dalle convenzioni di Ottawa e Oslo che impongono alle istituzioni finanziarie operanti nei settori bancario, pensionistico, assicurativo e finanziario di vietare il finanziamento di società coinvolte nella produzione di mine antipersona, munizioni a grappolo e submunizioni.

Questi cambiamenti normativi sono importanti per i fondi di investimento con un'ampia esposizione geografica, in particolare quelli che investono in di paesi NATO e NATO+, che potrebbero non imporre divieti espliciti sulle armi controverse. Hanwha Aerospace Co., Ltd, ad esempio, figura nell'elenco Nummus degli emittenti esclusi, che costituisce un riferimento fondamentale per identificare gli emittenti che violano la legge italiana 220/2021, ma è ancora presente in alcuni ETF UCITS focalizzati sulla difesa attualmente sul mercato.

Il rischio di sanzioni è un altro fattore critico. La Turchia è l'unico membro della NATO attualmente soggetto a sanzioni mirate da parte degli Stati Uniti ai sensi del Countering America's Adversaries Through Sanctions Act (CAATSA). Queste misure sono state introdotte in risposta all'acquisto da parte della Turchia di sistemi missilistici russi S-400 e servono a ricordare il potenziale di contestazioni giurisdizionali in alcuni investimenti legati alla difesa.



Le società europee del settore della difesa operano in base ad alcuni dei quadri normativi e dei regimi nazionali di licenze di esportazione più rigorosi al mondo. Inoltre, queste società operano in giurisdizioni che hanno firmato il Trattato di non proliferazione delle armi nucleari (TNP), garantendo l'allineamento con gli standard globali in materia di controllo degli armamenti. Per gli investitori, ciò offre un percorso chiaro per sostenere la resilienza strategica dell'Europa in modo responsabile.

Fondamentalmente, **la governance e la trasparenza sono fondamentali per valutare i rischi e le opportunità degli investimenti nel settore della difesa.** Strumenti come i rating ESG di MSCI offrono agli investitori maggiore trasparenza e fiducia nella valutazione dell'allineamento di un portafoglio ai criteri ESG e consentono loro di valutare il coinvolgimento di un'azienda in attività commerciali specifiche, compresa la produzione di armi controverse.

Inoltre, **l'impegno dell'UE a costruire la sovranità in materia di difesa garantisce che il capitale sia sempre più indirizzato verso società che operano secondo rigorosi standard di governance e conformità.** Ciò esclude le imprese con sede in giurisdizioni soggette a restrizioni.

Per gli investitori nel settore della difesa, evitare il rischio reputazionale e normativo significa andare oltre un'esposizione generica e adottare un approccio mirato e attento alle giurisdizioni.

Fabrizio Arusa

Head of ETF Italy,
Invesco

In un mondo sempre più instabile, la sicurezza non è più solo una questione di confini fisici. I conflitti digitali, con attacchi informatici sempre più frequenti e sofisticati, stanno ridefinendo il concetto stesso di minaccia. In risposta, i governi aumentano la spesa per la difesa, nel tentativo di proteggere cittadini e infrastrutture. Ma cosa significa tutto questo per gli investitori responsabili?

Nel 2025, il **settore della difesa ha registrato i maggiori afflussi netti tra tutti i temi trattati dagli ETF europei**. Una tendenza che, dal punto di vista finanziario, appare giustificata: l'aumento della spesa pubblica potrebbe tradursi in maggiori profitti per le aziende del comparto e alimentare l'innovazione tecnologica, proprio mentre altri settori risentono del rallentamento economico e della contrazione dei consumi. Per gli investitori, esporsi a un'area con potenziale di crescita può rappresentare una **strategia efficace per diversificare il rischio di portafoglio**.

Tuttavia, l'investimento in difesa solleva **interrogativi etici non trascurabili**. Alcune attività industriali, infatti, superano la soglia di accettabilità per molti investitori attenti ai criteri ESG. Nella nostra gamma di ETF sostenibili, applichiamo filtri rigorosi: escludiamo aziende coinvolte in armi controverse, nucleari, convenzionali e in armi da fuoco civili, secondo metodologie specifiche per ciascun fondo. Ad esempio, gli ETF MSCI ESG allineati agli obiettivi dell'Accordo di Parigi escludono qualsiasi azienda legata ad armi controverse o nucleari, produttrice di armi civili, o che generi oltre il 5% dei ricavi da armi convenzionali o civili.

Non intendiamo però imporre una visione unica. **L'investimento responsabile è un concetto sfaccettato, che varia da persona a persona e può evolversi nel tempo**. Il nostro ruolo, come gestori di ETF, è comprendere le esigenze degli investitori e offrire soluzioni coerenti, con obiettivi e metodologie trasparenti, incluse eventuali esclusioni. Sarà poi l'investitore a scegliere lo strumento più in linea con i propri valori e obiettivi.



Nel panorama degli ETF ESG, l'offerta è ampia: si va da prodotti con esclusioni minime, focalizzati solo sulle attività più controverse, fino a quelli che adottano criteri più stringenti, come i fondi conformi ai requisiti PAB.

A completare l'offerta, proponiamo anche un ETF dedicato all'Innovazione nella Difesa, focalizzato su aziende globali attive in tecnologie avanzate applicate alla sicurezza dei confini, alla cybersicurezza, alla robotica e alla realtà aumentata e virtuale. Pur non essendo un ETF ESG e non prevedendo filtri etici, questo ETF evidenzia la varietà di opportunità disponibili nel settore e dimostra come gli ETF possano essere strumenti versatili per costruire portafogli diversificati, anche in base all'atteggiamento dell'investitore nei confronti della difesa.

L'investimento responsabile è un concetto sfaccettato, che varia da persona a persona e può evolversi nel tempo.



UN INIZIO PROMETTENTE PER LA NOSTRA STRATEGIA EVERGREEN SUI MERCATI PRIVATI

Abbiamo costituito **Carmignac Private Evergreen** un anno fa, spinti dalla nostra ferma convinzione nel fatto che il private equity possa generare rendimenti interessanti e rappresentare un efficace strumento di diversificazione per i portafogli. Il nostro obiettivo è quello di offrire a tutte le tipologie di investitori professionali un unico punto di accesso per investire in una selezione diversificata di aziende di alta qualità oggetto di acquisizione sin dal primo giorno.



Performance al 30/05/2025. La performance passata non è necessariamente indicativa di risulti futuri. Le performance si intendono al netto delle spese (escluse eventuali commissioni d'ingresso spettanti al distributore). Il rendimento può aumentare o diminuire a seguito di fluttuazioni valutarie. *Compresi investimenti indiretti effettuati in base all'approccio incentrato sulla trasparenza.

IL NOSTRO APPROCCIO IN SINTESI

- Abbiamo adottato una **struttura evergreen** per far fronte alle tipiche sfide degli investimenti nel private equity. Questa struttura evergreen offre un investimento minimo più basso, finestre trimestrali per il rimborso totale o parziale dell'investimento, una gestione semplificata e capitalizzazione dei dividendi.
- Grazie alla nostra strategia di investimento è possibile beneficiare di un portafoglio focalizzato principalmente su **titoli di private equity secondario**, orientati a operazioni di buyout in Europa e negli Stati Uniti che coinvolgono società mature e redditizie che vantano solidi track record.

SCOPRI DI PIÙ

Carmignac Private Evergreen A EUR ACC - Periodo minimo di investimento consigliato: **5 anni**. Livello di rischio*: **6/7**. *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.

Principali rischi del Fondo - Liquidità: Nel caso in cui si verificino rimborsi eccezionalmente grandi, che costringano il Fondo a vendere, la natura illiquida delle attività potrebbe richiedere al Fondo di liquidare le attività a sconto, in particolare in condizioni sfavorevoli come volumi anormalmente limitati o spread denaro-lettera insolitamente ampi. **Valutazione:** Il metodo di valutazione, che si basa in parte su dati contabili (calcolati trimestralmente o semestralmente), e la differenza di tempistiche con cui i NAV vengono ricevuti dai Partner Generali, potrebbero impattare sul NAV con un ritardo. Inoltre, il NAV è sensibile alla metodologia di valutazione adottata. **Gestione discrezionale:** Gli investitori si basano esclusivamente sulla discrezione dei Gestori e sul livello di trasparenza delle informazioni disponibili per selezionare e realizzare investimenti adeguati. Non vi è alcuna garanzia del risultato finale degli investimenti. **Controllo limitato sugli investimenti secondari:** Quando il Fondo effettua un investimento nel secondario, in genere non si ha la possibilità di negoziare le modifiche ai documenti costitutivi di un fondo sottostante, stipulare accordi separati o negoziare in altro modo i termini legali o economici nel fondo sottostante che viene acquisito. I fondi sottostanti in cui il Fondo investirà generalmente investono in modo completamente indipendente. **L'investimento nel Fondo potrebbe comportare un rischio di perdita di capitale.**

Costi - Costi di ingresso: 4,00% Max. dell'importo pagato al momento della sottoscrizione dell'investimento. Questa è la cifra massima che può essere addebitata. Carmignac Gestion non applica alcuna commissione di sottoscrizione. La persona che vende il prodotto vi informerà del costo effettivo. **Costi di uscita:** 5,00% Max. del vostro investimento prima che vi venga pagato. Il 5% potrebbe essere l'importo massimo che potrebbe essere addebitato a te. Per le classi d'azione A e I, un ulteriore 5% potrebbe essere l'importo massimo che potrebbe esservi addebitato come Commissione di rimborso anticipato se chiedete di riscattare le vostre Azioni entro diciotto (18) mesi dal lancio del Comparto. **Commissioni di gestione e altri costi amministrativi o di esercizio:** 2,64% del valore dell'investimento all'anno. Si tratta di una stima basata sui costi effettivi dell'ultimo anno. **Commissioni di performance:** 15,00% della performance positiva del Comparto, subordinatamente a un Hurdle Rate del cinque per cento (5%). L'importo effettivo varia in funzione della performance dell'investimento. Costi di transazione: 0,03% del valore dell'investimento all'anno. Si tratta di una stima dei costi sostenuti per l'acquisto e la vendita degli investimenti sottostanti per il prodotto. L'importo effettivo varierà a seconda dell'importo che viene acquistato e venduto.

Rendimento su base annua: 24,8% (2024) e 0,6% (2025). Al 30/05/2025.

COMUNICAZIONE DI MARKETING. Si prega di consultare il KID/prospetto prima di prendere una decisione finale di investimento. La decisione di investire nel fondo promosso deve tenere conto di tutte le sue caratteristiche o obiettivi descritti nel prospetto informativo. Il presente documento non può essere riprodotto, totalmente o parzialmente, senza la previa autorizzazione della società di gestione. Non si tratta né di un'offerta di sottoscrizione né di una consulenza d'investimento. Le informazioni contenute nel presente documento possono essere incomplete e potrebbero subire modifiche in qualsiasi momento senza preavviso. La Società di gestione può interrompere la promozione nel Suo paese in qualsiasi momento. Gli investitori possono accedere a un riepilogo dei loro diritti in italiano ai seguenti link (paragrafo 5): Italia: <https://www.carmignac.com/it-it/informazioni-sulla-regolamentazione>; Svizzera: <https://www.carmignac.com/it-ch/informazioni-sulla-regolamentazione>. 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. Carmignac Private Evergreen si riferisce al comparto Private Evergreen della SICAV Carmignac S.A. SICAV - PART II UCI, registrata presso l'RS del Lussemburgo con il numero B285278. Alcuni soggetti o paesi potrebbero subire restrizioni di accesso al Fondo. Il Fondo non può essere offerto o venduto, in maniera diretta o indiretta, a beneficio o per conto di una "U.S. Person", secondo la definizione della normativa americana "Regulation S" e/o FATCA. L'investimento nel Fondo potrebbe comportare un rischio di perdita di capitale. I rischi e le spese sono descritti nel KID (documento contenente le informazioni chiave). Il KID aggiornato deve essere fornito o messo a disposizione dell'investitore. In Italia, i prospetti, il KID e i rapporti di gestione annui del Fondo sono disponibili sul sito www.carmignac.it e su semplice richiesta presso la Società di Gestione.

Dove ammirare un tramonto incredibile quest'estate?

Ecco i luoghi ideali per godersi lo spettacolo, scelti dagli esperti del settore.

Quando si parla di tramonti mozzafiato, la mente corre subito a spiagge dorate, colline silenziose e panorami che tolgono il fiato. Ma cosa succede quando a suggerire i luoghi migliori per godersi questo spettacolo naturale sono due professionisti della finanza? In questo articolo, ci allontaniamo per un attimo dai numeri, dai mercati e dagli asset per seguire i consigli di due esperti del

settore degli investimenti e dell'asset management che individuano le destinazioni ideali dove lasciarsi incantare da un tramonto estivo. Perché, in fondo, anche chi lavora con i capitali sa bene quanto sia prezioso il tempo – soprattutto quello da dedicare alla bellezza.

Giuseppe Bellavia

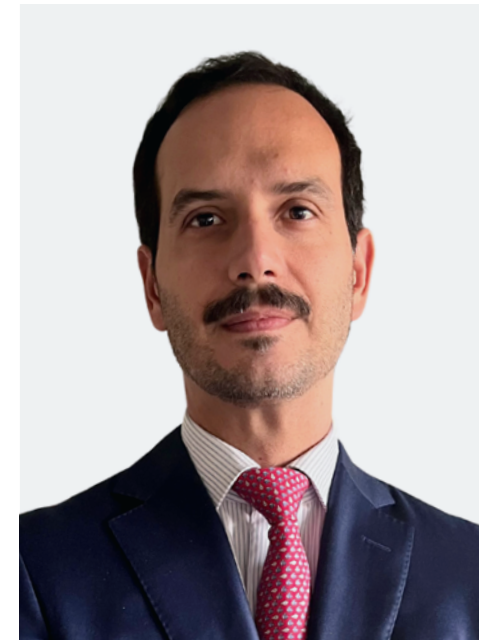
Senior Vice President,
FundRock

C'è un momento, a Minorca, in cui il tempo sembra fermarsi. È l'attimo in cui il sole, ormai prossimo all'orizzonte, irradia il cielo e il mare con tonalità che vanno dal rame al porpora, mentre il vento smuove piano l'erba delle scogliere e il rumore delle onde si fonde al silenzio. Il tramonto sull'isola ha un palcoscenico d'eccezione: i fari, sentinelle solitarie che vegliano sulla costa e offrono viste mozzafiato in un'atmosfera rarefatta e quasi mistica.

Il **Faro di Cap de Cavalleria**, situato all'estremo nord dell'isola, è forse il più iconico. Costruito nel 1857 a strapiombo su scogliere calcaree di oltre 80 metri, domina un paesaggio brullo e roccioso. Qui il sole cala direttamente sul mare, creando giochi di luce sulle rocce rosse e sul bianco del faro. Arrivarci poco prima del tramonto permette di ammirare anche la vista sulle **rovine romane di Sanisera**. È uno dei luoghi più suggestivi di Minorca, dove l'orizzonte sembra infinito.

Più a ovest, nei pressi di Ciutadella, il **Faro di Punta Nati** offre un'esperienza diversa: qui la luce si fa più aspra, quasi lunare, e il paesaggio è spoglio, modellato dal vento e dalla storia. Costruito nel 1912 dopo numerosi naufragi, il faro veglia su una costa dura e spettacolare. Il tramonto qui è **asciutto e meditativo**, lontano da qualsiasi insediamento, perfetto per chi cerca un momento di contemplazione totale.

A sud-ovest dell'isola, nella zona di Cala en Bosch, si trova il **Faro di Artrutx**, costruito nel 1858 e facilmente riconoscibile per le sue strisce bianche e nere. Qui il tramonto è un evento quasi teatrale, con il sole che si tuffa dietro l'isola di Maiorca nei giorni più limpidi.



Nel cuore del **Parco Naturale di s'Albufera des Grau**, il **Faro di Favartix** si erge in un paesaggio drammatico e unico. Le rocce scure di origine metamorfica lo rendono quasi alieno rispetto al resto dell'isola. Qui il tramonto gioca con i contrasti tra cielo e terra, tra i colori caldi della luce e il nero della pietra. Per gli amanti della fotografia e delle atmosfere rarefatte, è una tappa imperdibile.

Vedere il sole tramontare da uno dei fari di Minorca non è solo un'esperienza estetica: è un modo per **entrare in sintonia con il ritmo lento e autentico dell'isola**, lontano dai circuiti turistici più frenetici. In quei minuti sospesi, tra luce e buio, tra mare e cielo, ci si sente parte di qualcosa di antico e essenziale. E forse è proprio questo il vero lusso di Minorca: la possibilità di fermarsi, ascoltare e vedere davvero.

Vedere il sole tramontare da uno dei fari di Minorca non è solo un'esperienza estetica: è un modo per entrare in sintonia con il ritmo lento e autentico dell'isola.



Francesca Spera

Senior Vice Presidente,
Third Party Distribution Team,
Lazard Asset Management

di Antiochia. Da qui, si può vedere il sole che lentamente si nasconde dietro le colline, mentre il mare si colora di sfumature dorate e rosse. Le barche nel porto ondeggiano dolcemente, e l'atmosfera diventa quasi surreale. Per un'esperienza ancora più intima, si può scegliere uno dei ristoranti con terrazza affacciata sul mare, dove gustare specialità locali come **il pesto alla genovese o il pesce fresco**, accompagnati dai colori caldi del tramonto.

La bellezza dei tramonti a Manarola e Vernazza non risiede solo nei colori spettacolari del cielo, ma anche nell'**atmosfera unica** che si crea. I suoni del villaggio che si prepara alla sera, il profumo del cibo che si diffonde nell'aria e la brezza marina che accarezza la pelle contribuiscono a rendere questi momenti davvero magici. Ogni sera è diversa.

Per i fotografi, questi tramonti rappresentano un'opportunità imperdibile per catturare immagini da cartolina. **La combinazione di elementi naturali e architettonici crea composizioni perfette**, dove ogni scatto racconta una storia di bellezza e tranquillità. Anche per chi non è appassionato di fotografia, **l'osservazione di un tramonto in questi luoghi offre un momento di riflessione e contemplazione, un'occasione per staccare dalla frenesia quotidiana e immergersi nella natura.**

Oltre ai tramonti, Manarola e Vernazza offrono numerose altre attrazioni. **Passeggiate tra i vigneti terrazzati, escursioni lungo i sentieri costieri e visite alle botteghe artigiane** sono solo alcune delle attività che si possono fare durante il giorno, in attesa del momento culminante del tramonto. La cucina locale, con i suoi sapori autentici e genuini, completa l'esperienza, offrendo piatti che esaltano i prodotti del territorio.

Che siate in cerca di romanticismo, ispirazione artistica o semplicemente un momento di pace, **questi due borghi delle Cinque Terre vi offriranno ricordi indimenticabili, da custodire per sempre nel cuore.**

Le Cinque Terre, una delle **perle più preziose della Liguria**, sono famose in tutto il mondo per i loro paesaggi mozzafiato, i villaggi pittoreschi e le acque cristalline. Tra questi gioielli, **Manarola e Vernazza** si distinguono come due dei luoghi più suggestivi per ammirare tramonti spettacolari.

Manarola, con le sue case colorate che sembrano scivolare dolcemente verso il mare, è uno dei **villaggi più iconici delle Cinque Terre**. Il miglior punto di osservazione per ammirare il tramonto è il sentiero panoramico che parte dal centro del paese e conduce al porto. Qui, seduti su una roccia o lungo la passeggiata, si può godere di una vista privilegiata sul sole che cala all'orizzonte. Mentre il cielo si tinge di arancione, rosa e viola, le luci delle case iniziano ad accendersi, creando un contrasto magico tra la luce naturale e quella artificiale. Il riflesso del sole sulle acque calme del Mar Ligure aggiunge un tocco finale a questo quadro perfetto. Non c'è niente di meglio che gustare un bicchiere di vino locale, magari un **Vermentino**, mentre si assiste a questo spettacolo naturale. L'atmosfera è resa ancora più suggestiva dai suoni del mare e dal profumo della salsedine nell'aria.

Vernazza, con il suo porticciolo caratteristico e **la torre del castello Doria** che domina il villaggio, offre un'altra prospettiva affascinante sui tramonti liguri. Uno dei punti migliori per godere del tramonto è **la terrazza della chiesa di Santa Margherita**

CREDITI

Collaborazioni

- **Tomasz Wieladek**, Chief European Economist, T. Rowe Price
- **Irene Lauro**, Eurozone Economist, Schroders
- **Fabrizio Santin**, Senior Investment Manager, Pictet Asset Management
- **Patrice Gautry**, Chief Economist, Union Bancaire Privée (UBP)
- **Alessandro Greppi**, Head of Unit Linked and Pension Funds, Zurich Investment Life
- **Edouard Boscher**, Head of Private Equity, Carmignac
- **Jake Williams**, Global Co-Head of Alternatives Wealth Management e Arthur Thomson, Global Alternatives Product Strategy Specialist, Franklin Templeton
- **Jocelyn Lehman**, Senior Associate, Neuberger Berman
- **Alessandro Viviani**, Family Banker, Banca Mediolanum
- **Alessandro Sorvillo**, Private Banker, Fineco Private Banker
- **Christian Marson**, Consulente Finanziario, CREDEM
- **Rahul Bhushan**, Global Head of Index di ARK Invest Europe
- **Gianmarco Roncarolo**, Sales Director Italy, GraniteShares
- **Diana Lazzati**, Head of Intermediary Wholesale Italy, Vanguard
- **Simon Klein**, Global Head Xtrackers Sales, DWS
- **Chloé De Calatchi**, Head of Selection (Manager & Operational Due Diligence), ABN AMRO Investment Solutions
- **Carola van Lamoën**, Head of Sustainable Investing, Robeco
- **Annacarla Dellepiane**, Head of Southern Europe, HANetf
- **Kate Donegan**, Associate Director, Product Legal and ESG, Europe, WisdomTree
- **Fabrizio Arusa**, Head of ETF Italy, Invesco
- **Giuseppe Bellavia**, Senior Vice President, FundRock
- **Francesca Spera**, Senior Vice Presidente, Third Party Distribution Team, Lazard Asset Management

SPECIALE
Fondi per cavalcare l'era Trump 2.0

- **Stella Giovannoli**, Dirigente Finanza e Amministrazione, Cassa Nazionale del Notariato
- **Davide Scutti**, U.O. Wealth Management & Prodotti Assicurativi, Banca del Fucino
- **Davide Raimondo**, Direzione Finanza - Responsabile Gestioni Patrimoniali, Banca Reale
- **Antonio Del Vaso**, Head of Investment Services Volksbank - Banca Popolare dell'Alto Adige
- **Stefano Battel**, Portfolio Manager, Cherry Bank
- **Stefania Taschini**, Responsabile Divisione Multi Manager, Anima Sgr
- **Davide Saccone**, Potfolio Manager, Head of Investment Managers Oversight & ESG, Quaestio Capital SGR
- **Filippo Capaccioli**, Responsabile Direzione Finanza, Banca Cambiano 1884
- **Amir Kuhdari**, Head of Business Development - Institutional Clients di Banor

+ (34) 963 386 976

rankiapro.com/it/

C/ Serpis 66, Entresuelo B
46022 Valencia I Spagna

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
- Alessandro Lumaca**
Investor Relations Specialist Italy
alessandro@rankiapro.com
- Leticia Rial**
Content Specialist
leticia@rankiapro.com
- José Luis Palmer**
Content Specialist Europe
jlpalmer@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
alejandro@rankia.com