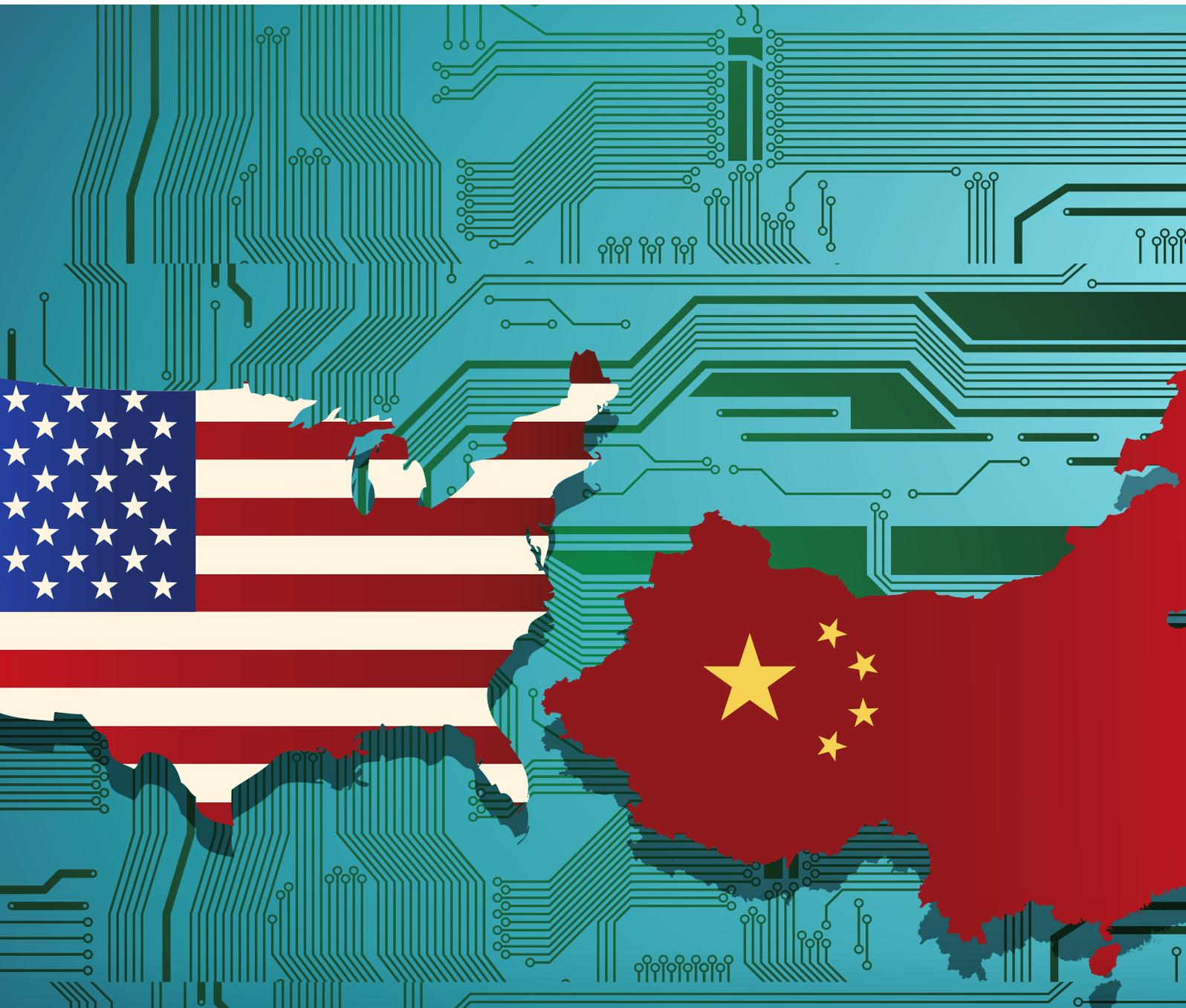


FONDI & SICAV

CONOSCERE PER INVESTIRE AL MEGLIO

anno 18 - numero 172 - marzo 2025



CINA-USA: È SEMPRE PIÙ GUERRA SULL'HI TECH

BOND, SONO ANCORA UN'OPPORTUNITÀ

SOMMARIO

Numero 172
marzo 2025
anno 18

editore
Giuseppe Riccardi

direttore
Giuseppina Parini

vice direttore
Boris Secciani (ufficio studi)

progetto grafico e impaginazione
Elisa Terenzio, Stefania Sala

collaboratori
Stefania Basso,
Francesco Donadei, Arianna Cavigioli,
Paolo Andrea Gemelli,
Rocki Gialanella, Mark William Lowe,
Fabrizio Pirolli, Pier Tommaso Trastulli,
Emanuela Zini

redazione e pubblicità
Viale San Michele del Carso 1
20144 Milano,
T. 02 320625567

casa editrice
GMR
Viale San Michele del Carso 1
20144 Milano,
T. 02 320625567

direttore responsabile
Alessandro Secciani

stampa
Tatak S.r.l.s.
www.tatak.it

Autorizzazione n.297
dell'8 maggio
2008
del Tribunale di Milano

immagini usate su licenza di
Shutterstock.com

3 EDITORIALE

6 GEOPOLITICA
Malesia, accelera la transizione a nazione ad alto reddito

8 OSSERVATORIO ASIA
India, un rallentamento inatteso

10 FACCIA A FACCIA CON IL GESTORE
Howard Wang, portfolio manager e head of the Greater China team, emerging markets Asia Pacific equities team, J.P. Morgan Asset Management
«DeepSeek, un puntodi svolta»

Laura Biancato, portfolio specialist del portfolio solutions group, Morgan Stanley Investment Management
«Prioritario per Trump sostenere l'equity»

14 IL GRANDE RITORNO DELLA
TECNOLOGIA CINESE

DeepSeek, ma anche tanto altro

22 IL MOMENTO CRUCIALE DELLA
TECNOLOGIA USA

Ancora dominante, ma arrivano i primi rischi

28 JANUS HENDERSON INVESTORS
La lunga onda dell'AI

30 INVESCO RACCONTA
Una passeggiata a New York, tra arte contemporanea e tariffe commerciali

32 FLOSSBACH VON STORCH
Qualità e rischio

34 LOMBARD ODIER INVESTMENT MANAGERS
La sostenibilità nell'era di Trump

36 ALLSPRING
Un anno ricco di sfide

41 FOCUS BOND
L'appetibilità del reddito fisso

46 LOKKY
Polizze su misura per tutti con l'AI

48 OSSERVATORIO BUSINESS INTELLIGENCE
Generative AI, una crescita esponenziale

51 OSSERVATORIO RISCHIO
Strategie di crescita in un mondo ad alta volatilità

54 OSSERVATORIO EDUCAZIONE FINANZIARIA
Se anche Hollywood brucia

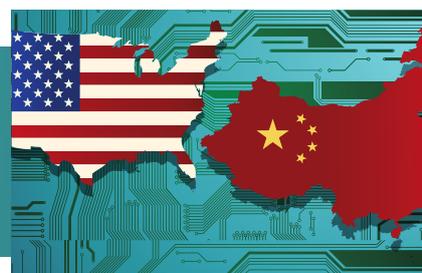
56 MUSEO POLDI PEZZOLI
Andrea Solario, un maestro del Rinascimento lombardo

58 LA FINANZA E LA LEGGE
Investimenti e gamification

60 VOCI DAI MERCATI
Generali Am / Dws

63 CONSULENTI&RETI
Enrico Giovannini

70 INCHIESTA
Previdenza, i clienti la chiedono, ma vanno spinti



Se anche Hollywood brucia

di Fabrizio Pirolli * e Pier Tommaso Trastulli **

Potrebbe essere un cast da Oscar. Tanto più che uno dei premiati, Anthony Hopkins, ha rischiato che la preziosa statuetta vinta nel 1992, interpretando Hannibal Lecter in “Il silenzio degli innocenti”, si fondesse tra le fiamme che hanno distrutto la sua villa sulle colline di Los Angeles, devastata dagli incendi lo scorso gennaio. John Goodman, Billy Cristal, Ben Affleck, Anna Faris, Miles Teller. E poi eredi come le sorelle Kardashian, Paris Hilton e Candy Spelling, vedova del prolifico produttore statunitense di serie televisive di successo come “Charlie’s Angels”, “Love Boat”, “Dynasty” e “Beverly Hills 90210”, quest’ultima ambientata in una delle posizioni più esclusive della città californiana. Tutti accomunati dal fatto di avere perso le loro case milionarie assieme a migliaia di concittadini meno illustri e con abitazioni meno prestigiose e spesso frutto dei sacrifici di una vita.

LE PISCINE DEGLI ANGELI

Eppure la Città degli angeli si trova in una delle zone più aride del continente, soggetta a lunghi periodi di siccità, e da tempo le agenzie governative hanno evidenziato che questo fenomeno, combinato con l’elevata densità di popolazione, ha reso la gestione idrica una questione critica. Nonostante ciò, le oltre 250 mila piscine residenziali censite nella contea, che fanno di Los Angeles l’area urbana con la più alta concentrazione di piscine



al mondo dopo Sydney, con la loro capienza media di 100 mila litri ciascuna, hanno sete d’acqua. Ed è stata proprio la mancanza d’acqua che ha aggravato le conseguenze di eventi naturali come i furiosi incendi che, come sembrano sostenere gli esperti più qualificati, non sono facilmente evitabili ma, purtroppo, rischiano di essere sempre più frequenti. È un dato di fatto che da decenni la California del Sud, nonostante la sua ricchezza, viva al di sopra delle proprie possibilità importando a caro prezzo risorse idriche dal resto dello stato e da quelli vicini, mentre taglia il budget per la prevenzione e i fondi per i vigili del fuoco i cui idranti restano a volte drammaticamente a secco. Senza contare che, in seguito ai ripetuti disastri ambientali, in quelle zone si sta verificando il fenomeno noto come “insurance retreat” o ritiro delle assicurazioni. Per esempio State Farm e Allstate, due delle

maggiori realtà assicurative nazionali, hanno sospeso dal 2023 la sottoscrizione di nuove polizze sulle proprietà locali. Inoltre, a fronte dei crescenti indennizzi pagati dopo i sinistri, molte compagnie, quando non hanno rifiutato di sottoscrivere nuove polizze in determinate aree o non hanno rinnovato polizze scadute, hanno introdotto requisiti più severi nel contratto, applicando spesso premi più elevati. Secondo un rapporto del California Department of Insurance, infatti, oltre 4,5 milioni di proprietà sono a rischio incendio (cresciuto del 25% negli ultimi 50 anni) e il costo medio dei risarcimenti è aumentato del 30% nell’ultimo quinquennio.

PERCEPIRE IL RISCHIO

Possibile che cittadini e amministratori non si rendano conto dei pericoli che questo prolungato stato di cose comporta? In re-

* Esperto di formazione bancaria ed assicurativa.

** Consulente finanziario iscritto all’Albo.

Il presente scritto è frutto di letture, studi e confronti tra gli autori. Il risultato impegna esclusivamente i medesimi, senza coinvolgere né rappresentare le aziende per cui lavorano.



FABRIZIO PIROLI
esperto di formazione bancaria
e assicurativa

altà molto dipende da come si percepisce il rischio. Paul Slovic, psicologo dell'Università dell'Oregon e pioniere nella ricerca in questo campo, ha dimostrato sin dalla metà degli anni '80 che percezione e valutazione del rischio differiscono tra esperti e profani:

“ La resilienza futura dipende dalla nostra capacità di allineare la percezione del rischio con la sua realtà oggettiva e di tradurre questa consapevolezza in meccanismi efficaci di protezione assicurativa e finanziaria

i primi giudicano il rischio in termini di valutazioni quantitative di morbilità e mortalità, mentre i secondi applicano criteri valutativi ben più complessi che coinvolgono numerosi aspetti psicologici e cognitivi. Per questo studio, Slovic ha utilizzato un metodo (o paradigma) "psicometrico" nel quale le persone formulano giudizi quantitativi sulla rischiosità attuale e tollerata di diversi pericoli e sul livello desiderato di regolamentazione di ciascuno, rispondendo a un set di domande come quelle che seguono.

Il rischio è qualcosa di comune con cui hai imparato a convivere oppure ti mette paura? Se fossi esposto al rischio, in quale misura, con le tue abilità, potresti evitare effetti dannosi? E la tua esposizione è volontaria o no? Il rischio in esame è letale per le persone singolarmente (rischio cronico) oppure collettivamente (rischio catastrofico)? In quale misura mette a



PIER TOMMASO TRASTULLI
consulente finanziario

repentaglio le generazioni future? Quando si verifica, quanto è osservabile il danno? E quanto questo rischio è conosciuto dalle persone comuni piuttosto che dalla scienza? In quale misura esse si sentono esposte p

ersonalmente? E collettivamente? E, per finire, in quale misura azioni particolari come norme, leggi, controlli possono ridurre probabilità e fatalità?

A risultati altrettanto interessanti, sui processi decisionali in situazioni potenzialmente complesse, è giunto nello stesso periodo Dieter Dörner, docente di psicologia all'Università di Bamberg, in Germania.

Attraverso alcune simulazioni al computer che riproducevano scenari realistici, ma semplificati, diede vita a realtà virtuali in cui i partecipanti dovevano prendere decisioni per risolvere problemi e raggiungere obiettivi, mentre il sistema reagiva con oltre 2 mila variabili alle loro scelte, mostrando conseguenze a breve e a lungo termine. Il suo esperimento più famoso, l'immaginaria città di Lohhausen, presentava ai partecipanti una comunità virtuale di cui dovevano essere sindaci per un periodo simulato di 10 anni e di cui dovevano amministrare e gestire economia, popolazione, inquinamento e altre variabili interconnesse.

Ciò che scoprì fu sorprendente: le persone tendevano a concentrarsi su un problema alla volta, ignorando le connessioni tra diversi aspetti del sistema; i partecipanti risolvevano difficoltà immediate, senza considerare le conseguenze a lungo termine delle loro azioni;

chi otteneva successi iniziali diventava troppo sicuro di sé e prendeva decisioni sempre più rischiose; di fronte ai fallimenti molti soggetti incolpavano il sistema o fattori esterni, piuttosto che le proprie decisioni. Infine, una volta scelta una strategia, gli esaminati faticavano a cambiarla, anche quando i risultati erano negativi. La conclusione principale di Dörner fu che il fallimento nel gestire sistemi complessi non dipende tanto dalla mancanza di conoscenze specifiche, quanto da «cattive abitudini di pensiero», come la tendenza a semplificare eccessivamente, a non considerare gli effetti collaterali e a non riuscire ad adattarsi ai cambiamenti.

IMPARARE DAGLI ERRORI

Diversi meccanismi psicologici, dunque, interferiscono con una razionale gestione del rischio: a causa della «miopia temporale», tendiamo a focalizzarci sui costi immediati (i premi assicurativi) rispetto ai benefici futuri (la protezione); per colpa della «amnesia del disastro», dopo una catastrofe la propensione ad assicurarsi inizialmente aumenta per poi diminuire progressivamente man mano che il tempo passa senza ulteriori incidenti; condizionati dall'illusione di controllo molti sovrastimano la propria capacità di prevenire o mitigare autonomamente i danni; infine, quando due rischi sono equivalenti e mancano le informazioni rispetto alle probabilità delle singole alternative, si genera quel comportamento «irrazionale» che Ellsberg definì «avversione per l'ambiguità». Un'insufficiente copertura assicurativa verso rischi specifici potenzialmente molto dannosi comporta ripercussioni che trascendono la dimensione individuale. Se ha dunque ragione Slovic quando afferma che «la ricerca sulla percezione del rischio ha dimostrato che le preoccupazioni del pubblico non possono essere semplicemente respinte come "irrazionali" o "ignoranti"» e compito delle istituzioni e degli operatori del settore è favorire atteggiamenti più inclusivi: occorre fornire meno dati e numeri e mostrare, invece, le conseguenze che potrebbe avere sulla vita di ciascuno la perdita di un bene primario quale l'abitazione e i beni in essa contenuti». Le recenti catastrofi, come gli incendi di Los Angeles, offrono l'opportunità di ripensare le strategie di gestione dei pericoli, riconoscendo che la resilienza futura dipende dalla nostra capacità di allineare la percezione del rischio con la sua realtà oggettiva, e di tradurre questa consapevolezza in meccanismi efficaci di protezione assicurativa e finanziaria.