

FONDI&SICAV

CONOSCERE PER INVESTIRE AL MEGLIO

anno 17 - numero 168 - ottobre 2024



L'ETÀ DELL'ORO

TANTE IDEE PER CERCARE VALORE

SOMMARIO

Numero 168
ottobre 2024
anno 17

editore
Giuseppe Riccardi

direttore
Giuseppina Parini

vice direttore
Boris Secciani (ufficio studi)

progetto grafico e impaginazione
Elisa Terenzio, Stefania Sala

collaboratori
Stefania Basso,
Paolo Bruno, Arianna Caviglioli,
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

Perù: ripresa economica, nonostante l'instabilità

8 OSSERVATORIO ASIA

Singapore: una città-stato con un grande ruolo regionale

10 FACCIA A FACCIA CON IL GESTORE

Vittorio Gaudio, direttore asset management development, Banca Mediolanum
«La Fed prepara il soft landing»

Alessandro Tentori, Cio Europe, Axa Im
«Preferiamo ancora gli Usa»

14 IL RITORNO DEI METALLI

L'età dell'oro

22 BOND EMERGENTI

La fine della notte

30 UBS ASSET MANAGEMENT

Healthcare, un settore che cambia

32 FLOSSBACH VON STORCH

Oro: la valuta "di ultima istanza"

34 INVESCO RACCONTA

L'intelligenza è artificiale, ma il divertimento è reale!

36 LOMBARD ODIER INVESTMENT MANAGERS

L'importanza dei brand

38 PICTET ASSET MANAGEMENT

Private asset, ancora opportunità

40 ALLSPRING GLOBAL INVESTMENTS

Alla ricerca dell'income

43 FOCUS ALLA RICERCA DEL RENDIMENTO

Opportunità nelle diverse asset class

50 ALTILIA

Mettere ordine nei dati con l'AI generativa

52 OSSERVATORIO BUSINESS INTELLIGENCE

Superyacht, bene solo il superlusso

55 OSSERVATORIO RISCHIO

Come sfuggire alle illusioni statistiche

58 OSSERVATORIO EDUCAZIONE FINANZIARIA

Rimpianti milionari

60 GENERALI INVESTMENT

Cresce la fame di investimenti nelle infrastrutture

62 LA FINANZA E LA LEGGE

Arrivano le risposte

65 CONSULENTI&RETI

Matteo Benetti

70 INCHIESTA

Fideuram: «Esg, un pilastro centrale della nostra strategia»



Rimpianti milionari

di Fabrizio Pirolli * e Pier Tommaso Trastulli **

Immaginate di essere un milionario. Immaginatevi Miami, in Florida. E immaginate un'isola artificiale di circa 130 ettari a forma di lingua quasi interamente occupata da un grande campo da golf e con un'unica strada di due chilometri e mezzo, che nasce e finisce nelle calde acque della baia di Biscayne sulla quale sono allineate, rigorosamente fronte mare, poco più di 40 ville (anche se chiamarle così è fortemente riduttivo!) abitate da non più di 90 residenti, metà dei quali è nella lista delle 400 persone più ricche del mondo stilata dalla rivista Forbes! Ecco, voi vivete lì. L'isola è collegata al resto del mondo unicamente da un ponte di 300 metri il cui accesso è presidiato e il suo perimetro acquatico è vigilato da guardie private su motoscafi che tengono lontani gitanti e curiosi e proteggono la vostra privacy. Nonostante tutto ciò, affidandovi a un'esclusiva agenzia di intermediazione, decidete di vendere la vostra proprietà per la ragguardevole cifra di 85 milioni di dollari. E siccome non vedete l'ora di disfarvene, quando l'agente vi comunica che ha un cliente interessato, ma vi chiede un piccolo ribasso di 6 milioni, accettate: in fondo 79 milioni sono pur sempre una bella cifra, no?

RICCHI E VULNERABILI

Non è una favola. Ciò che abbiamo descritto è realmente accaduto a settembre scorso al finanziere Leo Kryss, azionista di un'azienda

brasileña di giocattoli ed elettronica, il quale ha scoperto solo dopo la vendita che il misterioso compratore cui aveva fatto lo sconto altri non era che il suo (ormai ex) vicino di casa Jeff Bezos, uno dei tre uomini più ricchi del mondo. Kryss ha quindi citato in giudizio l'immobiliarista che aveva condotto l'affare, accusandolo di avergli deliberatamente tenuta nascosta la reale identità dell'acquirente finale.

La notizia è finita sui media di tutto il globo, suscitando curiosità e qualche interrogativo. Per esempio: perché il milionario sudamericano si è tanto irritato? In fondo 6 milioni di dollari in meno non gli cambieranno di certo la vita. Ma siamo sicuri che sia solo perché l'agente immobiliare non avrebbe, secondo lui, operato con correttezza professionale?

O non, piuttosto, perché pensa di avere fatto, alla fin fine, un "cattivo affare"?

Paolo Legrenzi, emerito di psicologia all'Università Ca' Foscari di Venezia, parte proprio da un esempio legato alle compravendite immobiliari per esplorare, nel suo "A tu per tu con le nostre paure", il concetto di vulnerabilità. Appare ovvio, scrive, che il venditore cerca di ottenere il massimo mentre il compratore tenta di spendere il meno possibile; tutti pensano che, alla fine, sarebbero più contenti se avessero più denaro in tasca. Un'opinione diffusa e illusoria, però, è che quanto più si è ricchi tanto meno si sia vulnerabili. Le persone che hanno molti interessi economici e possiedono grandi ricchezze, invece, sono anche le più esposte alle incertezze: più investono, maggiori probabilità hanno di perdere.



* 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 PIROLLI
esperto di formazione bancaria
e assicurativa



PIER TOMMASO TRASTULLI
consulente finanziario

“ Quando gli individui
devono rinunciare a qualcosa, subiscono
un danno maggiore del piacere
che proverebbero nell'ottenerla,
grosso modo in un rapporto
due a uno ”

E siccome sono umani, soffrono anche loro più per le perdite che per i guadagni, in un'asimmetria le cui origini risalgono alla nostra evoluzione, ossia quando i nostri antenati vivevano in ambienti ostili e pericolosi ed era quindi molto più importante evitare le perdite, che spesso portavano alla morte, piuttosto che procacciarsi grandi quantità di beni, che potevano diventare facilmente preda dei nemici. Lo psicologo suggerisce una soluzione al “povero” Leo Kryss: poiché non si può più rimediare alla perdita, pensarci e affliggersi è inutile, ed è necessario, quindi, “elaborare

il lutto” per raggiungere gradualmente nuovi equilibri, per adattarsi a questa asimmetria.

IL PREZZO DELLE COSE

Esiste, dunque, il modo di arrivare a un prezzo equo per entrambi i contraenti? Richard Thaler e Cass R. Sunstein, nel loro famosissimo “La spinta gentile”, parlando dell'architettura delle scelte avvertono che gli individui non attribuiscono alle cose un valore specifico, determinato e uguale per tutti. Nei loro famosi esperimenti hanno diviso per anni i propri studenti in due gruppi: a uno veniva fornita una tazza col logo dell'università, all'altro no e a entrambi veniva chiesto di formulare un prezzo adeguato a venderla o comprarla. I risultati hanno dimostrato che i possessori della tazza chiedevano, per cederla, un prezzo all'incirca doppio rispetto all'offerta di chi voleva acquistarla. Semplificando, dunque, quando gli individui devono rinunciare a qualcosa subiscono un danno maggiore del piacere che proverebbero nell'ottenerla, grosso modo in un rapporto due a uno. È la famosa “avversione alla perdita”, che contribuisce a produrre inerzia, cioè un forte attaccamento a ciò che già si possiede; e agisce come una sorta di pungolo cognitivo (in questo caso un “cattivo pungolo”, per usare la loro terminologia) spingendoci a non apportare cambiamenti anche quando farlo sarebbe veramente nel nostro interesse.

Appare quindi chiaro il ruolo della componente emotiva nelle nostre decisioni e il nostro desiderio, naturale e inconscio, di minimizzarne gli effetti per noi dolorosi. Proprio partendo da qui, negli anni '80, alcuni economisti eterodossi, come Graham Loomes, Robert Sugden e David E. Bell, hanno elaborato una

“teoria del rimpianto” che ha rivoluzionato la nostra comprensione del processo decisionale in condizioni di incertezza, sfidando i precetti della teoria dell'utilità attesa che aveva dominato il pensiero economico per decenni.

LA TEORIA DEL RIMPIANTO

Al centro di questa teoria si trova un'intuizione profonda: le persone non prendono decisioni basandosi esclusivamente sui possibili risultati, ma considerano anche le emozioni che potrebbero provare in seguito alla loro scelta. In particolare, l'anticipazione

del rimpianto (quel “ruminio interiore” che si prova quando si realizza che un'alternativa non scelta avrebbe portato a un risultato migliore) gioca un ruolo cruciale nelle nostre preferenze e nei comportamenti finanziari.

Immaginiamo di dovere scegliere tra azioni ad alto rischio e potenziale alto guadagno e obbligazioni più sicure, ma con rendimenti modesti. Secondo la teoria classica, bisognerebbe basarsi sul calcolo freddo di rischi e rendimenti attesi. La teoria del rimpianto, invece, ci invita a considerare un quadro più ricco e variegato: potremmo scegliere le obbligazioni non solo per la loro sicurezza intrinseca, ma anche per evitare il potenziale rammarico di vedere le nostre azioni crollare mentre il mercato obbligazionario resta stabile.

Anche nel contesto della pianificazione pensionistica la teoria offre spunti preziosi. Varie ricerche hanno esplorato come l'avversione al rimpianto influenzi le scelte di portafoglio nei piani pensionistici a contribuzione definita e i loro risultati suggeriscono che le persone tendono a fare scelte più conservative quando si tratta del loro futuro finanziario a lungo termine, non solo per minimizzare il rischio oggettivo, ma anche per evitare il pentimento potenziale di avere “giocato” con il proprio futuro, anche a costo di non coprire l'inflazione. Altri studi hanno applicato questa teoria alle decisioni di copertura valutaria e hanno scoperto che gli investitori spesso scelgono di coprire solo parzialmente il loro rischio di cambio, bilanciando il desiderio di protezione con la paura di rimpiangere i potenziali guadagni persi se il tasso di cambio si muovesse a loro favore. È difficile quantificare il rimpianto in modelli matematici precisi e ciò può limitarne l'applicabilità in contesti finanziari altamente tecnici; ma prenderne coscienza, in un'ottica di alfabetizzazione finanziaria, offre un valore innegabile. Aiuta a colmare il divario tra la finanza teorica e l'esperienza vissuta da chi prende decisioni finanziarie nel mondo reale. Riconoscere il ruolo delle emozioni e, in particolare, del rimpianto, può portare a una comprensione più profonda e a scelte più consapevoli, perché le decisioni finanziarie non avvengono in un vuoto emotivo. Dall'alto della sua esperienza, Kahneman ci ricorda che «non scegliamo tra esperienze, ma tra ricordi di esperienze». Lo avrà capito Leo Kryss?