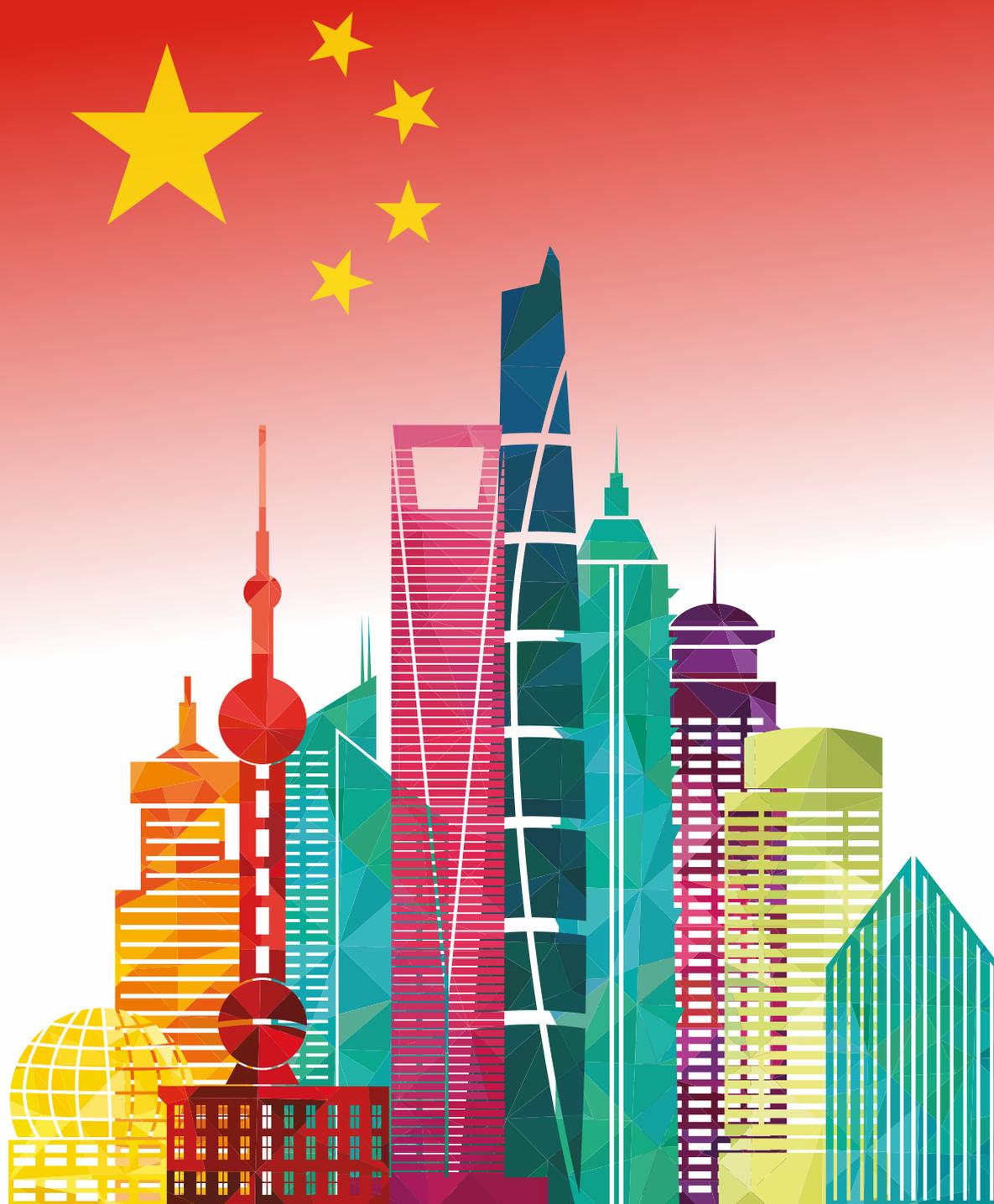


FONDI & SICAV

CONOSCERE PER INVESTIRE AL MEGLIO

anno 17 - numero 164 - maggio 2024



CINA, LA FORZA E LE CONTRADDIZIONI

FOCUS, GUARDARE OLTRE I PROBLEMI CONTINGENTI

SOMMARIO

Numero 164
maggio 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
Egitto: troppo grande per fallire

8 OSSERVATORIO ASIA
Sol Levante, non solo shunto

10 FACCIA A FACCIA CON IL GESTORE
Marco Piersimoni, senior portfolio manager, Pictet Asset Management
«I temi vincenti del mercato»

Mario Barongi, portfolio manager, Global Multi Asset Defensive Fund, Fidelity International
«La decorrelazione all'interno delle asset class»



14 CINA, LA FORZA
E LE CONTRADDIZIONI
DI UN GIGANTE A METÀ
DEL GUADO

Continua a crescere, ma con tanti problemi

28 COLUMBIA THREADNEEDLE INVESTMENTS
Small cap: un'opportunità da cogliere

30 INVESCO RACCONTA
Antiche civiltà, eclissi e fenomeni economici

32 LOMBARD ODIER IM
Il potere della natura

35 FOCUS I TEMI DEL SALONE
Le scelte per un futuro sempre più complesso



42 PLENISFER SGR
Stiamo entrando in una nuova era

44 TECNOLOGIA
Ancora tanta strada da fare

46 FINANZA DIGITALE
Intelligenza artificiale superstar

50 OSSERVATORIO BUSINESS INTELLIGENCE
Crescita a doppia cifra per il biotech

53 OSSERVATORIO RISCHIO
Innovation o revolution?

56 EDUCAZIONE FINANZIARIA
Prevedere non è scommettere

58 LA FINANZA E LA LEGGE
La nuova classificazione Mifid degli enti previdenziali

61 CONSULENTI&RETI
Nicola Viscanti

«Sempre più in team»

66 INCHIESTA
Un impegno sempre più forte



Prevedere non è scommettere

di Fabrizio Pirolli * e Pier Tommaso Trastulli **

Ratae Corieltauorum dice poco a tutti. Fu un'importante città romana, sorta attorno al 44 d.C. su un precedente sito dei britanni nel centro dell'Inghilterra e divenne presto il principale presidio militare della regione, le cui possenti mura sono giunte fino a noi. Alla fine del IX secolo si trasformò in Ligorra-ceastre (dall'antico *castrum* romano), per poi divenire in epoca più recente Leicester, capoluogo dell'omonima contea.

Ma la cittadina inglese è universalmente nota soprattutto per la straordinaria impresa sportiva della sua squadra di calcio, che vinse inaspettatamente nella stagione 2015-2016 la Premier League, il principale campionato inglese, con una squadra sulla carta da metà classifica, assemblando molti gregari, qualche futuro campione, un allenatore italiano ultrasessantenne e un presidente thailandese dal cognome impronunciabile: Raksriaksorn.

IL MIRACOLO LEICESTER

A inizio competizione, per nove esperti su undici interpellati dal giornale Guardian, la squadra era destinata alla retrocessione. I bookmaker britannici, le cui tradizioni risalgono a metà del '700, abituati ad ac-

ettare scommesse su (quasi) tutti i tipi di avvenimenti, alcuni dei quali piuttosto insoliti, quotavano la vittoria del campionato da parte del Leicester 5.000 contro uno! Meno improbabili, nella storia, erano stati considerati il fatto che Elvis Presley fosse ancora vivo (2.000 a uno), lo sbarco di alieni durante le Olimpiadi di Londra del 2012 (1.000 a uno), la nascita di tre gemelli ai principi William e Kate (idem) e l'immane scoperta del celeberrimo mostro di Lochness, quotata 500 a uno.

Sembrava la vittoria più inverosimile di sempre, eppure ci fu un manipolo di temerari che scommise sul successo delle Foxes, come vengono chiamati i calciatori della squadra, che ha nello stemma, appunto, una volpe. Sono talmente pochi che ne conosciamo in molti casi i nomi grazie alla stampa dell'epoca. Karishma Kapoor, che aveva scommesso due sterline, il falegname Leigh Herbert, che ne scommise cinque oppure John Moss, tifoso come il padre, che puntava ogni anno

un pound sulla vittoria della sua squadra. Più interessante, da un punto di vista della finanza comportamentale, la posizione

“ “ *La scommessa parte da pronostici contrastanti, in base ai quali chi ha ragione riceve a mo' di premio dalla controparte quanto era stato pattuito; la previsione, invece, è un'elaborazione su fatti futuri sulla base di congetture, indizi, dati, modelli* ” “

di John Pyke, il quale aveva puntato ben 20 sterline sulla squadra cittadina. A nove giornate dal termine del torneo e con la possibilità di vincerne ben 100.000, accettò la proposta del bookmaker presso cui aveva scommesso di incassarne subito 29.000, senza attendere l'ultima partita. La decisione suscitò scalpore Oltremarica, ma lui si difese dichiarando: «È stata una stagione folle, sarebbe da stupidi non accettare di prendere i soldi ora» e incassando così 1.450 volte la puntata iniziale!

* 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

LA SAGGEZZA DELLA FOLLA

Chi erano questi soggetti? Non certo esperti del settore. Se si pensa che la propria squadra vincerà la prossima partita e ciò effettivamente accade, non è detto che automaticamente si sia dei buoni previsori; se poi si scommette che il proprio team vinca sempre, allora si è semplicemente dei tifosi! La scommessa parte da pronostici contrastanti, in base ai quali chi ha ragione riceve a mo' di premio dalla controparte quanto era stato pattuito; la previsione, invece, è un'elaborazione su fatti futuri sulla base di congetture, indizi, dati, modelli. Chi fa previsioni per mestiere è consapevole che esse possono essere affette da distorsioni cognitive e variabili sistematiche che ne influenzeranno i risultati.

Continuando l'analisi dei comportamenti di massa iniziata su questa rivista qualche numero fa, esploriamo, questa volta, la "saggezza della folla". Quando si interpellano gli esperti, per esempio alcuni analisti finanziari sull'andamento futuro di un titolo quotato, utilizzando la media semplice delle loro

previsioni si ottiene spesso un risultato più accurato della maggior parte, (a volte perfino di tutte) delle previsioni singole, perché vengono eliminati automaticamente, sia i picchi positivi, sia quelli negativi: è il famoso "consensus". A volte, invece, si ricorre a una "folla selezionata", composta da individui che abbiano una storia di giudizi accurati, e li si coinvolge in una sorta di competizione spingendoli a scommettere, con incentivi economici, sugli esiti di una campagna elettorale. Oppure, come è drammaticamente attuale oggi, sulla risoluzione di conflitti internazionali. Questa tecnica è chiamata "mercato di previsione" e mira a fornire anticipazioni il più possibile accurate sulla base delle informazioni esistenti; non va confusa con i sondaggi, il cui scopo è un quadro rappresentativo dell'opinione generale.

Un altro modello con cui si cerca di estrarre il meglio dalla "folla" è il metodo Delphi, un approccio strutturato e iterativo utilizzato per raccogliere intuizioni e opinioni da un gruppo di esperti per raggiungere uniformità di vedute su un argomento specifico. Nella sua versione classica, comporta una serie di round in cui i singoli partecipanti sottopongono le loro stime a un moderatore, senza sapere chi siano gli altri soggetti coinvolti. In ogni round successivo si motivano le proprie stime e si reagisce alle motivazioni fornite dagli altri, sempre in forma anonima. Questa tecnica sfrutta, sia l'aggregazione, sia l'apprendimento collettivo, e viene usata per ipotizzare scenari futuri, rischi od opportunità potenziali, indicare tendenze, analizzare mercati; è stata molto utilizzata nella recente pandemia di Covid 19. Il suo limite: è un processo lungo, costoso e che richiede capacità di ricerca ed elaborazione delle risposte.

DIVENTARE "SUPERPREVISORI"

Ma il lavoro forse più innovativo sulla qualità delle previsioni è stato avviato più di dieci anni fa da tre noti scienziati comportamentali, Philip Tetlock, Barbara Mellers e Don Moore, che hanno fondato il Good Judgment Project, un gruppo il cui scopo è comprendere meglio le previsioni e, soprattutto, capire perché alcuni riescano a effettuarle così bene. Fedeli al loro motto, che è «sfruttare la saggezza della folla per prevedere gli eventi mondiali», gli studiosi hanno selezionato decine di migliaia di volontari non tra esperti e specialisti, bensì tra persone comuni di ogni estrazione sociale cui sono state rivolte domande estremamen-

te generiche, dai contorni molto ampi e su eventi globali. Consapevoli che in un largo numero di casi il successo delle previsioni può essere frutto del caso o della fortuna, per migliorarne la leggibilità hanno chiesto loro, non tanto di schierarsi («Accadrà/Non accadrà»), quanto di formulare una previsione in termini probabilistici («È probabile al 70% che un evento accadrà»).

Studiando i risultati dei migliori previsori, cioè coloro che ne hanno centrati il maggiore numero in termini percentuali, hanno definito il loro livello come "calibratura", che è il primo requisito per una buona previsione. Non contenti di ciò, hanno anche consentito loro di affinare, nel corso degli anni, le loro previsioni iniziali, eventualmente anche modificandole, via via che emergevano nuovi elementi determinanti, come è stato nel caso della Brexit prima del 2019. In questo modo i partecipanti sono stati incentivati a monitorare costantemente le notizie e ad aggiornare continuamente le loro stime. Infine, per misurare la distanza tra quanto una persona prevede e quanto accade nella realtà hanno usato una scala per misurarne la "risoluzione", cioè l'accuratezza. Alla fine di questa scrematura sono rimasti soltanto coloro le cui previsioni avevano, sia un ottimo grado di calibratura, sia di risoluzione.

Vi meraviglierebbe sapere che questi "superprevisori" sono all'incirca il 2% di tutti i partecipanti al progetto? E che, stando a quanto riporta lo stesso Tetlock, questo gruppo scelto ha dato risultati decisamente migliori della media degli analisti dell'intelligence, che pure disponevano di intercettazioni e documenti segreti? Ma quali sono le caratteristiche peculiari di questi individui? Non sono necessariamente tra coloro che hanno i migliori risultati nei test di intelligenza. Essi mostrano, invece, un'elevata capacità di strutturare e disaggregare i problemi, chiedendosi piuttosto che cosa dovrebbe o non dovrebbe accadere perché una situazione si verifichi o meno. Inoltre, tendono a interrogarsi con quale frequenza in passato eventi simili si siano verificati e ne tengono conto nelle loro valutazioni. Infine, come sottolineato, mantengono aggiornate le loro previsioni. Insomma, pensano in maniera circolare: tentativo, fallimento, analisi, correzione, nuovo tentativo. D'altronde essere flessibili, in certi campi, è una dote. Come sosteneva John Maynard Keynes: «Quando cambiano i fatti, io cambio idea. E voi?».