

# FONDI & SICAV

CONOSCERE PER INVESTIRE AL MEGLIO

anno 16 - numero 151 - febbraio 2023



IL RITORNO DEGLI EMERGENTI  
FINTECH, IL FUTURO È ADESSO  
ESG, NESSUN PASSO INDIETRO

# SOMMARIO

Numero 151  
febbraio 2023  
anno 16

direttore  
**Giuseppe Riccardi**

coordinamento redazionale  
e direttore responsabile  
**Alessandro Secciani**

vicedirettori  
**Pinuccia Parini** (rapporti con le aziende)  
**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

pubblicità  
**Pinuccia Parini**  
pinucciaparini@fondiesicav.it

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

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  
India, la forza del dividendo demografico

**8** OSSERVATORIO ASIA  
Giappone, il dilemma dell'inflazione

**10** FACCIA A FACCIA CON IL GESTORE  
*Adam Darling, investment manager, Jupiter Global High Yield Bond*  
High yield, solo aziende con bilanci forti

*Maria Paola Toschi, executive director e market strategist, J.P. Morgan Asset Management*  
Buone notizie dall'inflazione



**14** EMERGENTI,  
UNA REALTÀ  
LONTANA  
DAGLI STEREOTIPI

Un ritorno di ottimismo  
per quasi tutti

**34** AMUNDI  
«Uno scenario fragile, ma non recessivo»

**36** MARCO GIORGINO  
Il futuro è oggi

**42** GENERALI INVESTMENTS PARTNERS  
Ancora tanta cautela

**45** CARMIGNAC  
Rischio di ribasso contenuto sui mercati azionari

**48** BUSINESS INTELLIGENCE  
Un piccolo aiuto al Net zero

**51**  **FOCUS  
SOSTENIBILITÀ**  
Nessun passo indietro sugli Esg

**60** OSSERVATORIO RISCHIO  
Scegliere la giusta intelligenza artificiale

**62** OSSERVATORIO EDUCAZIONE FINANZIARIA  
Est modus in trading

**64** LA FINANZA E LA LEGGE  
Le nuove guidelines dell'Eba

**67** CONSULENTI & RETI  
**Matteo Benetti**

«La forza della tradizione, la visione dell'innovazione»

**72** INCHIESTA  
Aumenta la voglia di consulenza

**77** SOSTENIBILITÀ: DALLA TEORIA ALLA PRATICA  
KMark, un'impronta sostenibile



# Est modus in trading



di Fabrizio Pirolli \* e Pier Tommaso Trastulli \*\*

Nel precedente articolo, parlando del gioco d'azzardo patologico, avevamo concluso invitando a non confondere il "giocare in borsa" (nell'accezione più semplicistica che spesso, ancora, si associa a quest'espressione) col concetto, certamente più complesso, di "investire". Ma anche la compravendita di strumenti finanziari, che pure è la base del trading, quando viene effettuata in maniera smodata e, soprattutto, compulsiva, può diventare una patologia e creare numerosi problemi a chi la pratica, quasi sempre, purtroppo, senza renderse ne conto. Con l'avvento di Internet e con la sempre maggiore interconnessione dei mercati, infatti, oggi è possibile comprare e vendere titoli sui più diversi mercati e a qualsiasi ora del giorno (e della notte). Il tutto facilitato dalle app, vieppiù intuitive, semplici da usare ed economiche, che numerosi intermediari hanno messo a disposizione dei risparmiatori.

Tant'è vero che, secondo il "Survey of Consumer Finances" della Federal Reserve, la percentuale di famiglie americane che detengono azioni di società quotate è cresciuta nel 2019 fino al 53% (la rilevazione è triennale). Il rovescio della medaglia, però, è rappresentato dal fatto che, oltre agli operatori professionali e ai trader, chiunque, anche senza un'adeguata educazione finanziaria, può facilmente aprire un conto

e iniziare a operare quasi istantaneamente. La compravendita quotidiana di titoli (azionari e non solo) è, da sempre, il lubrificante di ogni sano mercato, ma con questa facilità di accesso si è venuta a creare una categoria di daytrader (soggetti che acquistano e rivendono anche più volte nel corso della stessa giornata) che si sono aggiunti agli operatori tradizionali.

## RITORNI NEGATIVI

Fino a un paio di anni fa esisteva un solo studio (Barber, 2009) sulle dinamiche del loro impatto. L'analisi, condotta sulla borsa di Taiwan nel quadriennio 1995/1999, evidenziava che la percentuale di daytrader muoveva in media circa un quarto (23,1%) delle contrattazioni totali, generando circa il 90% degli ordini, definiti dall'autore della ricerca in base a un complesso algoritmo, «aggressivi»; peccato che, a fronte di tanta aggressività, i ritorni per gli investitori individuali fossero pesantemente negativi, sia per gli investimenti a un giorno, sia per quelli a 10, 25 e 140 giorni. Segno che non sempre un'iperattività nelle compravendite conduce a risultati positivi.

Nel 2021, però, l'"International Review of Financial Analysis" ha pubblicato uno studio a cura di diversi ricercatori (Gong, Weng e Xiong) effettuato sul mercato azionario cinese che si spinge oltre. Par-

tendo da uno dei postulati della ben nota Teoria del prospetto di Kahneman e Tversky, che sostiene che per la maggior parte degli individui la motivazione a evitare una perdita è superiore a quella di realizzare un guadagno (la cosiddetta 'avversione alle perdite') e, tenendo conto del fatto che nella cultura popolare cinese il gioco d'azzardo è molto diffuso, gli autori sottolineano che a volte l'avversione alla perdita "sicura" può trasformare alcuni investitori in giocatori d'azzardo.

Costoro decidono di tentare di battere le probabilità e scelgono di acquistare strumenti che offrono loro una piccola (o piccolissima) possibilità di ottenere un rendimento estremo (e, conseguentemente, rilevante), anziché una prevedibile (ancorché minima) minusvalenza: quelle che gli autori definiscono "azioni-lotteria". Ciò avviene soprattutto nei momenti di forti tensioni economiche o quando i mercati sono negativi. Per misurare questa anomala preferenza tra guadagno e perdita, i ricercatori hanno testato questa "asimmetria idiosincratca" analizzando dati decennali. La loro conclusione conferma che la mag-

\* 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

gior parte degli investitori che si approccia in questo modo alle “azioni-lotteria” ottengono rendimenti negativi.

### UNA MALATTIA IGNORATA

Ovviamente, non tutti coloro che fanno trading giornalmente presentano disturbi assimilabili agli scommettitori patologici; ad esempio una ricerca del 2020 (Cox) con-

“ Nonostante a oggi il trading patologico non sia ancora presente nei manuali ufficiali, come il “Manuale diagnostico e statistico dei disturbi mentali” (Dsm-5), e venga tuttora trattato come il gioco d’azzardo, esso presenta entrambe le caratteristiche per essere definito pienamente una forma di dipendenza: l’assuefazione e la compulsione (od ossessione) ”

dotta nei Paesi Bassi indica la percentuale nell’8%, di cui la metà con severi rischi di problematicità. Bisogna perciò individuare le caratteristiche che distinguono chi investe da chi rischia di sviluppare una malattia finora pressoché ignorata dalla letteratura scientifica, che non ha ancora riconosciuto l’overtrading (o ‘trading patologico’) come un’attività che induce dipendenza.

Uno studio condotto un lustro fa da tre



**PIER TOMMASO TRASTULLI**  
consulente finanziario

clinici italiani (Guglielmo, Ioime e Janiri) ha tentato di delineare i connotati di questa nuova patologia. La caratteristica essenziale che contraddistingue chi ne soffre è un comportamento disadattativo, ricorrente o persistente, legato all’attività di negoziazione titoli, e che ha un impatto sulla sua vita personale e sociale. La compulsività nella contrattazione porta gradualmente i soggetti ad ampliare il

tempo dedicato a seguire i mercati finanziari, fino ad assorbire quasi del tutto la propria giornata, ad esempio controllando continuamente il loro andamento o frequentando siti specializzati per restare sempre aggiornati.

Tra le manifestazioni tipiche in questi individui si riscontrano, in particolare, l’incremento progressivo dei rischi assunti tramite l’utilizzo di strumenti inadeguati al loro profilo di investitori, l’aumento degli importi destinati ai singoli titoli o alle singole posi-

zioni, una conseguente sensazione di eccitazione della quale i trader sentono di non potere più fare a meno (l’organismo rilascia adrenalina e, attraverso l’attivazione dello striato ventrale, dopamina), un progressivo isolamento sociale (withdrawal), un crescente senso di “onnipotenza”. Spesso, soprattutto quando i risultati del trading non sono quelli sperati, maturano teorie “quasi complottistiche” tese a giustificare in qual-

che modo le mancate performance. Questi pensieri rappresentano, quindi, un tentativo di razionalizzazione della mancanza di profitti e vengono alimentati anche dallo sviluppo di una “memoria selettiva” che tende a ricordare solo i successi (pochi) dimenticando i (tanti) perniciosi insuccessi.

### ANCHE PULSIONI SUICIDE

Il trading patologico, quindi, ha aspetti economico-finanziari e conseguenze psicologiche negative sui soggetti che ne sono colpiti: il pensiero quasi totalizzante, la conseguente ansia che, quando non sfocia in depressione, determina un allontanamento dalla vita di relazione, il deterioramento della situazione economica possono portare addirittura a eventi criminosi e a pulsioni suicide (purtroppo, a volte, realizzate, come evidenzia un lavoro di Gray del 2014). Pertanto, per individuare in modo precoce coloro i quali potrebbero caderne vittime, i tre studiosi italiani hanno proposto un set di ben 13 criteri per l’individuazione della patologia, suggerendo di considerarne affetto chi ne presenti almeno cinque (o più) che si manifestino per un periodo di 12 mesi. Nonostante a oggi il trading patologico non sia ancora presente nei manuali ufficiali, come il “Manuale diagnostico e statistico dei disturbi mentali” (Dsm-5) e venga tuttora trattato come il gioco d’azzardo, esso presenta entrambe le caratteristiche per essere definito pienamente una forma di dipendenza: l’assuefazione e la compulsione (od ossessione).

E, per quanto si assista a una maggiore legittimazione sociale di questo fenomeno, che viene considerato se non proprio un lavoro una qualche forma di passione, interesse o passatempo, è proprio per questo motivo assai più difficoltoso da individuare, sia da parte di chi ne soffre, sia di chi gli sta vicino. Quando si opera sui mercati, dunque, è sempre opportuno darsi precise regole, elaborare un piano operativo che preveda anche un’exit strategy nel caso che le cose non vadano nel modo sperato, applicare una disciplina (possibilmente ferrea) da mantenere, avere una conoscenza dei mercati e di se stessi e delle proprie competenze e accettare anche la possibilità di incorrere in una perdita, senza che ciò induca all’ansia di recuperarla immediatamente, ma anzi facendo in modo che divenga uno spunto di riflessione su che cosa non ha funzionato, onde trarne insegnamento per il futuro. Est modus in trading!