



EDITORIALE

## La Commissione europea vara l'iniziativa dell'Unione dei Risparmi e degli Investimenti

Il 19 marzo 2025, in una comunicazione della Commissione europea al Parlamento e al Consiglio (Savings and Investments Union A Strategy to Foster Citizens' Wealth and Economic Competitiveness in the EU), è stata annunciata l'iniziativa denominata Savings and Investments Union (Siu), l'Unione dei risparmi e degli investimenti, che punta a incentivare gli investimenti dei cittadini europei in strumenti finanziari, a facilitare l'accesso ai capitali per le imprese, a rimuovere le barriere all'integrazione dei mercati finanziari e a una vigilanza omogenea nella Ue.

Per favorire questo processo si punta a sviluppare un modello europeo di conti o prodotti di investimento dedicati ai piccoli risparmiatori, ispirandosi alle migliori pratiche nazionali esistenti facendo leva su un favorevole trattamento fiscale.

L'Unione del risparmio e degli investimenti sarà fondamentale per migliorare il modo in cui il sistema finanziario dell'UE incanala il risparmio verso gli investimenti produttivi, offrendo una gamma più ampia di opportunità di investimento e finanziamento efficienti rispettivamente per i cittadini e le imprese.

Segue a pag. 2

In questa Newsletter:

- [Editoriale](#)
- [Normativa](#)
- [Q&A](#)
- [ACF](#)
- [Formazione e certificazione](#)
- [ETF](#)
- [Ricerche](#)
- [Controcopertina](#)
- [Libri](#)

---

Circa 11 trilioni di EUR di risparmi al dettaglio dell'UE sono attualmente detenuti sotto forma di depositi bancari. Sebbene i depositi bancari siano sicuri e facilmente accessibili, essi generano un rendimento relativamente basso rispetto agli investimenti in strumenti del mercato dei capitali.

Secondo i dati Eurostat nel 2023, nella Ue la percentuale di attività finanziarie detenuta dalle famiglie sotto forma di depositi bancari era pari al 31,1%. Tuttavia, tale percentuale varia nelle diverse aree della Ue. Alcuni paesi del Nord Europa ( in particolare Danimarca, Svezia e Paesi Bassi) evidenziano una minore propensione delle famiglie a detenere i propri risparmi in depositi bancari (dal 13 al 18%). Nei maggiori paesi dell'Europa continentale la percentuale si avvicina al 30% con un dato ancor maggiore in Germania (38%), Nell'Europa orientale i depositi bancari rappresentano una quota ancora più elevata (40-50%).

I risparmiatori al dettaglio devono essere incoraggiati e incentivati a detenere una parte maggiore dei loro risparmi in strumenti finanziari sul mercato dei capitali, dove possono ottenere un rendimento più elevato dai loro risparmi e contribuire direttamente alla creazione di posti di lavoro e alla crescita economica.

Una maggiore fiducia nei prodotti finanziari è un presupposto fondamentale per la partecipazione dei cittadini ai mercati dei capitali, il che implica la necessità di un accesso facile, semplice e a basso costo alle opportunità di investimento. In questo contesto, è anche necessario migliorare i livelli di alfabetizzazione finanziaria.

Non è un caso che è proprio nei paesi del Nord Europa, dove gli investimenti sono più elevati e minore la propensione ai depositi bancari, che si evidenziano risultati migliori nei test di educazione finanziaria (Fonte Eurobarometro).

A livello nazionale, saranno necessarie misure politiche per attirare gli investitori al dettaglio nei mercati dei capitali attraverso adeguati meccanismi di risparmio e incentivi fiscali.

A livello dell'UE, si dovranno varare misure per sostenere la concorrenza e, in ultima analisi, offrire agli investitori al dettaglio una scelta più ampia di prodotti che soddisfino le loro preferenze in termini di risparmio pensionistico, investimenti e assicurazioni.

L'esperienza in alcuni Stati membri ha già dimostrato il potenziale dei conti di risparmio e di investimento di stimolare la partecipazione al dettaglio sui mercati dei capitali, soprattutto quando tali conti sono accompagnati da incentivi adeguati.

Tali conti esistono già in alcuni Stati membri, ma l'utilizzo varia notevolmente a seconda delle loro caratteristiche. Negli esempi di maggior successo, questi conti di risparmio e di investimento sono facili da usare e progettati con interfacce digitali che danno accesso a un'ampia gamma di prodotti appropriati, offrono aliquote fiscali preferenziali o processi fiscali semplificati e consentono un cambio di fornitore a basso costo o a costo zero.

In Svezia ben 4 milioni di risparmiatori, su un totale di 8 milioni di adulti, ha avviato un conto di risparmio (ISK). Le persone con un livello di istruzione superiore universitario hanno aperto un numero maggiore di conti ISK (45%). Il 5 settembre 2024 il Governo svedese ha presentato un pacchetto che intende rafforzare il potere d'acquisto delle famiglie estendendo i benefici fiscali di questa forma di investimento.

L'introduzione dei piani di risparmio in ETF in Germania nel 2010 ha reso possibile investire regolarmente e a basso costo in ETF; negli ultimi anni il numero dei piani di risparmio in ETF è cresciuto rapidamente raggiungendo nel 2024 la cifra di 9.8 milioni di conti. Si prevede che il numero di persone che versano contributi mensili ai piani di risparmio in ETF in Germania raggiunga i 20 milioni entro il 2026, secondo una ricerca di BlackRock ed ExtraETF.

In alcuni casi, i conti e gli incentivi fiscali sono stati concepiti per sostenere gli investimenti nelle imprese europee e in priorità strategiche quali la difesa e lo spazio, la ricerca e l'innovazione e la transizione verde. Per incentivare ulteriormente la partecipazione al dettaglio ai mercati dei capitali e mobilitare gli investimenti nell'economia europea, l'accesso ai conti di risparmio e di investimento dovrebbe essere esteso a tutta l'UE.

È necessario che gli investitori al dettaglio siano trattati in modo equo e che sia offerta un'adeguata scelta nell'accesso ai prodotti di investimento.

A tale riguardo, nel 2023 la Commissione europea ha proposto una strategia di investimento al dettaglio (RIS), incentrata principalmente sull'obiettivo di assicurare che gli investitori al dettaglio siano adeguatamente tutelati e ottengano un buon rapporto qualità-prezzo quando investono in strumenti del mercato dei capitali.

## Misure per contrastare il finanziamento delle imprese produttrici di mine antipersona, di munizioni e submunizioni a grappolo

**La legge 220 del 2021 impone il divieto per banche, assicurazioni, fondi pensione, Sim e gestori di finanziare produttori di armi controverse, le mine antiuomo e le munizioni a grappolo**

Quasi 600 imprese attive nell'industria globale delle armi sono ora al centro dell'attenzione degli investitori istituzionali.

La legge 220 del 2021 impone da oggi infatti il divieto per banche, assicurazioni, fondi pensione, Sim e gestori di finanziare produttori di armi controverse – nello specifico le mine antiuomo e le munizioni a grappolo.

Il 9 agosto, la Gazzetta Ufficiale ha pubblicato le direttive elaborate da Banca d'Italia, Ivass, Covip e Mef, che prevedevano un periodo transitorio di sei mesi per definire procedure interne volte a verificare la legittimità di prestiti, garanzie e investimenti, pena sanzioni che possono arrivare fino a 1,5 milioni di euro.

Il primo nodo critico per gli intermediari finanziari consiste nell'identificare con precisione le aziende "a rischio", mentre il secondo riguarda la verifica se esse operino realmente nei settori vietati dalla normativa.

Le linee guida indicano l'obbligo di consultare elenchi pubblici di produttori di mine e munizioni, integrandoli con dati derivanti dalle verifiche antiriciclaggio e antiterrorismo, anche se non esiste una "black list" ufficiale e unificata a cui fare riferimento.

[Continua su Citywire](#)





## L'ordinamento italiano prevede tre tipologie di abusivismo finanziario

- abusiva prestazione di servizi e attività di investimento – lo svolgimento di attività riservate (es. collocamento di strumenti finanziari, gestione di portafogli, negoziazione di strumenti finanziari o valute, consulenza per investimenti ecc.) in assenza delle autorizzazioni rilasciate dalle Autorità competenti;
- svolgimento abusivo dell'attività di consulente finanziario - l'esercizio professionale, da parte di una persona non iscritta all'Albo dei consulenti finanziari, dell'offerta fuori sede (ad esempio a casa dei clienti);
- offerta abusiva di prodotti finanziari e attività pubblicitaria relativa all'offerta al pubblico - quando viene posta in essere o pubblicizzata un'offerta di prodotti finanziari (es. azioni, obbligazioni, contratti derivati, fondi comuni d'investimento, polizze assicurative a carattere finanziario, ecc.) senza la pubblicazione e il deposito presso la Consob o altra Autorità di un prospetto informativo, laddove la legge lo preveda.

In caso di prestazione abusiva di servizi d'investimento o di svolgimento abusivo dell'attività di consulente finanziario, la Consob, una volta svolti i relativi accertamenti, denuncia la vicenda all'Autorità giudiziaria.

Ai sensi dell'art. 166 del Decreto Legislativo del 24 febbraio 1998, n. 58 (Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria) chiunque, senza esservi abilitato:

- a) svolge servizi o attività di investimento o di gestione collettiva del risparmio;
- b) offre in Italia quote o azioni di OICR;
- c) offre fuori sede, ovvero promuove o colloca mediante tecniche di comunicazione a distanza, prodotti finanziari o strumenti finanziari o servizi o attività di investimento

commette il reato di abusivismo finanziario ed è punito con la reclusione da uno a otto anni e con la multa da euro quattromila a euro diecimila.

Con la stessa pena è punito chiunque esercita l'attività di consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede senza essere iscritto nell'albo indicato dall'articolo 31 del medesimo Decreto.

La Consob, infine, ove ricorrano i presupposti previsti dalla legge, può inoltre infliggere sanzioni di tipo amministrativo nei confronti dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione o di direzione e dei dipendenti delle società coinvolte.





## Q&A sulla consulenza indipendente

**Una SCF richiede chiarimenti riguardanti gli obblighi normativi in capo alla società di consulenza finanziaria in materia di integrazione dei rischi di sostenibilità, di presa in considerazione dei principali impatti negativi sui fattori di sostenibilità e di adeguatezza delle raccomandazioni di investimento rispetto alle preferenze di sostenibilità espresse dai clienti.**

La normativa di riferimento relativa alla finanza sostenibile nell'ambito del servizio di consulenza in materia di investimenti, applicabili anche ai consulenti finanziari autonomi e alle società di consulenza finanziaria sono le seguenti:

- l'introduzione, tra gli obblighi d'informativa alla clientela, di nuove e specifiche misure di trasparenza sulla sostenibilità, ai sensi del Regolamento (UE) 2019/2088, c.d. "Regolamento Disclosure" o "SFDR" (come modificato dal Regolamento (UE) 2020/852 o "Regolamento Tassonomia");
- l'integrazione delle "preferenze di sostenibilità" dei clienti nella valutazione di adeguatezza delle operazioni d'investimento, attraverso modifiche mirate al Regolamento delegato (UE) 2017/565, recepite nel luglio 2022 dal Regolamento Intermediari della Consob.



### **1. L'integrazione dei rischi di sostenibilità nella consulenza in materia di investimenti**

È ampiamente riconosciuto che i rischi di sostenibilità, di carattere ambientale, sociale o di governance, rappresentano un fattore importante nelle analisi dei rischi degli strumenti finanziari. Eventi fisici o di transizione o condizioni di tipo ambientale, sociale o di governance possono infatti provocare un significativo impatto negativo sul valore dell'investimento.

A fronte di tale considerazione, al fine di assicurare un'adeguata protezione degli investitori, è opportuno integrare il processo di gestione dei rischi finanziari con l'analisi dei rischi di sostenibilità.

### **2. La considerazione dei principali impatti negativi sulla sostenibilità**

Per quanto riguarda la considerazione dei principali impatti negativi sui fattori di sostenibilità derivanti dall'attività di consulenza in materia di investimenti, il Regolamento SFDR, all'art. 4.5, consente ai consulenti di scegliere se prendere o meno in considerazione i principali impatti negativi sui fattori di sostenibilità, dandone specifica informazione ai fini della trasparenza.

Si rammenta che tale opzione non è estesa all'integrazione dei rischi di sostenibilità nel processo di consulenza che deve essere invece effettuata dai consulenti anche a prescindere dall'opzione prescelta e dalle specifiche preferenze della clientela.

### **3. Le preferenze di sostenibilità dei clienti nella Mifid 2**

Il Regolamento 2021/1253 ha introdotto alcune specifiche disposizioni relative alle tematiche di finanza sostenibile nei servizi di investimento.

In particolare, è stato previsto l'obbligo da parte dei consulenti finanziari di raccogliere informazioni circa le preferenze di sostenibilità dei clienti e di estendere il processo di valutazione di adeguatezza delle raccomandazioni di investimento al fine di includere le preferenze di sostenibilità espresse dai clienti.

## Adeguatezza: Obbligazioni in lire turche ACF accoglie il ricorso

### Seduta del 7 marzo 2025, ricorso n. 11475

1. La controversia sottoposta alla cognizione del Collegio concerne il contestato non corretto adempimento da parte dell'Intermediario degli obblighi inerenti alla prestazione dei servizi di consulenza ed esecuzione ordini, in particolare sotto il profilo dell'inadempimento degli obblighi informativi, degli obblighi di trasparenza su costi e commissioni applicate, alla valutazione di adeguatezza/appropriatezza, nonché degli obblighi di best execution.

Questi, in sintesi, i fatti oggetto del procedimento e considerati come rilevanti dal Collegio ai fini della decisione.

2. Dopo aver presentato reclamo in data 5 giugno 2024 all'Intermediario, riscontrato da quest'ultimo in modo ritenuto insoddisfacente, la Ricorrente, avvalendosi dell'assistenza di un procuratore, si è rivolta all'Arbitro per le Controversie Finanziarie rappresentando quanto segue.

La Ricorrente dichiara di aver effettuato, per il tramite dell'Intermediario convenuto, n. 4 acquisti di obbligazioni BEI denominate in lira turca, tra il 27 febbraio 2019 e l'11 marzo 2020, per effetto del che fa presente di aver subito perdite per un ammontare complessivo di euro 60.512,61.

In relazione a tale complessiva operatività, la Ricorrente si duole, in particolare, per:

- la mancata messa a disposizione da parte dell'Intermediario di un'adeguata informativa preventiva sulla natura, sulle caratteristiche e sul rischio insito nello specifico strumento finanziario, in violazione degli obblighi di diligenza, correttezza, informazione e trasparenza previsti dall'art. 21 Tuf, e dal Regolamento Intermediari e, in particolare, per aver omesso l'informativa specifica sul rischio di "cambio", ovvero sia che l'andamento del tasso di cambio avrebbe potuto determinare perdite consistenti anche nel caso di rimborso a scadenza, "sterilizzando" dunque il vantaggio di un elevato rating di emissione, così come per aver omesso di renderla edotta del fatto che la lira turca avesse fatto registrare nei mesi e negli anni antecedenti alla data degli acquisti effettuati nel 2019 e nel 2020 una significativa svalutazione;

- la violazione degli obblighi di informativa e trasparenza sui costi e sugli oneri applicati. Infatti, a detta della Ricorrente, l'Intermediario (i) non ha mai ricevuto la sua accettazione delle strategie di esecuzione degli ordini; (ii) non ha indicato il prezzo di esecuzione degli ordini, i costi e le commissioni effettivamente applicate; (iii) ha eseguito gli acquisti contestati ad un prezzo superiore a quello presente sul mercato alla data di esecuzione, di talché le commissioni indicate nelle contabili sottostimavano quanto effettivamente corrisposto all'Intermediario medesimo, con l'addebito di costi complessivi pari a euro 3.078,22 e di costi occulti pari a euro 3.038,25. La Ricorrente ritiene, poi, che la violazione degli obblighi relativi alla best execution configurerebbe un grave inadempimento tale giustificare la risoluzione dei contratti di acquisto de quibus;

---

- l'omessa effettuazione della valutazione di adeguatezza (ed anche di appropriatezza), sebbene le operazioni contestate siano state effettuate in regime di consulenza.

Esse, inoltre, si sono svolte facendo riferimento ad una profilatura non corretta, in quanto

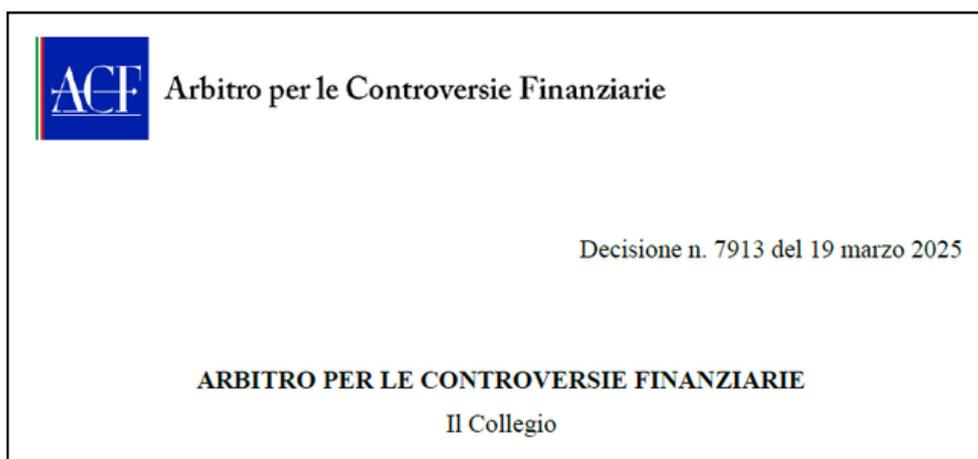
(i) le informazioni sono state raccolte tramite somministrazione del questionario Mifid, in 5 febbraio 2019 ovvero contestualmente alla sottoscrizione del contratto quadro, in formato "precompilato" mediante i sistemi informatici dell'Intermediario e firmato in una sola pagina.

Il questionario è stato formulato con domande generiche e di tipo "auto-valutativo" che non consentono di verificare la conoscenza ed esperienza di specifici strumenti finanziari, nel caso in esame, di obbligazioni in valuta estera;

(ii) anche sulla base delle informazioni incomplete raccolte tramite questionario, le operazioni dovevano ritenersi non adeguate e non appropriate in quanto la Ricorrente non ha dichiarato né titoli di studi né esperienza professionale nel settore finanziario e, peraltro, le operazioni contestate non sono neppure coerenti con gli obiettivi di investimento e la propensione al rischio dichiarati, caratteristici di un profilo cauto e avverso al rischio, né con la situazione finanziaria, avendo la Ricorrente indicato, come principale fonte del patrimonio, un lascito ereditario ed avendo subito perdite per un importo superiore a euro 60.000, circa sei volte superiori al reddito lordo dichiarato, euro 10.000,00.

3. Sulla base di quanto esposto, la Ricorrente chiede conclusivamente la risoluzione degli acquisti oggetto di controversia e/o il risarcimento delle perdite subite, quantificate in euro 60.512,61.....

[Per leggere il testo della decisione di ACF](#)



## EFP – European Financial Planner



L'EFP – European Financial Planner è una qualifica europea, i cui standard relativi alle prove d'esame sono fissati e concordati a livello nazionale su indicazione del SQC (Standard and Qualifications Committee) europeo e continuamente monitorati ed aggiornati al fine di mantenerne elevati i livelli qualitativi.

Tra quelli proposti da Efpa l'EFP è il livello di Certificazione maggiormente qualificato, in quanto riguarda l'attività di pianificazione finanziaria nel suo complesso.

Per diventare Professionista Certificato EFP occorre sostenere l'apposito esame organizzato da Efpa Italia.

L'esame si articola in:

- Prima Prova costituita da un test scritto multiple choice
- Seconda Prova costituita dalla presentazione e discussione, davanti ad una Commissione, di un caso di financial planning predisposto sulla base di linee guida ricevute in precedenza.

Per tutti i requisiti di ammissione consultare il bando d'esame EFP.

## Esame da EFA a EFP con certificazioni specialistiche

EFPA Italia è la prima realtà europea a facilitare l'accesso dei professionisti alla certificazione di più alto livello suddividendo in più step lo sforzo formativo e di studio richiesto per accedere all'EFP.

In un ARCO TEMPORALE massimo di 3 ANNI il candidato dovrà conseguire – attraverso il superamento dei relativi esami – 5 certificati monotematici (non necessariamente nell'ordine che segue):

PPF – Processo di Pianificazione Finanziaria (3 giorni)

TAP – Tecniche avanzate di Analisi degli strumenti finanziari e di gestione di Portafoglio (5 giorni)

PPS – Pianificazione Patrimoniale e Successoria per il cliente privato ed imprenditore (4 giorni)

PMK – I Private Markets e gli investimenti alternativi (3 giorni)

EFD – Dinamiche Economico Finanziarie d'impresa (5 giorni)

Una volta ottenuti, per conseguire la certificazione di European Financial Planner – EFP il candidato dovrà sostenere e superare la seconda prova d'esame EFP, che consiste nella presentazione e discussione di un caso di financial planning.

## Etf a scadenza: evoluzione e vantaggi nell'investimento obbligazionario

Gli ETF a scadenza, noti anche come “fixed term bond”, costituiscono un'innovazione strutturale nel segmento degli strumenti di investimento indicizzati, differenziandosi sostanzialmente dai prodotti obbligazionari tradizionali grazie alla loro struttura differente. La caratteristica distintiva degli ETF a scadenza è la presenza di una data di scadenza predefinita, componente che allinea il prodotto alla struttura delle emissioni obbligazionarie singole.

Questi strumenti sono costituiti da un portafoglio ampiamente diversificato di bond con scadenza nell'anno solare dell'ETF, implementati seguendo specifici indici di riferimento elaborati da provider specializzati e incorporando anche filtri ESG nella selezione degli asset. La gestione del portafoglio comprende dei ribilanciamenti al fine di replicare l'indice di riferimento e segue rigorosi parametri di diversificazione, imponendo un limite massimo di esposizione del 3% per singolo emittente, al fine di ottimizzare il profilo di rischio-rendimento attraverso un'efficace mitigazione del rischio di credito. Il processo di ribilanciamento si conclude 12 mesi prima della scadenza, salvo per la rimozione di titoli che perdono lo status di investment grade.

Nelle fasi finali del ciclo di vita, gli asset vengono progressivamente convertiti in strumenti liquidi, culminando nel de-listing dell'ETF nel momento della scadenza e nella distribuzione del patrimonio finale tra gli investitori.

L'attrattività degli ETF obbligazionari a scadenza è legata da diversi fattori chiave.

In primo luogo, offrono una maggiore prevedibilità dei rendimenti grazie alla scadenza definita.

Un altro aspetto particolarmente rilevante è l'efficienza in termini di costi: le spese correnti e i costi di transazione annui si mantengono significativamente inferiori rispetto ai fondi tradizionali a scadenza, che tipicamente presentano commissioni più elevate oltre a commissioni di ingresso e uscita.

Risulta inoltre importante soffermarsi sul fatto che, nonostante gli ETF a scadenza vengano talvolta paragonati ai conti deposito, incorporino un profilo di rischio differente, particolarmente accentuato negli strumenti che includono titoli high yield o emissioni dei mercati emergenti. La strategia non garantisce il capitale investito a scadenza, anche se la probabilità di perdite significative è contenuta grazie all'elevata diversificazione del portafoglio.

Lo strumento presenta generalmente un elevato grado di liquidità sul mercato, sebbene tale caratteristica possa deteriorarsi significativamente man mano che si avvicinano alla scadenza, rendendo potenzialmente più complesso e oneroso il disinvestimento anticipato.

Dal punto di vista fiscale, gli ETF obbligazionari a scadenza presentano alcune limitazioni in quanto non consentono la compensazione delle minusvalenze, diversamente dalle obbligazioni corporate dirette che offrono questa possibilità con una tassazione del 26% sulle plusvalenze generate a scadenza.

Gli ETF obbligazionari a scadenza rappresentano quindi un'importante soluzione nella creazione di un asset allocation bilanciata, grazie all'efficienza nei costi e alla elevata diversificazione del rischio di credito.

Articolo di Andrea Boffa



[Per leggere l'articolo](#)

## L'impatto dei fattori macro-finanziari sulle performance delle asset class: un'analisi empirica

Luca Di Bonaventura, Docente di Portfolio Management presso l'Università degli Studi di Modena e Reggio Emilia, Riccardo Morini, Pharus Asset Management SA

I fattori macro-finanziari sono tra i principali driver delle performance delle diverse classi di attività negoziabili nei mercati finanziari e ciò implica che un gestore di portafoglio non possa prescindere da una attività di previsione che consenta di ottimizzare la performance del portafoglio sfruttando le relazioni empiriche tra i rendimenti delle asset class e l'andamento delle variabili macro-finanziarie.

Obiettivo di questo studio è l'analisi di come le principali classi di attività tendono a reagire in termini di rendimenti ai cambiamenti nei fattori macro-finanziari tenendo in considerazione non solo la direzione degli shock ma anche se e in che modo tali dinamiche varino in funzione delle diverse condizioni iniziali assunte dai fattori macro-finanziari.

Infatti l'assunto centrale della presente analisi è che l'impatto degli shock macro sulla performance delle asset class non sia sempre lineare. Ad esempio, con riferimento all'espansione economica, se questa si verifica in un contesto di già elevata crescita, classi di attività quali le azioni e i titoli di Stato possono essere penalizzati dall'aumento dell'inflazione derivante da un'economia surriscaldata (ad esempio il contesto economico e le relative performance finanziarie del 2022).

In tale scenario, gli investitori tendono ad anticipare interventi restrittivi da parte delle banche centrali, con conseguente incremento sia del bond risk premium che dell'equity risk premium.....

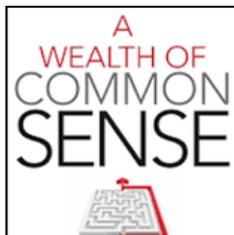
**Tabella 2: Variazioni extra-rendimenti rispetto a shock macro**

	Crescita Economica		Inflazione		Volatilità	
	Aumento	Diminuzione	Aumento	Diminuzione	Aumento	Diminuzione
Azioni	5.24***	-8.92***	0.62	-1.00	-14.33***	9.58***
Titoli di Stato	-2.33***	1.44***	-2.99***	3.00***	1.10***	-1.12***
Obbligazioni High Yields	3.91***	-5.58***	-0.94	0.23	-9.68***	7.00***
Materie Prime	6.36***	-5.07***	19.03***	-21.33***	-4.64***	5.00***

	Tassi Reali		Stance di Politica Monetaria		Dollaro Statunitense	
	Aumento	Diminuzione	Aumento	Diminuzione	Aumento	Diminuzione
Azioni	1.23	-1.77	-10.56***	7.36***	-3.10***	3.28***
Titoli di Stato	-5.52***	4.31***	-3.38***	2.25***	-1.08**	0.97**
Obbligazioni High Yields	0.37	-1.29	-8.37***	6.13***	-3.41***	3.26***
Materie Prime	-0.27	0.89	-1.76	1.25	-5.28***	6.82***

Note: Per ogni asset class e fattore macro-finanziario, la tabella presenta due colonne. La prima colonna analizza lo scenario in cui si verifica un aumento del fattore macroeconomico nei successivi nove mesi, mentre la seconda analizza lo scenario in cui si verifica una diminuzione dello stesso fattore. In questo contesto, presentiamo: il rendimento in eccesso medio condizionale (basato sullo scenario) della classe di attività rispetto alla sua media storica incondizionata e il valore p del test t di Welch (\* < 0.1; \*\* < 0.05, \*\*\* < 0.01), che indica se il ritorno medio in eccesso condizionale nello scenario di "aumento" è statisticamente diverso da quello nello scenario di "diminuzione". Tutti i rendimenti sono espressi in termini percentuali.

[Per accedere alla ricerca](#)



## Market Timing a Recession

Un lettore chiede:

Ci sono cambiamenti che possiamo apportare oggi per ridurre il rischio o l'esposizione al rischio potenziale se il governo federale dovesse provocare una recessione nel 2025? Sto cercando di capire se dovrei adeguare le mie allocazioni di portafoglio in modo che siano meno esposte all'azionario e più alle obbligazioni nel caso di caduta del mercato.



Dal 1950 ci sono state 11 recessioni negli Stati Uniti.

Ciò significa che, in media, abbiamo sperimentato una recessione in un anno su sette circa. La durata media di queste recessioni è di 10 mesi.

La realtà, ovviamente, non si svolge come le medie. Ci sono state due recessioni nell'arco di tre anni, dal 1980 al 1982. Non ci sono state recessioni in tutto il decennio degli anni 2010. Tutti i pensavano che una recessione fosse una certezza nel 2022, ma non è mai successo. Qualunque sia la ragione della prossima recessione – il governo, la Fed, una crisi finanziaria, una pandemia, un evento cigno nero, mia moglie che decide di smettere di fare acquisti su Amazon – non ho fiducia nella capacità di nessuno di prevederlo in anticipo.

Certo, qualcuno lo farà.

E poi passeranno il resto della loro carriera a cercare di prevedere il prossimo ogni volta che ne avranno l'occasione. Questo è esattamente ciò che è successo a tutti gli esperti che hanno "chiamato" la crisi finanziaria del 2008. Hanno tutti vissuto dell'aver ragione una volta. E tutti hanno passato gli ultimi 15 anni a prevedere la prossima bolla o crisi finanziaria che non è mai arrivata.

Odio l'idea di cercare di cronometrare il mercato sulla base di una previsione di recessione. Diciamo che questa volta hai ragione. Vendi le tue azioni e aumenti il tuo reddito fisso o la tua liquidità. E adesso?

Quando si effettua il riacquisto? Cosa succede quando ti sbagli? Provi anche a prevedere tutte le future recessioni? .....



Ben Carlson, CFA

[Continua a leggere](#)



## La consulenza finanziaria come professione

La consulenza finanziaria come professione - Dinamiche strutturali e processi di sviluppo di Manlio Marucci

Il nuovo libro di Manlio Marucci, “La consulenza finanziaria come professione”, edito da Lightsky, ripercorre le tappe del percorso che la consulenza in materia di investimenti ha attraversato negli ultimi anni e delinea i possibili sviluppi futuri.

È un’opera di cui consiglio la lettura a tutti coloro che hanno avviato o intendono avviare l’attività di consulente finanziario.

In primo luogo, fornisce una disamina del mercato della gestione del risparmio in Italia, i suoi protagonisti e delle Autorità di vigilanza poste a presidio della protezione degli investitori. Interessante è inoltre il riferimento alle esperienze estere, dei paesi maggiormente finanziariamente evoluti.

Il libro illustra inoltre correttamente i caratteri distintivi dei diversi modelli di consulenza finanziaria disponibili sul mercato, dalla consulenza generica, alla consulenza su base indipendente e non indipendente.

La conoscenza dell’autore dei diversi operatori che operano sul mercato ha consentito di introdurre un elenco ragionato dei principali attori della consulenza finanziaria operanti in Italia.

Infine, alcune valutazioni critiche ma equilibrate sono dedicate al tema dell’applicazione dei sistemi di intelligenza artificiale all’attività di consulenza finanziaria.

Il messaggio dell’autore è racchiuso nel richiamo all’esigenza di far emergere una posizione uniforme, condivisa, convissuta e condivisibile tra tutti i soggetti che applicano modelli differenti di consulenza finanziaria, sia a livello di normativa primaria che come metodologia tecnica operativa.

È una sfida importante da raccogliere con apertura mentale e con l’obiettivo comune di servire al meglio gli interesse dei clienti.

Massimo Scolari

**Disponibile in libreria**

<b><u>ASCOFIND</u></b>	INFO@ASCOFIND.IT
www.ascofind.it	Viale Montenero, 82 20135 Milano