



EDITORIALE

Retail Investment Strategy: accordo politico tra Consiglio e Parlamento europeo

Il 18 dicembre il Consiglio dell'Unione europea e il Parlamento europeo hanno raggiunto un accordo politico provvisorio sulla Retail Investment Strategy (RIS), il pacchetto legislativo presentato dalla Commissione europea il 24 maggio 2023 con l'obiettivo di modernizzare e semplificare il quadro normativo a tutela degli investitori al dettaglio.

La RIS si inserisce nel più ampio progetto dell'Unione del Risparmio e degli Investimenti (SIU) e mira, da un lato, a rafforzare la protezione degli investitori retail e, dall'altro, a rendere più efficiente e coerente la regolamentazione dei servizi finanziari dell'UE.

Il pacchetto normativo si compone di:

- una direttiva che introduce modifiche mirate a diverse direttive europee in materia di servizi finanziari, tra cui MiFID II, Solvency II, UCITS e AIFMD;
- un regolamento che modifica il Regolamento PRIIP.

[Leggi su Bluerating](#)

In questa Newsletter:

- [Editoriale: Retail Investment Strategy](#)
- [ESMA: Il rapporto sui costi dei fondi](#)
- [I consigli finanziari sui social](#)
- [Parlamento europeo: la responsabilità dei Finfluencer](#)
- [La revisione del regolamento SFDR](#)
- [Linee guida Esma sul nome dei fondi ESG](#)
- [Ricerca: come si utilizza l'indice di Sharpe](#)
- [Ricerca: quante azioni per diversificare il portafoglio](#)
- [Premio Nobel Economia 2025](#)
- [Libri: Il futuro della consulenza finanziaria](#)

ESMA: Rapporto sui costi dei fondi UCITS e FIA

Il rapporto fornisce per la prima volta una valutazione completa dei costi totali addebitati agli investitori dei fondi di investimento dello Spazio Economico Europeo (SEE), inclusa un'analisi innovativa sui costi di distribuzione

Questo rapporto integra il monitoraggio annuale dell'ESMA sulle performance e i costi dei prodotti di investimento UE e risponde a una richiesta delle Istituzioni dell'Unione Europea (UE). L'approfondita analisi del panorama della distribuzione dei fondi nel SEE colma una lacuna di conoscenza esistente fornendo:

- una valutazione dei costi totali addebitati agli investitori nei fondi di investimento europei, ovvero Enti di Investimenti Collettivi in Titoli Trasferibili (UCITS) e Fondi di Investimento Alternativi (AIF), e
- un'analisi dei fattori di costo per UCITS e AIF e delle disparità tra di essi.

L'ESMA, in collaborazione con le autorità competenti nazionali (NCA), ha raccolto dati sui costi sostenuti dagli investitori in UCITS e AIF. I dati comprendono i costi relativi ai gestori di fondi (produttori di fondi di investimento), così come ai distributori di fondi (cioè, società di investimento (IF), istituti di credito (CI), consulenti finanziari indipendenti (IFA), neo-broker). Il campione risultante copre asset UCITS per un valore di circa 7,2 Trl di euro, rappresentando il 66% del mercato UCITS dell'UE totale (l'80% dei quali può essere venduto a investitori al dettaglio).

Copre inoltre gli asset AIF per un valore di 2,6 Trl di euro, che rappresentano il 40% del mercato totale dell'AIF UE secondo l'AIFMD (il 25% dei quali può essere venduto a investitori al dettaglio).



Principali risultati

1. **Strutture di intermediazione:** Istituti di credito e società di investimento dominano la distribuzione UE
2. **Costi totali:** I fondi UCITS retail costano tra lo 0,5% dell'importo investito per gli obbligazionari e il 2% per gli azionari; Gli AIF costano tra l'1,4% e il 2,8%
3. **PRIIPs KIDs:** Le commissioni massime una tantum non riflettono le commissioni reali
4. **Costi di distribuzione:** La distribuzione rappresenta il 48% dei costi totali UCITS e il 27% degli AIF; Variano a seconda del fornitore, distributore, attività e tipo di fondo
5. **Incentivi:** Accordi di incentivo diffusi; i pagamenti ammontano al 45% dei costi correnti per UCITS, 34% per AIFs
6. **Fattori di costo:** Tipo di investitore, canale di distribuzione, servizio offerto e altri fattori strutturali
7. **Differenze geografiche:** Alta eterogeneità dei costi tra gli Stati membri
8. **Informazioni sui costi:** Non è possibile un'analisi completa dei costi totali per gli investitori poiché le informazioni sui costi di distribuzione non sono completamente armonizzate.

[Accedi al Rapporto Esma](#)

Consigli finanziari sui social: norme, obblighi e rischi per chi crea contenuti di investimento

Articolo a cura di Nunzia Melaccio, Partner, Osborne Clarke e Giovanni Luca Andriolo, Junior Associate, Osborne Clarke pubblicato su Ninja Business

Cosa succede quando un post, un reel o una storia diventano qualcosa di più di una semplice opinione? Nell'ambito della comunicazione finanziaria, il confine tra contenuto informativo e raccomandazione è sottile.

Il quadro normativo di riferimento – Market Abuse Regulation (MAR), Regolamento Delegato 2016/958 e MiFID II – è però molto chiaro. La MiFID II disciplina gli intermediari professionali mentre il MAR si applica a chiunque diffonda raccomandazioni finanziarie, anche senza essere un professionista del settore.

Questo significa che fin-influencer, content creator e, più in generale, tutti coloro che condividono contenuti finanziari tramite canali rivolti al pubblico possono ricadere nel perimetro regolamentare. Quali sono gli obblighi, i limiti e i rischi da considerare quando si parla di investimenti online?

I social media giocano oggi un ruolo centrale nella diffusione e condivisione di informazioni sui mercati finanziari e sulle strategie di investimento, in un momento storico che vede gli investitori retail orientarsi autonomamente nella definizione dei propri investimenti.

Ma cosa succede quando un post, un reel o una storia diventano qualcosa di più di una semplice opinione?

Il confine tra contenuto informativo e raccomandazione di investimento è più sottile di quanto si pensi, e le conseguenze di oltrepassarlo possono essere pesanti.

Il quadro normativo europeo è chiaro: il Market Abuse Regulation (MAR) insieme al Regolamento Delegato 2016/958 e la MiFID II formano un sistema di regole che protegge l'integrità dei mercati.

La MiFID II disciplina gli intermediari professionali, mentre il MAR va oltre: si applica a chiunque diffonda raccomandazioni finanziarie, anche senza essere un professionista del settore.

Questo significa che anche i c.d. fin-influencer, i content creator e chiunque condivida attraverso mezzi di comunicazione diffusi tra il pubblico contenuti finanziari può rientrare nel perimetro normativo.



- Cosa si intende per raccomandazione di investimento
- Il ruolo del linguaggio e dei contenuti educativi
- Quando un contenuto attiva obblighi di trasparenza
- Professionisti, esperti e obblighi più stringenti
- Le sanzioni previste dal MAR
- Perché conoscere il perimetro normativo è fondamentale

[Continua a leggere](#)

La responsabilità dei finfluencer nel migliorare l'alfabetizzazione finanziaria in Europa

Parlamento europeo - Committee on Economic and Monetary Affairs

DRAFT REPORT 2025/2209 on financial literacy and the rise of finfluencers in the context of the savings and investments union (7.11.2025) - Rapporteur: Lídia Pereira

Il Parlamento europeo

13. Sottolinea il ruolo dei finfluencer quali intermediari emergenti di informazioni finanziarie pertinenti che raggiungono un pubblico giovane e precedentemente poco servito; rileva la loro responsabilità e rendicontabilità significativamente accresciute nei confronti del loro pubblico;
14. Incoraggia la Commissione a includere esplicitamente i finfluencer e le piattaforme che ospitano contenuti finanziari nel Codice di condotta europeo per le organizzazioni private e senza scopo di lucro, in particolare attraverso un sigillo volontario per i creatori conformi;
15. Invita le piattaforme a continuare a promuovere canali educativi importanti e legittimi sull'alfabetizzazione finanziaria e ribadisce l'importanza di implementare funzionalità innovative nel campo dell'etichettatura delle comunicazioni commerciali, soluzioni di allerta sui rischi e procedure rapide di notifica e azione contro contenuti illegali o chiaramente dannosi;
16. Sottolinea la responsabilità sociale dei finfluencer e il loro prezioso contributo all'aumento dei livelli di alfabetizzazione finanziaria; invita pertanto questi attori digitali a contribuire alla definizione della strategia finanziaria europea e a partecipare a eventi e iniziative promossi dalla Commissione e/o dagli Stati membri, nel rispetto dei più elevati standard di indipendenza e trasparenza;
17. dichiara la propria disponibilità a contribuire alla valutazione del valore aggiunto degli orientamenti dell'UE sulle comunicazioni dei finfluencer, dato il potenziale impatto negativo della pubblicità di prodotti rischiosi e di consigli non verificati o fuorvianti promossi da alcuni attori, senza un'adeguata rendicontazione;
18. Propone alla Commissione di organizzare un vertice paneuropeo dei finfluencer per discutere misure volte a migliorare l'alfabetizzazione finanziaria in Europa e discutere le modalità di regolamentazione di questi attori digitali;

[Link al documento](#)



Revisione SFDR: le nuove categorie di prodotti finanziari sostenibili

Articolo a cura di Francesco M. Stocco, Partner, Alma LED

Il settore della finanza sostenibile nell'Unione Europea ha conosciuto un'espansione significativa dal 2018 con un disegno normativo dettato, sicuramente per il periodo compreso dal 2015 al 2022, da una normazione "d'urgenza" con profondi limiti di organicità e razionalità sistematica.

In questo quadro, il regolamento SFDR, in materia di trasparenza in materia di prodotti finanziari sostenibili è stato il provvedimento a mostrare maggiori limiti applicativi, di "impatto" verso la promozione di un mercato di prodotti sostenibili e impact investing (nei limiti in cui tale distinguo abbia senso): complessità interpretativa, eccessivi oneri di compliance, mancanza di integrazione con il Regolamento Tassonomia, il Regolamento EuGB e la CSDR unitamente a rischi di greenwashing sono stati i più rilevanti elementi osservati dagli operatori.

La revisione del 2025, che prende spunti e principi dalla Joint ESAs Opinion, On the assessment of the Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR), del giugno 2024, intende razionalizzare il sistema e introdurre categorie chiare, comparabili e orientate alla misurabilità raggiungendo alcuni risultati sicuramente apprezzabili.



Nuove categorie: struttura e logica

Il nuovo SFDR introduce, in accordo con le indicazioni dell'ESAs cinque categorie di prodotti:

- Prodotti brown che considerano i fattori di sostenibilità;
- Prodotti di transizione;
- Prodotti ESG basic;
- Prodotti sostenibili;
- Prodotti compositi.

Tali prodotti sostenibili, definiti come «prodotti finanziari connessi alla sostenibilità» possono anche qualificarsi con «con impatto» qualora abbiano come obiettivo la generazione di un impatto sociale o ambientale positivo, predefinito e misurabile.

Tutte le categorie di prodotti sostenibili devono avere, in ogni caso, una soglia del 70% destinata, a seconda del caso, a conseguire un obiettivo di transizione (art. 7) a incorporare un fattore di sostenibilità (art. 8) o un "obiettivo chiaro e misurabile legato ai fattori di sostenibilità" (art. 9), in conformità agli elementi vincolanti della strategia d'investimento del prodotto finanziario, e misurato mediante appropriati indicatori (KPI).

[Link all'articolo pubblicato il 27 novembre 2025 su DB Non solo diritto bancario](#)

L'impatto delle Linee Guida ESMA sulla denominazione ESG dei fondi

Negli ultimi anni, una quota crescente di fondi di investimento dell'UE ha iniziato a utilizzare termini ESG nella propria denominazione. I nomi dei fondi svolgono un ruolo cruciale di segnalazione per gli investitori, ma, in assenza di regole o criteri, un possibile disallineamento tra nomi e portafogli solleva anche preoccupazioni di greenwashing. Per affrontare questi rischi, l'ESMA ha pubblicato a maggio 2024 una serie di Linee Guida che introducono criteri per i fondi che utilizzano termini ESG o relativi alla sostenibilità nella propria denominazione.

Questo articolo esamina l'impatto delle Linee Guida ESMA sul mercato dei fondi dell'UE.

Sulla base di quasi 1.000 notifiche agli azionisti da parte dei 25 maggiori gestori dell'UE con un patrimonio in gestione di 7,5 trilioni di euro, osserviamo che due terzi dei fondi che hanno reagito alle linee guida hanno cambiato nome e più della metà ha aggiornato la propria politica di investimento, principalmente introducendo esclusioni relative ai combustibili fossili.

La maggior parte dei cambi di nome ha comportato la rimozione di tutti i termini ESG, con metà di questi fondi che ha adottato una terminologia alternativa nella propria denominazione..

[Link al documento ESMA](#)

Basandosi su quasi 1.000 notifiche in risposta alle linee guida dei 25 maggiori gestori patrimoniali dell'UE con 7,5 trilioni di euro di asset in gestione, lo studio ha rilevato che:

- Il 64% dei fondi menzionati nelle notifiche agli azionisti ha cambiato nome, nella maggior parte dei casi per evitare l'uso di terminologia ESG.
- Il 56% ha aggiornato le proprie politiche di investimento per rafforzare l'attenzione alla sostenibilità.

Ci concentriamo poi specificamente sull'impatto dei criteri del benchmark allineato all'Accordo di Parigi, che escludono le società coinvolte in attività legate ai combustibili fossili. La nostra analisi di portafoglio di 4.000 fondi UE che utilizzano termini ESG nelle loro denominazioni, con 2.000 miliardi di euro di asset in gestione, mostra che i fondi con una maggiore esposizione ai combustibili fossili erano più propensi a rimuovere la terminologia ESG, evidenziando il ruolo della composizione del portafoglio nelle scelte di conformità. Gli effetti sono particolarmente pronunciati per i gestori di fondi con sede negli Stati Uniti, il che suggerisce che anche i fattori regionali hanno influenzato la decisione di cambiare o meno il nome. Nel frattempo, dalla pubblicazione delle linee guida, i fondi che mantengono termini ESG nelle loro denominazioni hanno ridotto la quota di portafoglio in combustibili fossili più di tutti gli altri fondi, suggerendo sforzi per rendere i loro portafogli più verdi.



Come utilizzare l'indice di Sharpe ?

Marcos López de Prado, Alexander Lipton, and Vincent Zoonekynd

Un principio fondamentale della moderna teoria del portafoglio è che gli investitori sono disposti ad assumersi il rischio solo nella misura in cui si aspettano di esserne compensati. L'efficienza degli investimenti è comunemente intesa come l'ammontare del rendimento ottenuto per unità di rischio. Una delle misure di efficienza degli investimenti più ampiamente accettate è l'indice di Sharpe, che esprime l'eccesso di rendimento rispetto alla volatilità, ed è stato introdotto in una serie di articoli fondamentali da Sharpe [1966, 1975, 1994]. Ad esempio, gli indici di Sharpe vengono utilizzati per classificare i gestori di portafoglio, valutare le strategie di investimento, scoprire nuovi fattori di investimento e classificare gli hedge fund.

Sebbene l'indice di Sharpe sia ampiamente riportato nelle pubblicazioni accademiche e professionali, le inferenze che se ne ricavano sono spesso errate.

L'indice di Sharpe è la misura più utilizzata dell'efficienza degli investimenti, ma la sua inferenza statistica è spesso condotta in modo errato. Questo articolo esamina le insidie dell'analisi ingenua dell'indice di Sharpe e fornisce un quadro completo per il suo corretto utilizzo. Identifichiamo cinque principali insidie: (a) l'ipotesi di normalità; (b) la negligenza della significatività statistica e della valutazione della lunghezza minima del campione; (c) la potenza insufficiente del test; (d) la confusione tra i valori p classici e la probabilità dell'ipotesi nulla dati i dati; e (e) la mancata correzione per i test multipli. Per affrontare queste problematiche, esaminiamo ed estendiamo una serie di metodi, tra cui l'indice di Sharpe probabilistico (PSR), la lunghezza minima del track record (MinTRL), il tasso di falsi scoperti bayesiani osservati (oFDR) dell'indice di Sharpe e l'indice di Sharpe deflazionato (DSR). Gli esperimenti Monte Carlo confermano che queste correzioni producono un'inferenza più affidabile rispetto alle tradizionali statistiche t e agli aggiustamenti generici per test multipli. Distinguiamo inoltre tra tasso di errore familiare (FWER), tasso di falsa scoperta (FDR) e framework ibridi FWER-FDR, mostrandone rispettivamente l'idoneità per applicazioni accademiche e industriali. La conclusione principale è che l'indice di Sharpe rimane una metrica valida solo se opportunamente corretto; senza questi aggiustamenti, rischia di fuorviare ricercatori e professionisti.

$$\text{Sharpe} = \frac{R_{\text{fondo}} - R_{\text{Risk-free}}}{\sigma_{\text{fondo}}}$$

PUNTI CHIAVE

- Lo stimatore standard del rapporto di Sharpe è distorto in campioni finiti e ulteriormente distorto da asimmetria, curtosi e test multipli. Senza correzione, i valori riportati forniscono un livello di attendibilità ingiustificato e portano a decisioni di investimento subottimali.
- Le misure corrette migliorano l'affidabilità: strumenti come il rapporto di Sharpe probabilistico (PSR), la lunghezza minima del track record (MinTRL), il rapporto di Sharpe deflazionato (DSR) e il tasso di falsi scoperti bayesiani osservati (oFDR) forniscono inferenze statisticamente valide, tenendo conto di rendimenti non normali, campioni limitati e bias di selezione.
- Correzioni diverse si adattano a contesti diversi: i metodi basati su FWER (come il DSR) sono più appropriati per la scoperta accademica di fattori, mentre gli approcci FDR e ibridi FWER-FDR si adattano meglio alle applicazioni industriali in cui vengono selezionate contemporaneamente molte strategie o gestori.

[Link allo studio](#)

Quanti titoli azionari servono al portafoglio per "essere diversificato"?

Jamie Dunn, CFP®

Statisticamente, un portafoglio di circa 30 titoli azionari scelti a caso ha all'incirca la stessa volatilità dell'S&P 500. Sulla carta, sembra diversificazione.

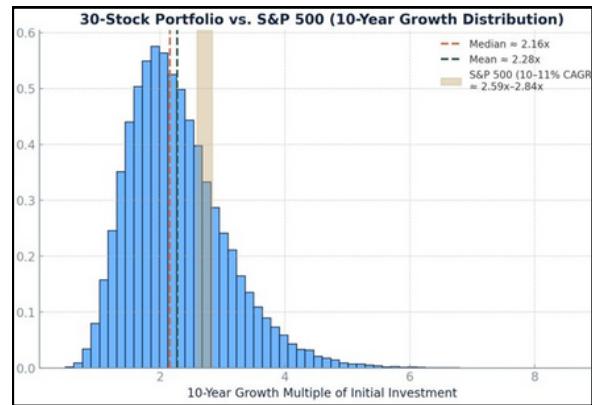
Ma ecco il problema: i rendimenti azionari sono asimmetrici. Una piccola minoranza di aziende genera la maggior parte della creazione di ricchezza. La maggior parte dei singoli titoli sottoperforma l'indice nel tempo.

Ciò significa che un portafoglio di 30 titoli ha più probabilità di sottoperformare che di egualiare l'indice, a meno che non si scelgano un paio dei grandi vincitori del mercato. In tal caso, si può anche ottenere una performance notevolmente superiore.

Quindi, se ci si discosta da un indice:

- Si è preparati ad affrontare maggiori probabilità di rimanere indietro?
- Oppure si è fiduciosi nella propria capacità (o fortuna) di individuare i rari valori anomali che generano risultati a lungo termine?

La scelta non riguarda la volatilità, ma l'accettazione dell'asimmetria.



FOMO in equity markets? Concentration risk in (sustainable) investing

Andreas Brogger, Joren Koëter, and Mathijs van Dijk

Questo articolo rivisita le conseguenze finanziarie di portafogli non perfettamente diversificati, alla luce della tendenza verso portafogli concentrati (sostenibili) tra alcuni investitori istituzionali.

Basandoci su un ampio campione globale di titoli azionari nel periodo 1985-2023, scopriamo che, contrariamente a quanto comunemente ritenuto e a studi precedenti, ci vogliono ben più di 30-40 titoli per diversificare completamente il rischio idiosincratico. La nostra seconda scoperta chiave è che i portafogli concentrati comportano un rischio finora non studiato: la FOMO (Fear Of Missing Out) – solo il 2% dei titoli azionari rappresenta l'intera creazione di ricchezza del mercato azionario e i portafogli più piccoli hanno una maggiore probabilità di perdere questi titoli ad alte prestazioni. Abbiamo riscontrato effetti simili di diversificazione e FOMO per i portafogli costruiti sulla base di filtri ESG, esclusione di settori con bassi livelli di rischio e ottimizzazione del peso del portafoglio.

[Link allo studio](#)

Premio Nobel per l'Economia 2025

Quest'anno il Nobel per le Scienze Economiche è stato conferito a Joel Mokyr, Philippe Aghion e Peter Howitt, "per avere spiegato come la crescita economica sia trainata dall'innovazione". Metà del premio è stata attribuita a Joel Mokyr "per avere identificato i prerequisiti per una crescita sostenuta tramite il progresso tecnologico" e l'altra metà congiuntamente a Philippe Aghion e Peter Howitt per "per la teoria della crescita sostenuta tramite distruzione creativa."

Il contributo dei tre economisti dimostra come le nuove tecnologie possano sostenere la crescita economica. "La ricerca dei premiati dimostra che la crescita economica non può essere data per scontata. Dobbiamo supportare i meccanismi su cui si fonda la distruzione creativa, in modo da non ricadere nella stagnazione," afferma John Hassler, presidente del Comitato per il Premio.

"Durante gli ultimi due secoli, per la prima volta nella storia, il mondo ha assistito a una crescita economica sostenuta. Ciò ha permesso a vasti strati della popolazione di uscire dalla povertà e ha posto le fondamenta della prosperità. I premiati di quest'anno, Joel Mokyr, Philippe Aghion e Peter Howitt, spiegano come l'innovazione possa fornire lo stimolo a un ulteriore progresso.

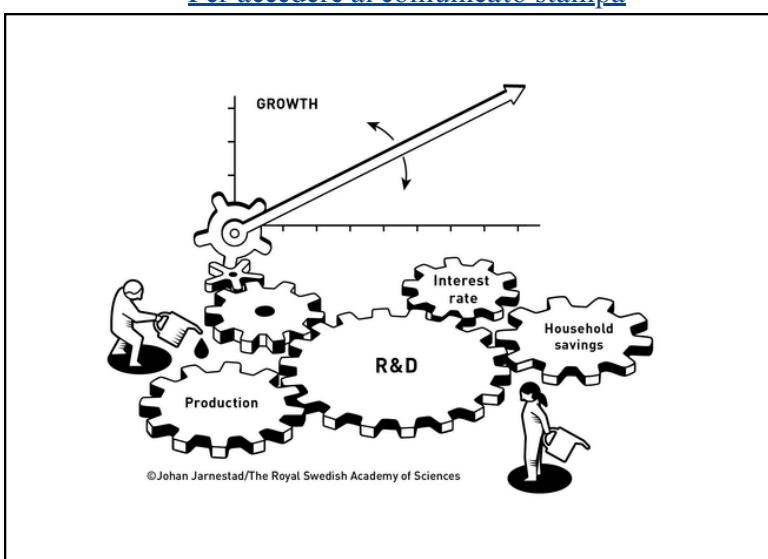
La tecnologia avanza rapidamente e condiziona tutti noi, con nuovi prodotti e metodi di produzione che rimpiazzano i precedenti, in un ciclo che si ripete incessantemente. E' questa la base della crescita economica sostenuta, che si traduce in migliori standard di vita, salute e benessere per tutti i popoli del mondo.



Tuttavia, non è stato sempre così. Anzi, all'opposto, la stagnazione economica ha prevalso durante la maggior parte della storia umana. Nel passato, nonostante importanti scoperte abbiano consentito per alcuni periodi condizioni di vita migliori e redditi più alti, la crescita alla fine si è sempre arrestata.

Joel Mokyr utilizza fonti storiche come metodo per svelare le cause che hanno fatto sì che la crescita sostenuta prevalesse. Ha dimostrato che se le innovazioni devono susseguirsi all'interno di un processo che si auto-alimenta, non solo dobbiamo sapere che qualcosa funziona, ma dobbiamo anche avere una spiegazione scientifica del perché funziona. Quest'ultima spesso mancava prima della rivoluzione industriale, il che rese difficile trarre vantaggio dalle nuove scoperte e invenzioni. Ha anche enfatizzato l'importanza del fatto che una società deve essere aperta a nuove idee e permettere il cambiamento.

[Per accedere al comunicato stampa](#)



Il futuro della consulenza finanziaria



di Massimo Scolari

Il futuro della consulenza finanziaria racconta la trasformazione più profonda che il settore abbia mai attraversato. Tecnologia, regolamentazione, nuovi comportamenti degli investitori e intelligenza artificiale stanno ridisegnando il ruolo del consulente, che non è più soltanto un interprete dei mercati, ma un architetto di fiducia e un traduttore di complessità. In un mondo in cui i dati viaggiano più veloci delle decisioni, il professionista del domani dovrà saper unire competenze tecniche, visione strategica ed empatia. Il libro esplora come le piattaforme digitali, l'analisi predittiva e la blockchain stiano aprendo una nuova era: quella della consulenza "aumentata", più precisa, trasparente e personalizzata. Il cliente non cerca prodotti, ma soluzioni; non vuole promesse, ma chiarezza; non desidera essere servito, ma coinvolto. Nasce così una consulenza di progetto, centrata sulla vita della persona, sui suoi valori e sulle sue priorità. In questo scenario, il vero valore aggiunto deriverà dalle conoscenze del consulente: non solo finanza ed economia, ma anche dati, psicologia comportamentale, sostenibilità e comprensione dei meccanismi dell'intelligenza artificiale.

Chi saprà integrare sapere tecnologico, competenze umane e capacità narrativa diventerà un punto di riferimento affidabile e indispensabile. Questo libro è una guida per chi vuole comprendere - e anticipare - la metamorfosi del settore. Una lettura essenziale per professionisti, manager e investitori che desiderano non solo restare al passo, ma costruire il futuro della consulenza finanziaria. In un mondo che cambia alla velocità del dato, sopravvive solo chi trasforma la conoscenza in valore.

[Disponibile su Amazon](#)

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