

PIMCO  
pimco.it



ZENO D'AGOSTINO

«ECCO COME  
RIPENSARE  
LOGISTICA  
ED EXPORT»

di **Dario Di Vico** 15

RISPARMIO

BUND, DEPOSITI,  
ORO, POLIZZE:  
4 IDEE PER CHI CERCA  
LA MASSIMA SICUREZZA

di **Pieremilio Gadda** 36-37

BORSA

PIAZZA AFFARI:  
I TITOLI CHE TENGONO  
E QUELLI CHE POSSONO  
SCATTARE PIÙ IN FRETTA

di **Adriano Barrì** 40

PIMCO  
pimco.it

# L'Economia

Risparmio, Mercato, Imprese

LUNEDÌ  
30.03.2020

ANNO XXIV - N. 13

economia.corriere.it

del **CORRIERE DELLA SERA**

## «LO STATO SPINGA I CONSUMI NOI IMPRENDITORI FAREMO LA NOSTRA PARTE»

Le aziende, asse portante del Paese, chiedono poche regole chiare. E già studiano come avviare la ripartenza

di **Maria Silvia Sacchi, Maria Teresa Cometto, Francesco Daveri, Federico Fubini, Piergaetano Marchetti, Stefano Righi, Nicola Rossi, Danilo Taino, Isidoro Trovato e Marco Ventoruzzo** 5-19

**Sandro Veronesi**  
Fondatore  
del gruppo Calzedonia

**CHI SIRI VEDE  
IL BTP SOTTO QUOTA 100**  
di **Angelo Drusiani** 39

## CONTI PUBBLICI ABBIAMO BISOGNO DI SOLDI: È IL MOMENTO DI TAGLIARE SPESE E SUSSIDI INUTILI

di **Ferruccio de Bortoli**  
ed **Enrico Giovannini** 2

## FARMACEUTICA ALESSANDRO CHIESI: GRAZIE ALLA RICERCA ITALIA STRATEGICA NEL MONDO MA L'EUROPA COORDINI E INVESTA

di **Daniela Polizzi** 4

## DALL'HI-TECH DI LEONARDO AI VOLI GIOIELLI E SETTORI DA DIFENDERE (LA GOLDEN POWER NON BASTA)

di **Antonella Baccaro** 6

## DIAMO AI PROGETTI L'ECCELLENZA CHE MERITANO

Store **Rinascente** ha scelto **Mitsubishi Electric** per la realizzazione di sistemi per il riscaldamento e raffrescamento d'aria.

Store **RINASCENTE**  
(Via del Tritone - Roma)



**Mitsubishi Electric** è sempre più coinvolta in prestigiosi e avveniristici progetti, grazie alla qualità delle sue soluzioni tecnologiche e ad un'ampia gamma di servizi dedicati pre e post vendita. Oggi è il partner ideale perché ha a cuore non solo il **rispetto ambientale**, ma anche il **risparmio energetico** che si traduce in una significativa riduzione dei consumi. **Per un clima ideale, ogni giorno di più.**



**ELLEMMEL**  
GENERAL CONTRACTOR  
GRANDI INFRASTRUTTURE, FACILITY MANAGEMENT  
E SERVIZI ENERGETICI  
SINCE 1984



## Sommaro

## Imprese

## Ripartire dalle famiglie

di **Maria Silvia Sacchi**

25

## La nuova corsa del biotech

di **Alessandra Puato**

27

## Test e salute, campioni alla ribalta

di **Francesca Gambarini**

32

## Innovazione

## Ecommerce, chi investe vince

di **Francesca Gambarini**

33

Tutti sulla mia «app»  
Chi è mister Zoomdi **Maria Teresa Cometto**

35

**N**ulla sarà come prima. Ma molto potrebbe essere meglio di prima. La pandemia è una tragedia mondiale. Ha colto tutti impreparati, benché gli scienziati avessero da tempo segnalato i rischi crescenti della diffusione del virus. Assisteremo a un gigantesco salto di paradigma nell'economia mondiale, a una rivoluzione nelle catene produttive. Saremo più poveri. Cambieremo stili di vita. Non necessariamente in peggio.

Il coronavirus ci obbliga a una specie di fermo biologico. Ma ci dà il tempo (bontà sua) di ripensare il nostro modo di produrre, di creare reddito e lavoro. Se cambia tutto, allora cerchiamo di cambiare in meglio. Questa è la sfida. Dopo una guerra, la società è travolta e ferita dal dolore, sconta la perdita di intere generazioni (e qualcosa di analogo sta accadendo purtroppo in questa circostanza), ma trova energie e volontà sconosciute. Dopo il tragico crollo di un ponte lo si rifà più sicuro ed elegante. Il nuovo viadotto sul Polcevera a Genova è quasi finito. Non ci facciamo più caso. Ma sta lì a dimostrare che dopo una tragedia arriva il tempo del

Questa cifra è stanziata per sussidi che fanno male all'ambiente. Oggi il prezzo del petrolio è ai minimi per la grave crisi di domanda: perché non decidiamo di cambiare tutto spingendo per l'energia pulita?

coraggio e della visione. Dopo un terremoto, le comunità sono paralizzate dalla paura: e possono restare tali e deperire o impegnarsi, pur tra le macerie, a ricostruire le loro case ancora più belle, solide e antisismiche, come è accaduto in Friuli e in Emilia. La capacità di reagire alle avversità è il termometro dello spirito di riscossa di un Paese.

Una finestra di opportunità si apre sul versante della sostenibilità sociale e ambientale e sta a noi decidere se, disponendo di una bacchetta magica, la useremo per ripristinare la normalità perduta o per trasformare un modello socioeconomico pieno di problemi. Ad esempio, in questi giorni nessuno di noi si è rallegro del fatto che l'inquinamento sia diminuito. Sarebbe stato preferibile ridurre le emissioni di gas serra nell'atmosfera in altro modo. Anzi, l'aria più pulita fuori dalle nostre finestre suscita quasi nostalgia, persino un moto di rabbia. Avremmo preferito respirarne, nella normalità, una più cattiva, salvo poi lamentarci delle 80 mila morti premature all'anno che l'Italia registra per colpa dell'inquinamento. La bacchetta magica non c'è, purtroppo, la politica sì. E allora non sarebbe il caso di cambiare il sistema degli incentivi sedimentatosi nei decenni (spesso per l'azione di lobby o a fini elettorali) per orientarli meglio? Dovendo far fronte a straordinari impegni per sostenere il sistema economico e le persone, siamo sicuri che le decine di miliardi di sussidi che lo Stato paga ogni anno a famiglie e imprese siano tutte giustificate? Prendiamo il caso dei sussidi dannosi per l'ambiente: 19,7 miliardi l'anno, di cui 17,7 a favore dei carburanti fossili. Tra gli effetti del coronavirus c'è il crollo del prezzo del petrolio. In altri tempi, come consumatori, avremmo gioito. Oggi

**L'Italia darebbe un segnale di serietà, non trascurando gli obiettivi di Parigi sul clima né quelli dell'agenda Onu 2030**

no, perché un prezzo così basso è l'effetto della scomparsa della domanda. Una profonda recessione rischia di ritardare la transizione energetica e il passaggio alla mobilità elettrica. Ma ecco dove la politica potrebbe intervenire per cambiare in meglio.

L'attuale condizione del mercato energetico consentirebbe di ripensare all'insieme dei sussidi dannosi per l'ambiente (che gli americani chiamano «perversi» e i francesi «nefasti»). Per esempio, l'aiuto che alcune categorie ricevono dallo Stato sotto forma di sussidi e di tax expenditures (spese fiscali) potrebbe essere ridotto drasticamente alla luce dell'insieme dei sostegni al reddito o all'attività imprenditoriale che il governo sta mettendo in campo per affrontare l'emergenza. Non si tratta di togliere con una mano ciò che si dà con l'altra, ma di introdurre criteri di effi-

# miliardi

Le sneakers sono fatte di chewing gum.

**Davvero?**

**Davvero.**

**Salvare il Pianeta è la nuova moda.** Il riuso creativo delle gomme da masticare permette di fabbricare soles per sneaker all'ultimo grido. Fidelity osserva il mondo che cambia, e ti aiuta a trovare le idee di investimento di domani.

[fidelity-italia.it/sostenibilita](https://fidelity-italia.it/sostenibilita)

Rischio di perdita del capitale investito.

Fidelity International si riferisce al gruppo di società che compone l'organizzazione globale di gestione di investimenti che fornisce informazioni su prodotti e servizi in determinate giurisdizioni, ad eccezione dell'America settentrionale. Fidelity, Fidelity International, il logo di Fidelity International e il simbolo "F" sono marchi registrati da FIL Limited. Il presente materiale è pubblicato da FIL Luxembourg S.A., autorizzata e regolamentata dalla CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier). SSO1910321.

**F** **Fidelity**  
INTERNATIONAL

# SCONTI FISCALI RIVEDIAMO QUELLI INUTILI (O DANNOSI)

di Ferruccio de Bortoli ed Enrico Giovannini\*

E

## ● Tax expenditure

L'Ocse definisce con questo termine le misure «che riducono o postpongono il gettito per uno specifico gruppo di contribuenti o un'attività economica rispetto a una regola di riferimento che rappresenta il benchmark»

cienza ed equità nella spesa pubblica e liberare risorse a favore della salute o di chi è più in difficoltà. Peraltro, l'Italia si è impegnata, in sede di G7 e G20, a rimuovere tutti i sussidi dannosi per l'ambiente entro il 2025. Dunque, si tratterebbe di utilizzare la crisi per accelerare questo processo, proprio mentre il crollo dei prezzi dell'energia produce già un forte beneficio per i consumatori, sia famiglie, sia imprese.

## Le norme

La legge di Bilancio 2016 ha introdotto una complessa procedura per la valutazione dei sussidi dannosi, da realizzare a cura del ministero dell'Ambiente, distinguendoli da quelli favorevoli (15,3 miliardi) e da quelli neutri (8,6 miliardi). I tecnici hanno consegnato la bozza del terzo catalogo dei sussidi (relativo ai dati 2018) nel dicembre dello scorso anno, ma la relazione non è ancora nota. La crisi sanitaria sembra aver fermato tutto. Nel frattempo, il decreto clima (111 del 2019 modificato con la legge 141/2019) ha previsto l'istituzione di una commissione per predisporre un programma di graduale eliminazione dei sussidi ambientalmente dannosi, ma non sembra abbia ancora iniziato i suoi lavori. Data l'emergenza, la commissione dovrebbe elaborare il piano in un mese. Cioè in tempo per il decreto di aprile già annunciato dal governo. E non si tratta di tagliare i sussidi dannosi per «fare cassa», ma di trasformarli a favore dello sviluppo sostenibile (come già prevede la legge 221 del 2015) così da premiare i comportamenti virtuosi sulla strada della sostenibilità, il che migliorerebbe la competitività del sistema Italia, come dimostrano i dati Istat sul vantaggio di produttività (fino al 15 per cento per le imprese più grandi) a beneficio di chi sceglie la via della sostenibilità come paradigma produttivo. Un discorso analogo andrebbe fatto per l'insieme delle altre spese fiscali che ogni anno ammontano a circa 50 miliardi. Molte detrazioni e deduzioni andrebbero confermate o meglio ridefinite alla luce delle misure di sostegno al reddito e al consumo già decise o che verranno emanate. Diverse sono il frutto di scelte del passato, figlie di logiche settoriali. In un momento così drammatico per la vita del Paese, in cui bisogna concentrare le risorse sulle cose importanti, anche nell'ottica di una «ricostruzione trasformativa», l'opinione pubblica sarebbe più disponibile a una loro revisione.

La crisi sanitaria, economica e sociale va affrontata con tutti i mezzi. In maniera coerente con la ricerca di meccanismi di sviluppo sostenibile. La maggiore attenzione alla salute collettiva non è scindibile dalla tutela dell'ambiente. La lotta alle disuguaglianze non è separabile dal ridisegno delle filiere produttive e dalla ricerca di maggiore competitività anche attraverso l'economia circolare. L'Italia darebbe così un importante segnale di serietà alla comunità internazionale, dimostrando di non trascurare gli obiettivi della conferenza di Parigi sul clima né quelli dell'Agenda Onu 2030. Una revisione profonda degli incentivi e delle spese fiscali, per orientarle diversamente, renderebbe poi il nostro Paese più credibile sui mercati e più affidabile come debitore. Non è poco, di questi tempi.

\*Portavoce Asvis, Associazione per lo sviluppo sostenibile



## Premier

Giuseppe Conte, alla guida del governo italiano



## Verde

Sergio Costa, ministro dell'Ambiente e Tutela del territorio



## Tesoro

Roberto Gualtieri, ministro dell'Economia e delle Finanze

## La Task Force di Noverim a supporto delle imprese italiane

### FOCUS PMI

Gent.mo Imprenditore, stiamo vivendo un periodo di avvenimenti straordinari, uno shock esogeno imprevedibile che condiziona pesantemente il futuro del tessuto imprenditoriale italiano. Questa situazione di potenziale deterioramento del sistema produttivo, impone riflessioni molto attente sull'andamento finanziario della propria azienda.

Il focus sulla dimensione economica del fatturato non è più sufficiente a decretare il successo delle "performances" dell'impresa: alla fatturazione deve seguire l'incasso.

**La pianificazione finanziaria non è quindi più un privilegio di pochi, ma si trasforma in una necessità per tutti.**

È necessario predisporre un Piano d'Azione da condividere, in primis con il sistema bancario e parabancario, e tutti gli stakeholder finanziari (investitori, azionisti, fondi di debito e di "equity") per valutare fin da subito la possibilità di moratorie, riscadenziamento dei finanziamenti, allungamento delle linee di credito esistenti, richiesta di nuova finanza.

**Per questo Noverim ha deciso di mettere in campo le sue migliori eccellenze professionali e di costituire una Task Force finanziaria, legale e fiscale per supportare l'impresa nel recupero immediato di quanto possibile e per sostenere necessità aziendali contingenti.**

Oltre a questo Noverim è al fianco degli imprenditori non solo per supportarli nell'analisi della situazione generale, ma anche e soprattutto per affiancarli in video-conferenze tramite la nostra piattaforma, nel dialogo con:

• Clienti • Fornitori • Istituti bancari • Società di leasing • Azionisti • Fondi di debito e di "equity" • Enti pubblici e PA.

**L'obiettivo è quello di prevedere e prevenire fin da subito la tensione finanziaria e commerciale che si potrebbe generare nel prossimo breve/medio periodo e prendere già oggi le decisioni strategiche che permettano di essere ancora più competitivi domani.**

"L'arte di vincere la si impara nelle sconfitte." (Simon Bolivar).

AVVISO A PAGAMENTO

Ora ci vorrebbe un po' più di Europa per ripartire. «Per arginare l'emergenza i Paesi si sono fin qui mossi in ordine sparso, spesso con approcci incoerenti. Un piano condiviso a livello di Bruxelles sarebbe stato più efficace per contenere i contagi e ora anche per rilanciare l'economia. Siamo vicini di casa eppure ci stiamo "rubando" le forniture indispensabili». È in prima linea Alessandro Chiesi, 53 anni, figlio del presidente Alberto. Guida le attività europee, il cuore del gruppo farmaceutico di Parma. Ed è anche l'animatore di «Parma, io ci sto!», movimento nato per rilanciare il territorio favorendo il lavoro di squadra tra pubblico e privato. «Le crisi alla fine fanno riemergere i valori. Usiamoli per ripartire», dice l'imprenditore.

L'azienda ha varato un intervento da 3 milioni di euro che saranno destinati all'acquisto di dispositivi di protezione, ventilatori polmonari e disinfettanti dopo le richieste specifiche arrivate da ospedali ed enti. Il gruppo di Parma, che proprio in questi giorni sta chiudendo i conti del 2019 — arrivati a un soffio da 2 miliardi dagli 1,8 di un anno fa — sta contribuendo anche attraverso la donazione di farmaci per patologie respiratorie in Cina e in Italia e in altri paesi. L'area del trattamento delle malattie respiratorie è infatti uno dei cardini dell'attività della multi-

Guida le attività nel Vecchio Continente del gruppo e suggerisce cosa fare per la ripresa e per tutelare uno dei settori strategici del Paese. L'azienda di Parma invece si difende da sola: il 2019 chiude con 2 miliardi di fatturato (+13%). «E nel piano a 4 anni guardiamo ai 2,7. Con la nuova piattaforma Usa e la Cina»

di Daniela Polizzi

**Imprenditore**  
Alessandro  
Chiesi  
Guida le attività  
europee  
del gruppo



# ALESSANDRO CHIESI

## SUL VACCINO L'EUROPA NON C'È ORA PIÙ RICERCA

nazionale (65% delle attività) che assieme a neonatologia e malattie rare raccoglie oltre 1,7 miliardi di fatturato all'estero. Degli 1,4 milioni registrati in Europa, 260 vengono dalla Penisola. Nell'Italia della farmaceutica è la realtà che più investe nella ricerca e nello sviluppo ed è tra le maggiori anche in Europa. L'impegno è stato di circa 380 milioni nel 2019. Una cifra a cui si aggiungono oltre 200 milioni di investimenti, prevalentemente legati a operazioni di M&A su prodotti e paesi (ultima filiale recentemente aggiunta l'Australia).

**Quali interventi auspica dall'Europa?**

«Più coordinamento, perché ci vuole un attimo perché le discussioni vere scadano per via di temi politici. Avere un'Europa più unita servirebbe a superare i problemi e gli alibi di ciascun Paese. Ma ci vorrebbe anche un'Europa della farmaceutica che torni a investire in R&S, che abbia un ruolo più forte. Oggi per esempio se si vuole sperare in una soluzione per il vaccino contro il Covid-19 bisogna guardare a Israele e Stati Uniti. Occorrono maggiori investimenti sia pubblici che privati, e un sistema di collaborazione efficace tra università, aziende e investitori istituzionali».

**E in Italia che cosa si dovrebbe fare?**

**2**  
Miliardi di euro  
I ricavi nel 2019,  
in crescita del 13%.  
Di questi, 1,7 miliardi  
vengono dai mercati esteri

«In Italia il nostro settore occupa oltre 65 mila persone ed esporta 27 miliardi. È una delle industrie strategiche, non solo da un punto di vista economico. Il suo valore lo tocchiamo con mano oggi, nell'emergenza. E non si può rispondere all'emergenza con piani di breve periodo. Bisogna fare squadra per dialogare con altri Paesi ed essere poi più pronti. Prenda la Cina, è stata più veloce perché aveva sviluppato un sistema di risposta efficace sull'esperienza della Sars. È questione di focalizzazione delle risorse. Poi c'è anche un enorme bisogno che il Paese investa in infrastrutture perché il made in Italy della farmaceutica bisogna poi portarlo sui mercati. Se vogliamo mantenere in Italia le attività di ricerca che richiedono forti investimenti occorre che il Paese dia supporto». **Siete stati anche sollecitati a contribuire**

**Con il virus abbiamo riprogrammato l'attività nei tre centri in Italia, Francia e in Brasile. A chi lavora nelle sedi riconosceremo un incremento retributivo del 25%**

**nelle sperimentazioni in corso.**

«Chiesi China ha sostenuto la creazione di una piattaforma per favorire l'incontro "virtuale" tra medici cinesi, ed europei. Hanno partecipato circa 70mila medici dalla Cina e da tutta Europa. Si è trasferita conoscenza sulla situazione epidemica, sulla prevenzione e le strategie di gestione della pandemia. Contiamo di ripetere ed estendere questa esperienza. In Italia siamo stati sollecitati dalla Regione Emilia-Romagna e dai suoi ospedali ad avviare uno studio clinico del nostro "surfattante", un medicinale utilizzato nella cura dei neonati prematuri con insufficienza respiratoria. Per ora si può utilizzare per uso compassionevole, cioè sperimentale, ma si potrà forse arrivare a inserirlo in un protocollo».

**Quanto conta investire in ricerca?**

«Moltissimo. Il gruppo investe ogni anno in media il 20% del fatturato in innovazione. In Chiesi lavorano oltre 850 persone in ricerca e sviluppo, di cui quasi 600 in Italia. Che in questi giorni stanno mandando avanti il lavoro. Molti da casa, ma il 20% circa di loro è in azienda per salvaguardare gli studi clinici, le sperimentazioni che non possono essere abbandonate».

**Come fate a garantire le produzioni?**

«Abbiamo riprogrammato l'attività industriale nei tre centri di produzione in Italia, Francia e in Brasile dove le nostre persone garantiscono piena operatività seppur a ranghi leggermente ridotti. Ma la salute delle persone è salvaguardata da misure di protezione importanti. Eravamo preparati perché gli standard sono già molto alti, per tutti i 6mila collaboratori a livello globale. Riconosceremo un incremento retributivo del 25% per le persone al lavoro in sede. A tutti un grazie di cuore».

**Da dove verrà la crescita?**

«Abbiamo appena raggiunto gli obiettivi fissati cinque anni fa. Nel 2019 siamo cresciuti del 13%. Nei prossimi quattro pensiamo che ci siano le condizioni per arrivare a 2,7 miliardi di ricavi, grazie agli Stati Uniti che oggi valgono 270 milioni di fatturato, e alla Cina che rappresenta 70 milioni ma che in prospettiva sarà un mercato chiave».

**I punti forti?**

«I 350 milioni di investimenti a cinque anni per ridurre la carbon footprint degli inalatori spray. Li lanceremo sul mercato entro il 2025, per i pazienti con asma e broncopneumopatia cronica ostruttiva. I nuovi inalatori ridurranno del 90% l'impronta delle emissioni di CO2. Per questo abbiamo stretto un accordo con il gruppo Koura di Boston, uno dei più grandi produttori di gas inerti a uso medico. Con l'obiettivo di permettere ai pazienti di avere le cure di cui hanno bisogno ma ancora più green. L'obiettivo finale è la Carbon neutrality entro il 2035. La sostenibilità ambientale e sociale è al centro, è parte integrante di tutte le componenti aziendali. Ai fornitori abbiamo presentato un protocollo di comportamenti. Chiediamo di aderire in un percorso di sviluppo virtuoso comune. La crisi farà da acceleratore della sostenibilità».

**La crisi porterà a nuove concentrazioni?**

«Per noi le acquisizioni sono sempre al servizio di un piano che ci permette di svilupparci focalizzandoci sulle priorità strategiche. Vogliamo continuare a essere una famiglia, arrivata ora a 6 mila persone, ma sempre una famiglia. L'anno scorso abbiamo acquisito in Nordamerica i diritti a livello mondiale di un prodotto indicato per il trattamento di pazienti affetti da beta-talassemia, una malattia rara. Sarà la piattaforma per la crescita negli Stati Uniti».

**Che cosa non siete riusciti a fare?**

«Avremmo dovuto inaugurare il nuovo headquarter in questi giorni. Contiamo di farlo presto. Ma oggi bisogna lavorare sodo, pensando anche al dopo, per ripartire e non lasciare indietro nessuno».

**SIAMO PRONTI  
A RIMBOCCARCI  
LE MANICHE PER RIPARTIRE  
IL GOVERNO DIA  
POCHE REGOLE  
E SPINGA I CONSUMI**

# SANDRO VERONESI

STEFANO SCARPIELLO / IMAGOECONOMICA

**S**ta «sotto coperta», aspettando che passi la bufera. Nel mentre, lavora per rinforzare l'azienda («dovremo avere non solo energia finanziaria, ma anche mentale») e studiare idee per quando arriverà il momento di rimettere fuori il naso. «Ci sarà da rimboccarci le maniche — dice Sandro Veronesi —. È sempre stato così in Italia... Tutti pensano che dal governo arriveranno aiuti o chissà cosa. Invece nella storia del nostro Paese gli imprenditori hanno sempre dovuto fare da soli e sarà così anche questa volta. Appena possiamo, siamo pronti a dare il massimo per ripartire».

**Insomma, è preoccupato ma non pessimista.**

«Pessimista no, non lo sono. L'italiano, poi, se vogliamo, è una persona che dimentica velocemente le traversie. Speriamo che per uscire da questo

clima di negatività abbia la voglia di andare al mare e compri un costume da bagno nuovo». Veronesi non parla a caso di costumi avendo fondato e portato oltre i 2,4 miliardi di euro il gruppo Calzedonia, cui fanno capo oltre a Calzedonia, marchi come Intimissimi, Tezenis, Falconeri.

«Se vogliamo che il mercato si riprenda davvero devono ripartire i consumi, altrimenti le aziende più robuste da sole faranno fatica a far da volano all'economia. Fermare tutto, e farlo adesso, è stato, diciamo, eccessivo».

**Eppure voi avete chiuso negozi e fabbriche prima ancora che arrivasse il decreto del governo.**

«Avevamo negozi che erano a contatto con il pubblico dappertutto, le fabbriche in Lombardia nelle zone più colpite... Inizialmente lo Stato si è mosso troppo lentamente. Poi, però, ha esagerato nell'applicare indistintamente misure necessarie per alcune regioni. L'Italia è un Paese con grandi differenze, credo che sarebbe stato meglio tenere in considerazione le diversità locali ed economiche. Ma la situazione non è oggettivamente facile,

**So che la situazione è difficile, ma le istituzioni sono prima intervenute in ritardo e poi hanno sbagliato a imporre chiusure senza considerare le specificità del Paese. Si guardi agli Usa, hanno messo denaro in tasca ai cittadini. Noi comunque faremo la nostra parte, anche nel caso di operazioni straordinarie**

di **Maria Silvia Sacchi**

anche gli esperti sono divisi tra di loro e capisco che il nostro presidente del Consiglio sia tirato da tutte le parti. Così come mi rendo conto che sia difficile regolamentare il mondo... Infatti, secondo me lo Stato doveva limitarsi a dare delle indicazioni generali e lasciare le imprese di autoregolarsi».

**La critica, veramente, è stata che sono rimaste aperte troppe aziende.**

«Lo ha detto soprattutto il sindacato esprimendo, giustamente, la propria opinione. Ma penso che ogni azienda sia in grado di dire, in accordo anche con i lavoratori, cosa si può fare e cosa no. Ci sono

differenti tipologie di lavoro, di spazi. Noi, per esempio, abbiamo centri logistici da 80 mila metri quadri dove lavorano 30 dipendenti che forse non si incontrano nemmeno con il gps: abbiamo dovuto chiudere, nonostante avessimo seguito tutte le procedure, consegnato le mascherine, sanificato i locali e fatto tutto ciò che era stato richiesto, tra l'altro spendendo tempo e denaro. Poi si è cambiata idea».

**Cosa serve per superare la crisi economica in arrivo?**

«Bisogna bloccare tasse e contributi perché è quello che si riflette immediatamente nelle casse delle aziende. Per ora sono stati fatti solo timidi interventi, per aziende molto piccole che sicuramente sono quelle che hanno più bisogno, ma non sono quelle che tirano l'economia. Per esempio, non si sa ancora se sarà prevista o no la cassa

integrazione per il commercio, che è il settore più colpito. Noi abbiamo già comperato tutte le collezioni primavera-estate: le abbiamo in casa ma non le stiamo vendendo, quindi abbiamo il costo ma non abbiamo l'incasso. Un grande tema fortemente sottovalutato, inoltre, è la semplicità e la velocità per poter accedere ai vari interventi. Si guardi cosa hanno fatto in America, dove hanno deciso di mettere soldi in tasca direttamente alle persone. Con i nostri sistemi, vedi la complicazione della cassa in deroga, devi spendere tempo ed energie immani solo per fare la domanda».

**Come sarà il dopo-emergenza?**

«Stiamo riaprendo i negozi in Cina e vediamo che il mercato riparte ma lentamente, perché le persone un po' hanno paura, un po' hanno meno denaro da spendere. Immagino che sarà così anche da noi. Non sarà una ripartenza con il turbo».

**Anche voi avete riconvertito parte degli impianti per fare mascherine e camici.**

«Devo dire che questo progetto è nato un po' contro voglia, perché sapevo delle complicazioni a cui sarei andato incontro, però abbiamo avuto talmente tante richieste e abbiamo detto "proviamo"».

**C'è il nodo della certificazione di cui pochi hanno parlato.**

«Esatto. Dicono che devi fare una "autocertificazione semplificata", questo è il titolo. Poi vai a verificare e vedi che non è così, ci deve essere un ente che ti certifichi, però non sanno bene neanche loro cosa fare. Ci si ferma sulla burocrazia, sulle piccole cose, perché la gente non sa e nessuno si prende responsabilità. Comunque, le mascherine che abbiamo fatto noi sono lavabili e riutilizzabili. Sono sostenibili. Prima



● **Chi è**

Sandro Veronesi, 60 anni. Ha fondato Calzedonia nel 1986, nel 2009 ha superato il miliardo di euro e oggi ha ricavi per oltre 2,4 miliardi. La maggioranza dei dipendenti ha meno di 30 anni. Ha dato deleghe importanti ai tre figli — Marcello, Matteo e Federico — e al gruppo di manager che li affiancano. Preferisce far crescere le persone dall'interno anziché assumere dirigenti dall'esterno. Tre anni fa ha scritto una lettera a Papa Francesco «per dirgli che da noi il lavoro c'è per i giovani che hanno la voglia e la flessibilità di adattarsi ai cambiamenti».

si parlava solo di sostenibilità, ora non ne parla più nessuno».

**Come mai avete utilizzato lo stabilimento in Abruzzo?**

«In Cina chi fa mascherine è organizzato con macchine automatiche, noi dobbiamo farle manualmente e quella in Abruzzo l'unica fabbrica in Italia dove abbiamo ancora della confezione manuale, dove facciamo giacche, i capospalla di Falconeri. Le altre fabbriche sono fortemente automatizzate e specializzate, non avrebbero potuto fare questo tipo di lavorazione».

**Aggiungerete stabilmente questa linea di produzione?**

«No. Lo facciamo finché c'è bisogno e naturalmente regaliamo i prodotti. Appena passa la bufera, spererei di tornare a fare giacche in cashmere».

**C'è chi sostiene che con questa crisi torneranno in Italia produzioni che non si facevano più.**

«Non credo. L'organizzazione del lavoro internazionale ha cambiato strada da tantissimi anni e non penso che un elemento come questo, per quanto grave, per quanto eccezionale, possa modificare trend di lungo termine».

**Per la ripresa ci si appella alle imprese capo-distretto per sostengano la filiera. Ci sarà una maggior collaborazione?**

«Ci deve essere e sicuramente ci sarà. Diciamo che già prima c'erano imprese che facevano da riferimento per un indotto e una filiera, sono quelle che hanno situazione finanziaria più forte. Per quanto ci riguarda siamo già capofila per tantissime aziende del nostro indotto, sia a monte che a valle».

**Si teme che con la crisi il made in Italy sia comprato da terzi in saldo.**

«È un rischio che può esistere, anche se pure chi investe ha qualche timore in questo momento. Poi bisogna vedere i diversi settori, un conto se parliamo di retail, oppure di banche o assicurazioni. In ogni caso, una tendenza al consolidamento era già in corso e con prezzi alti. Forse erano troppo alti come si è visto dalla Borsa».

**Lei è disposto a essere capofila anche per operazioni straordinarie in difesa del sistema italiano?**

«Bisogna vedere di cosa si parla... Ma direi che, sì, siamo pronti a valutare tante cose».

Banche, assicurazioni, aziende non quotate ma fondamentali per lo sviluppo del Paese. E ancora: le reti per l'acqua, la salute, le informazioni sensibili. Con la crisi cresce la tentazione di estendere il golden power, l'ombrello di protezione che garantisce al governo il controllo delle attività cruciali. Nazionalizzare non è più tabù, a partire dall'ex compagnia di bandiera. Ma non è facile

di **Antonella Baccaro**

# GIOIELLI ITALIANI

## STATO, SALVACITU (LE PROVE GENERALI CON ALITALIA)

**G**olden Power, lo scudo si allarga. Tra i nuovi settori che il governo potrebbe coprire, banche e assicurazioni, prima di tutto, ma anche aziende quotate e non quotate ma ritenute strategiche, a partire dal settore biomedico e farmaceutico. Nell'elenco, poi, potrebbero rientrare pure le infrastrutture critiche, per l'acqua, la salute, i media, il trattamento dei dati personali. E l'approvvigionamento delle materie prime. Ma anche le strutture per i servizi elettorali e di accesso alle informazioni sensibili.

### Deroga Ue

L'emergenza Covid-19, con il conseguente abbassamento dei valori di asset rilevanti, ha spinto il governo a accelerare utilizzando come veicolo il secondo decreto Cura o il nuovo decreto Crescita. Una parte della normativa sarà di tipo emergenziale, cioè temporanea, valida fino quando non sarà passato il momento di crisi e per situazioni analoghe in futuro. Per questo potrebbe derogare ad alcuni principi finora sanciti a livello europeo, perché è indubbio che oggi alcuni dei maggiori rischi vengono da Stati dell'Ue.

Tra le deroghe prevedibili c'è quella alla normativa sugli aiuti di Stato: complice la crisi di tutto il settore aereo mondiale, la nazionalizzazione di Alitalia non è più un tabù. Del resto in Germania Peter Altmaier, ministro dell'Economia, ha prefigurato l'ingresso temporaneo dello Stato in aziende di rilevanza strategica attraverso la Banca pubblica di sviluppo. Il collega francese Bruno Le Maire ha detto che «non avrà nessuna esitazione a nazionalizzare per proteggere asset francesi». In coda c'è la Spagna, il cui governo ha introdotto il 17 marzo scorso il golden power, richiedendo notifica di investimenti da parte di soggetti extra Ue superiori al 10% del capitale nei settori strategici, tecnolo-

gici, informativi e relativi alla salute pubblica.

In Italia la discussione in corso nella maggioranza, con il contributo di un'opposizione di centrodestra più naturalmente portata ad allargare il perimetro della protezione, riguarda non solo i settori in cui intervenire ma anche gli strumenti da utilizzare. L'Italia è tra i Paesi europei che si sono dotati di poteri speciali nell'ultimo decennio, superando lo strumento della golden share, cioè sostituendo le partecipazioni azionarie munite di prerogative speciali con un potere di intervento dello Stato su specifiche operazioni in settori strategici.

### Ostacoli e regole

«Allo stato attuale — spiega Alessandro Aresu, direttore scientifico della Scuola di politiche — l'estensione dello scudo al settore bancario e assicurativo potrebbe valere nei confronti di qualsiasi altro Paese solo se questi asset venissero considerati rilevanti per la sicurezza nazionale. Non basterebbe inserirli invece tra gli asset strategici per sottrarli alle mire di soggetti europei, da sempre i più interessati».

Intanto nella cassetta degli attrezzi antiscandalo la Consob ha introdotto l'abbassamento dal 3% all'1% della soglia di comunicazione delle partecipazioni per le società con capitalizzazione sopra i 500 milioni, fissata invece al 3% per le Pmi. A breve un emendamento al decreto Cura Italia potrebbe sospendere i tempi per il vaglio delle notifiche da parte di eventuali investitori.

La nazionalizzazione, sia pure transitoria, potrebbe valere per aziende di filiere che sono risultate strategiche con la pandemia, dell'agroalimentare e del biomedico-sanitario, anche di piccola taglia. Più difficile il ritorno della golden share, mentre prende quota l'idea di un Fondo speciale antiscandalo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**UniPoste** S.p.A.

**UniPoste** ASSICURAZIONI

**UniPoste** FINANCE

**APRI ORA**

**LA TUA AGENZIA**

**IN FRANCHISING**

Numero Verde **800-242616**  
uniposte.it

► **LICENZA FEE**  
**PAGABILE IN 2 ANNI**  
**SENZA INTERESSI\***

SE IL TUO CURRICULUM È QUELLO GIUSTO FACCIAMO IMPRESA INSIEME.  
INVIA LA TUA CANDIDATURA A [FRANCHISING@UNIPOSTE.IT](mailto:FRANCHISING@UNIPOSTE.IT)

\* Per requisiti, condizioni e modalità si rimanda alla Proposta Contrattuale "Formula Classic".

**GRUPPO UniPoste**

UniPoste S.p.A. Poste Private & Tour Operator  
UniPoste Express Soc. Coop. Spedizioni & Logistica  
UniPoste Assicurazioni S.r.l. Assicurazioni  
UniPoste AG. Finanziaria S.r.l. Servizi Finanziari

UniPoste S.p.A. - via Ludovico, 35 - 00187 ROMA - Capitale Sociale euro 5.000.000,00 - [www.uniposte.it](http://www.uniposte.it)

### Banca d'Italia I 21 milioni da Visco a ospedali e città

L'intervento è cospicuo: 20,9 milioni di euro, subito. È quanto la Banca d'Italia guidata da Ignazio Visco ha messo a disposizione il 25 marzo, come donazione liberale per sei progetti di contrasto alla diffusione del coronavirus, «dopo un lavoro accurato di raccolta delle istanze sul territorio», spiegano. Sono parte del Fondo per le erogazioni liberali di Via Nazionale e vanno, immediatamente, a «progetti di pron-

### Donazioni

Ignazio Visco, 70 anni, governatore della Banca d'Italia dal primo novembre 2011



tissima attuazione», già vagliati. I destinatari? Lo Spallanzani, nuovo reparto di terapia intensiva; il Policlinico Gemelli, acquisto di sistemi di diagnostica; l'Iss, per gestire le situazioni di crisi. E gli enti locali: la Regione Campania, per due campi di terapia intensiva; le città di Milano, Bergamo e Brescia per sostenere i cittadini più fragili; il Veneto per un reparto di terapia sul Covid-19 e una ricerca epidemiologica. Questa settimana sono attese altre donazioni dalla Banca d'Italia di Visco, fiducioso nella transitorietà della crisi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



## Sicurezza, difesa Tutto blindato Sarà un modello per energia e tlc?

**L**a normativa sul golden power del 2012, completata attraverso i decreti attuativi emanati nel 2013 e 2014, ha già blindato da tempo i settori della sicurezza e della difesa, sia nei confronti degli Stati Ue che di quelli terzi. Lo stesso provvedimento aveva tracciato anche un perimetro degli attivi considerati strategici, in particolare indicando l'energia, i trasporti e le comunicazioni, con l'intento di sottrarli a eventuali mire dei Paesi terzi. Per questo secondo blocco infatti lo scudo non vale nei confronti dei Paesi dell'Unione europea. Basterà ora questo schema?

L'epidemia del Covid-19 ha trascinato al ribasso in Borsa aziende solide, come Leonardo (al 32% del ministero



**Leonardo** Alessandro Profumo, ceo

dell'Economia) e Fincantieri (71%), che hanno perso metà del loro valore rispetto all'anno scorso, con un calo della capitalizzazione a 2,8 miliardi e 750 milioni rispettivamente. Ma la forza di aziende come queste, fa notare Michele Nones, vicepresidente dello Iai (Istituto Affari Internazionali) sulla omonima rivista, non può stare solo nella presenza pubblica nel capitale. Serve un solido portafoglio ordini perché questo determina la loro capacità di finanziarsi sul mercato con un tasso d'interesse basso. Non solo. Sono necessari programmi nuovi che assicurino il futuro di queste aziende, e cofinanziamenti dei programmi europei già in essere, magari in deroga ai vincoli di bilancio. Il timore invece è che si riaffacci la solita tentazione che assale nei momenti più difficili i nostri governi, o forse dovremmo dire alcune forze politiche che vanno al governo: tagliare le spese per la difesa a favore di spese correnti di prima necessità. Una tendenza che potrebbe emergere a maggior ragione ora, a fronte di una pandemia mai vista. Al momento non siamo ancora a questo punto della discussione. La prima scelta concreta del governo relativa a questo settore è stata inserire nel decreto del 22 marzo, che ha autorizzato il proseguimento delle attività, l'industria dell'aerospazio e della difesa, pur consentendo deroghe ai prefetti.

**A. Bac.**

© RIPRODUZIONE RISERVATA



## Food e farmaci La carta Cdp per il made in Italy (a tempo)

**U**na cosa è certa: lo Stato non ha la potenza di presidiare tutto, bisognerà scegliere. Risale ormai al 2011 la norma che autorizzò la Cassa depositi e prestiti a assumere partecipazioni in società di «rilevante interesse nazionale, in termini di strategicità del settore di operatività, di livelli occupazionali, di entità di fatturato ovvero di ricadute per il sistema economico-produttivo del Paese». Gli ambiti sono vasti ma la condizione è nota: si deve trattare di «società in stabile situazione di equilibrio finanziario, patrimoniale e economico e che siano caratterizzate da adeguate prospettive di redditività». Il che ha impedito finora a Cdp di caricarsi casi al limite



**Barilla** Guido Barilla, presidente

dell'impossibile, come l'acquisizione di quote di Alitalia, periodicamente riproposta. Nelle condizioni attuali però la norma del 2011 potrebbe tornare utile con riguardo a due settori che si trovano in questo momento sotto pressione per gli approvvigionamenti: la filiera agroalimentare e quella farmaceutica e biomedicale. In molti casi si tratta di imprese i cui requisiti patrimoniali e finanziari sono in regola. L'eccezionalità del momento potrebbe farle ricomprendere tra quelle di «rilevante interesse nazionale», sia pure esclusivamente durante questo periodo. «Per l'emergenza l'intervento di Cdp con il suo bazooka è più che necessario anche sulle aziende non quotate della filiera del made in Italy che vanno salvaguardate — spiega Adolfo Urso (Fratelli d'Italia), vicepresidente del Copasir e autore di una delle proposte più complete sui poteri eccezionali dello Stato —. Ma il problema della sicurezza nazionale va risolto sul lungo termine». Nella proposta di legge di D'Urso si istituisce un collegamento stabile tra l'intelligence e gli organismi di programmazione economica, come il Cipe. Non solo, si prevede che il governo presenti ogni anno una relazione sulla sicurezza nazionale, su cui il Parlamento si esprime con risoluzioni, per aggiornare con cadenza periodica gli interventi necessari.

**A. Bac.**

© RIPRODUZIONE RISERVATA



## Banche e polizze Per ora c'è solo la preoccupazione su Piazza Affari

**È** il settore su cui sembra concentrato il governo in questo momento. La copertura attuale è pari a zero. L'ultima e unica norma intervenuta vagamente al riguardo è la legge 133 del 2019 quella che, recependo la normativa europea, ha esteso il perimetro di ciò che è strategico per il Paese a alcuni nuovi settori. Stiamo parlando dei media, delle biotecnologie, della robotica e del settore alimentare, ma anche alle infrastrutture finanziarie. A parte il dettaglio superabile della mancanza dei decreti attuativi (quelli della prima legge sul golden power hanno impiegato quasi due anni per venire alla luce), con il termine «infrastrutture finanziarie» il legislatore sembra essersi



**Unicredit** Jean Pierre Mustier, ceo

riferito alla Borsa, ma non alle banche e alle assicurazioni. «Il punto — osserva Alessandro Aresu, direttore scientifico della Scuola di politiche e autore di alcuni studi — è di estrema delicatezza perché non riguarda tanto l'aggressività di alcuni fondi americani o arabi, quanto piuttosto le mire predatorie di soggetti europei che in questi anni sono state palesi». Banche e assicurazioni potrebbero rientrare con un semplice emendamento sotto il cappello normativo del golden power nell'ambito degli asset strategici, come quelli dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni. Ma questo non risolverebbe il problema perché erigerebbe una barriera anti-scalata solo nei confronti degli Stati extra-europei. A meno che non si prevedano deroghe temporanee a questo principio. Sul punto il governo sembra non escludere nulla: «L'emergenza Covid-19 — dice il sottosegretario alla presidenza del Consiglio, Riccardo Fraccaro — impone di vigilare per impedire scalate o mire ostili verso le nostre aziende e di mettere in campo tutti gli strumenti per proteggerle, anche rafforzando il golden power». Dal Copasir, che si è riunito mercoledì 26 marzo per fare il punto sulla sicurezza nazionale, arriva tra le altre la sollecitazione al governo a fare presto e a operare, ove occorra, in deroga alle norme europee, sia pure temporaneamente.

**A. Bac.**

© RIPRODUZIONE RISERVATA



## Reti e tecnologia Dalle app al 5G resta il nodo dei dati alla Cina

**I**n Italia le barriere nei settori «ad alta intensità tecnologica», come l'immagazzinamento e la gestione dei dati, le infrastrutture finanziarie e le tecnologie critiche — compresa l'intelligenza artificiale, la robotica — sono cosa recente: la prima normativa risale al 2017. Due anni dopo, esplose il caso Huawei e tutta l'Europa s'interroga su come arginare l'avanzare delle tecnologie del gruppo cinese. Alla fine del 2019 il governo adotta una nuova legge che comprende nella tutela i servizi di comunicazione elettronica a banda larga basati sul 5G, con la possibilità di porre veti o condizioni anche all'acquisto di componentistica e servizi extra-europei. La nuova frontiera è qui: il problema non



**Tim** Luigi Gubitosi, amministratore delegato

sono più soltanto le acquisizioni, ma anche e soprattutto gli accordi e i contratti di fornitura esclusivi, tramite i quali possono venire acquisiti all'esterno dati così sensibili da mettere in pericolo la sicurezza nazionale. A gennaio in Europa la Commissione ha scelto una modalità intermedia, rispetto alla messa al bando di Donald Trump, per arginare gli operatori cinesi. Ai singoli Stati è stato chiesto di adottare misure di controllo per evitare la creazione di posizioni dominanti. Ed eccoci arrivati ai tempi nostri e al dilemma, solo per fare un esempio, di come gestire rapidamente gli acquisti per l'emergenza. La questione è esplosa con la deroga, inserita nel decreto Cura Italia, e valida fino al 31 dicembre, alla norma che centralizza gli acquisti pubblici nelle mani di Consip. Le gare internazionali a procedura negoziata con quattro aziende invitate, che la ministra dell'Innovazione, Paola Pisano, sta lanciando per favorire lo smart working, sono state viste come un possibile varco per le società cinesi. Di qui i tanti emendamenti presentati per correggere questa norma. Ma la questione si sta ripetendo ora per una materia ancora più sensibile: l'app di tracciamento dei contatti. Intanto il governo tenta con grave ritardo di stringere sull'operazione Tim-Open Fiber per sbarrare la strada a mire straniere che già stanno emergendo.

**A. Bac.**

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Gli stati con maggiori risorse provvedono a nazionalizzare le grandi imprese strategiche pur di salvarle  
Per noi EY propone una struttura di coordinamento di tutte le aziende partecipate dal Tesoro  
Il nucleo dei fondatori sarebbe formato da Cdp, Eni, Enel, Fs, Sace Terna e Leonardo. Ecco per fare cosa...

di Federico Fubini

# UNA REGIA PER I BIG TRICOLORI E UN PO' DI SPOT

Le domande sono molte più delle risposte mentre le settimane del lockdown si susseguono e la strategia del confinamento di miliardi di persone sul pianeta sembra la sola in grado di fermare il virus. Ammesso che lo siano mai state, le previsioni economiche non sono affatto una scienza esatta in questi mesi. Qualunque aspettativa può valere, meno ormai quella di un rapido recupero che assicuri un 2020 in crescita negli Stati Uniti, nell'area dell'euro e soprattutto in Italia.

Goldman Sachs vede per il Paese una caduta del prodotto anche fino all'11% nel 2020, Jp Morgan si aspetta solo nel secondo trimestre una caduta del reddito del 22% in ritmo annuale (dunque fra aprile e giugno una contrazione di circa il 5,5%, pari a quella del terribile 2009). Altri Paesi non godono di stime molto migliori di quelle dell'Italia e le dimensioni stesse del danno economico imposto da Covid-19 portano oggi alla questione che, che su questo terreno, è oggi più rilevante: come i diversi Paesi e i diversi settori produttivi si possono attrezzare a uscire dall'emergenza. Non è troppo presto per pensarci, perché per le grandi aree del mondo i preparativi sono già iniziati. Negli Stati Uniti l'amministrazione di Donald Trump e il Congresso, malgrado il clima di divisione estremo fra democratici e repubblicani, nel giro di pochissimi giorni si sono accordati per un pacchetto di stimolo fiscale che vale il 9,5% del pro-

dotto lordo americano. In Cina, in proporzione, lo stimolo è ancora più vasto ed è già stato lanciato. I grandi blocchi economici del pianeta stanno già pensando alla traiettoria d'uscita, non solo ad ammortizzare la caduta in corso.

Ciò rende ancora più urgente una riflessione su questi problemi in Italia, a maggior ragione per il fatto che le risorse sono inevitabilmente più ridotte. Anche se si immagina che il primo pacchetto da trenta miliardi sarà più che raddoppiato a 60 miliardi, resterebbe sempre attorno al tre per cento del reddito nazionale. Non un euro dunque può andare sprecato, speso tardi o male. Il rischio è un'uscita da una crisi profondissima a passo lento proprio mentre gli altri Paesi cercheranno di accelerare, spiega Donato Iacovone. Il manager, in uscita da EY e in procinto di diventare presidente di Salini Impregilo in aprile, sostiene che in Italia dovrebbe partire da subito un esame attento dei settori sui quali il sistema dovrebbe puntare – anche con denaro pubblico – perché oggi sono quelli che hanno più probabilità di essere competitivi a livello internazionale.

## A doppia cifra

Del resto una prima analisi proprio di EY non lascia dubbi sul fatto che l'impatto del coronavirus sarà durò per l'economia in genere e per alcuni settori in particolare. La società di consulenza delinea diversi orizzonti: da un ormai improbabilissimo "scenario minimo" in cui l'economia italiana decresce quest'anno dell'1,8%, a uno scenario «base» (ormai anche abbastanza ottimistico) in cui il calo del Pil è del 4,2%, agli scenari più plausibili nei quali la contrazione del Pil varia fra l'8,5% e l'11,4%. In questi ultimi due casi, secondo EY l'Italia è di fronte a una caduta a doppia cifra di consumi e investimenti e a un crollo fra un quarto e la metà del fatturato dei settori più esposti a questa specifica crisi: abbigliamento e calzature, trasporti, arredo, turismo, commercio al dettaglio non in rete, evendita di mezzi di trasporto. In tutte queste aree, nello scenario definito «estremo» ma purtroppo oggi tutt'altro che improbabile di un calo del Pil attorno all'11% nel 2020, secondo i consulenti di EY la disoccupazione può aumentare fra il 35% e il 50%.

A maggior ragione è urgente misurare la resilienza dei singoli settori e della popo-

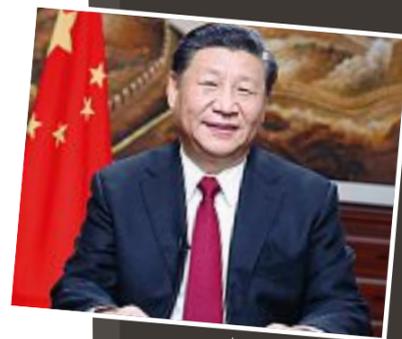
lazione delle imprese per valutare se è in queste aree che serve un intervento pubblico mirato a preparare la ripresa. Prima ancora, Iacovone e l'intera analisi di EY propone la ricognizione di una serie di azioni che il sistema-Paese dovrebbe intraprendere per far sì che l'Italia sia pronta a ripartire non appena possibile. In particolare ne emerge una, oltre a quelle più prevedibili di difesa dell'occupazione con cassa integrazione o sospensione dei contributi e di sostegno alla liquidità delle imprese: la società di consulenza propone di formare in Italia una "cabina di regia" per coordinare l'azione di tutte le aziende partecipate dallo Stato che possano accelerare piani d'investimento con procedure straordinarie di approvazione e sblocco di opere. Il nucleo essenziale dei gruppi che dovrebbero essere raccolti nella cabina di regia sarebbe composto da Cassa depositi e prestiti, Eni, Enel, Fs, la società di assicurazione all'export Sace, la società delle rete elettrica Terna e il gruppo della difesa e aerospazio Leonardo. Inoltre, fra le proposte, bisognerebbe favorire gli investimenti privati reintroducendo in pieno il «super-ammortamento» introdotto dal ministro Carlo Calenda durante il governo di Paolo Gentiloni e defiscalizzando gli investimenti in ricerca e sviluppo e beni necessari ad accelerare la trasformazione digitale. EY propone poi un piano di marketing per rilanciare dopo l'epidemia l'immagine dell'Italia nel mondo.

Di sicuro la pandemia di Covid-19 segna un cambio di stagione per l'economia internazionale, nel quale le distanze fra i soggetti più forti e più deboli rischiano di allargarsi. Mentre gli Stati dotati di maggiori risorse – dagli Stati Uniti, alla Cina, alla Germania – procedono a nazionalizzare le grandi imprese strategiche pur di salvarle, l'Italia rischia di uscire dalla curva già indietro. Ma il Paese non può permettersi di ripetere gli errori di dieci anni fa, quando l'assenza di progetti, la difesa dei saldi di bilancio, gli ostacoli della burocrazia, il populismo della politica e la mancanza di visione di gran parte dei produttori condannarono l'economia alla stagnazione. La ripresa non può nascere adesso. La consapevolezza che dovrà essere diversa da quella di dieci anni fa, e la preparazione a questo scopo, sì.

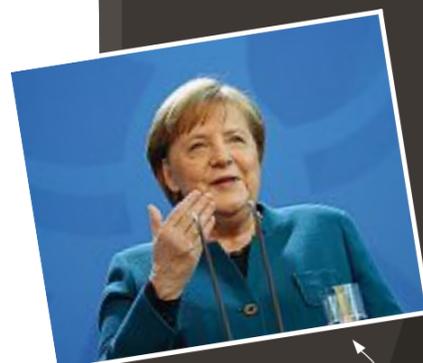
© RIPRODUZIONE RISERVATA



**Donald Trump**  
Presidente Usa  
Aiuti per 2 mila  
miliardi  
all'economia



**Xi Jinping**  
Presidente cinese  
100 miliardi  
di yuan  
nel sistema  
finanziario



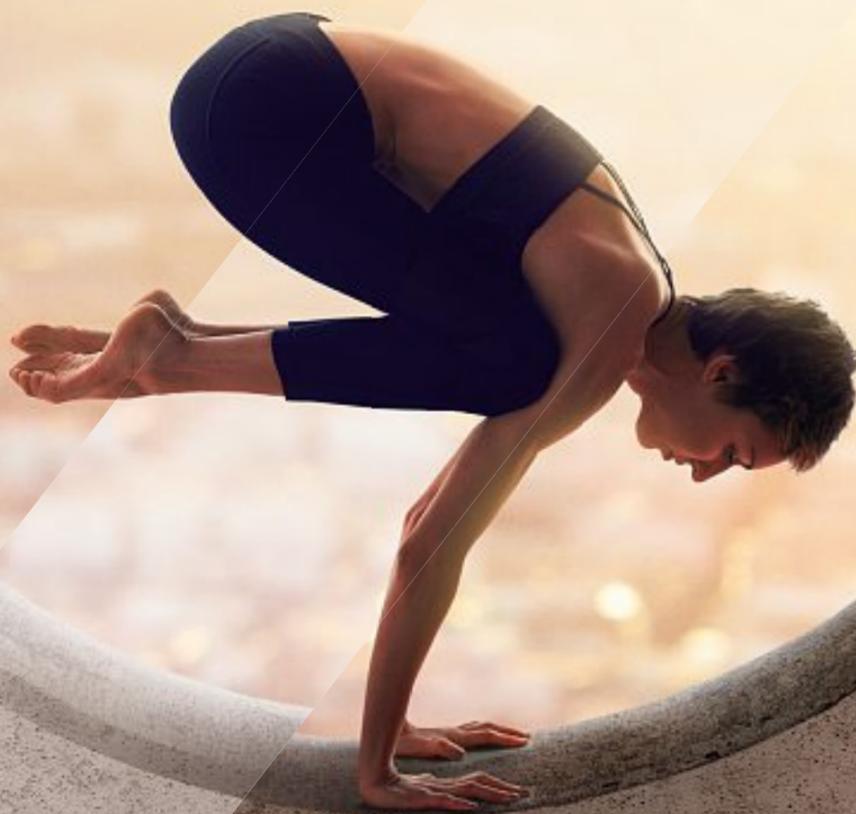
**Angela Merkel**  
Cancelliera  
tedesca  
Piano da 1.100  
miliardi





Investment  
Managers

# L'agilità di oggi crea la **stabilità** di domani



## Una strategia obbligazionaria flessibile che si adatta ai cicli di mercato

AXA WF Global Strategic Bonds è una strategia che punta a un ritorno stabile e prevedibile in condizioni difficili di mercato. La nostra strategia, diversificata in tutto lo spettro del reddito fisso, è pensata per avere più flessibilità sul mercato puntando a una minore volatilità. Un processo rafforzato dalle conoscenze che AXA IM ha sul fixed income e da un approccio al rischio a più livelli.

Gli investimenti comportano rischi, inclusa la perdita del capitale investito.

Scopri di più su AXA WF Global Strategic Bonds:

[AXA-IM.IT/GSB](https://www.axa-im.it/GSB)

Il Parlamento potrebbe votare l'impegno a tenere il saldo primario sopra il 2% del Pil:

renderebbe lo stock, sia pure in crescita, sostenibile. Per l'Europa e per i mercati

La scarsa credibilità di cui gode il Paese, alimentata dai risultati precedenti, sta rendendo infatti accidentato il percorso verso un coordinamento per affrontare l'emergenza. E verso un salto di qualità dell'Unione

di **Nicola Rossi**

**L**a crisi che viviamo in queste settimane è cosa diversa, per come è nata e per come si sta sviluppando, da quella esplosa fra il 2007 e il 2008. E di quella può rivelarsi molto più devastante se non riusciremo, in Italia e altrove, in tempi brevissimi a tenere in piedi le imprese e a garantirne la sopravvivenza. Se non riusciremo a evitare che dalle aziende la crisi si trasferisca agli istituti di credito più fragili, e da questi nuovamente all'economia, in una spirale che dovremmo aver imparato a riconoscere. Serviranno risorse ingenti in misura certamente superiore a quella messa in campo in Italia nei giorni scorsi e, data la natura della crisi, servirà coordinamento in ambito europeo e, se possibile, internazionale.

E dal momento che non è certamente immaginabile che le risorse possano oggi derivare da maggiori entrate o da mi-

ingenti risorse per contrastare la crisi in corso. Di quelle risorse c'è e ci sarà disperato bisogno. Ma quel che non si comprende affatto è perché mai l'Italia si sia posta alla testa di coloro che pensano che l'accesso alle risorse europee dovrebbe comunque essere tale da non essere sottoposto ad alcuna condizionalità. Nei limiti della ragionevolezza, avremmo dovuto fare l'opposto.

Il problema principale dell'Italia è oggi, infatti, la sua scarsa credibilità internazionale: le promesse della Repubblica Italiana — che si tratti degli impegni di finanza pubblica, delle scelte regolatorie o di un contratto con questa o quella azienda privata — sono spesso e volentieri scritte sull'acqua. E lo sono state in misura crescente nell'ultimo quarto di secolo. Chiedere risorse incondizionatamente significa scolpire nel marmo la nostra scarsa credibilità. Significa ad-

# L'UTILE AVANZO DOBBIAMO IMPEGNARCI SUL DEBITO PER VINCERE LA BATTAGLIA IN EUROPA

**Il Meccanismo europeo di stabilità potrebbe mettere in campo le sue risorse per contrastare l'emergenza in corso**

**Avere oggi un rapporto tra debito pubblico e Pil più basso farebbe la differenza in termini di risorse disponibili**

nore spesa pubblica, è abbastanza evidente che quando usciremo — e non solo in senso figurato — da questa crisi ci ritroveremo con un volume di debito pubblico significativamente più elevato di quello attuale. L'attivazione della clausola di emergenza del Patto di stabilità lo certifica.

Olivier Blanchard ha suggerito che di per sé il problema non sarebbe particolarmente serio. Ai tassi di interesse correnti, l'attuale debito pubblico (pari al 135% circa del nostro Pil) potrebbe essere stabilizzato se il Paese potesse mantenere indefinitamente un avanzo primario pari al 2% circa del prodotto interno lordo. Uno sforzo francamente non impossibile. Se anche i provvedimenti assunti o da assumere portassero il rapporto fra debito e Pil al 140% o anche al 150%, lo sforzo addizionale necessario sarebbe tutto sommato marginale. Conclusione: il debito italiano è sostenibile tanto più se sullo sfondo si staglia una Banca centrale europea granitica nella determinazione a difendere l'euro.

## Matematica e promesse

Fin qui la matematica. Che però, purtroppo, a volte non basta. Se l'Italia annunciasse *urbi et orbi* che intende mantenere indefinitamente un avanzo primario al di sopra del 2% del prodotto al fine di stabilizzare il proprio rapporto fra debito e Pil, quale credibilità avrebbe? Negli ultimi 25 anni l'Italia ha registrato avanzi primari pari o superiori al 2% in soli otto anni (e, francamente, non perché negli altri anni non ne avesse bisogno). Nello stesso quarto di secolo abbiamo promesso, praticamente ogni anno, avanzi primari superiori per circa lo 0,5-1% a quelli che abbiamo poi effettivamente realizzato (per contare i casi in cui ciò non è avvenuto bastano le dita di una mano). È anche qui la fonte della nostra perenne vulnerabilità. Se fra il 2000 e il 2019 avessimo realmente mantenuto il nostro avanzo primario intorno al 2%, anche negli anni in cui non lo abbiamo fatto, oggi ci ritroveremo con un rapporto fra debito pubblico e Pil non poi così lontano dal 110-120%. Ho l'impressione che farebbe non poca differenza in termini di risorse, di credibilità verso i mercati, di autorevolezza verso i partner europei. Detto in una parola, in termini di sovranità del Paese. Blanchard parla — temo — di un'Italia che non c'è.

Direttamente o indirettamente, il Meccanismo europeo di Stabilità — il Mes, che fino a qualche giorno fa molti avrebbero voluto eliminare — potrebbe mettere in campo le sue

dirittura sfrontatamente rivendicarla.

Si dirà che non è questo il momento di confondere quanto accaduto in passato con l'emergenza che, qui ed ora, ci troviamo ad affrontare. Ma questo argomento è, se è lecito, meno robusto di quanto non appaia. Nei rapporti fiduciarci, l'argomento «questa volta è diverso», non ha mai avuto molta fortuna. E non a torto. E del resto, se Blanchard avesse ragione e avanzi primari appena superiori al 2% non fossero così difficili da mantenere, allora perché non fare noi il primo passo? È in arrivo un nuovo insieme di interventi per ulteriori 25 miliardi in disavanzo. Superando i confini fra maggioranza e opposizione, il Parlamento voti un impegno in questo senso. Quale momento migliore per farlo se non questo in cui il Paese sta reagendo con senso di responsabilità e ragionevole disciplina? La realtà è che i nostri limiti di fondo stanno rendendo assai più accidentato (se non impossibile) il percorso verso un vero coordinamento a livello europeo delle azioni di contrasto alla crisi e verso un salto di qualità dell'Unione.

Questo è un periodo in cui è più facile trovare nella giornata il tempo per riflessioni. Dovremmo usarlo bene questo tempo solo apparentemente vuoto. Dovremmo usarlo, quando in serata arriva il quotidiano bollettino di guerra, per ricordare i tanti no-vax che impazzavano fino a poco tempo fa sui media di ogni ordine e grado. Dovremmo usarlo, quel tempo, per fare un po' di conto e capire che Alitalia ha bruciato fino a qualche settimana fa e presumibilmente brucia ancora, ogni giorno, l'equivalente di circa 40 ventilatori polmonari. Dovremmo usarlo, quel tempo, per ricordare che solo due anni fa si usavano le sedi istituzionali per festeggiare progetti di legge di bilancio esplicitamente fondati sulla indisciplinazione di bilancio.

Siamo in guerra. E in guerra è necessario che ognuno faccia la sua parte. Fino in fondo. Ma quando la guerra sarà finita, sarà bene non limitarsi a tornare con un sospiro di sollievo alla quotidianità. Sarà bene non dimenticare i tanti che, a distanza di ottant'anni, hanno ancora una volta mandato in guerra un Paese impreparato, con equipaggiamenti inadeguati, armamenti insufficienti. Quando la guerra sarà finita disporremo o saremo più vicini a disporre di un vaccino contro il Covid-19. Chissà se queste settimane e questi mesi saranno serviti per vaccinarci definitivamente anche contro l'ignoranza e la demagogia. Non è affatto scontato.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## I numeri

**- 2%**

**La perdita** del Pil globale per ogni mese di misure di contenimento. Il turismo rischia il - 70%

**2%**

**Il disavanzo primario** che servirebbe all'Italia per stabilizzare il debito pubblico, secondo Olivier Blanchard

**134%**

**Il rapporto** debito pubblico/Pil in Italia nel 2019. Secondo alcune stime, la crisi lo potrebbe portare a 150%

## L'INTERVISTA

L'Economia

In una situazione d'emergenza come l'attuale si può sospendere per qualche mese il sistema capitalista per salvare l'economia e insieme le vite umane». Lo dice il premio Nobel per l'Economia Edmund Phelps, fondatore e direttore del Centro su capitalismo e società alla Columbia university di New York. «La mia proposta sembra in contraddizione con il mio centro studi? No, perché non sono un apologeta del capitalismo, sono uno studioso e, pur ammirando molte caratteristiche di questo sistema economico, so che non tutti i tipi di capitalismo sono sostenuti da governi giusti», precisa Phelps a L'Economia durante un'intervista telefonica, l'unica possibile in tempi di coronavirus vista la sua veneranda età, 86 anni.

## La contraddizione

«La concreta possibilità di milioni di morti mentre l'economia crolla giustifica un aumento sostanziale dell'entità e dello scopo dell'intervento governativo: una forma senza precedenti di assicurazione sistemica di breve termine per le nostre vite e il nostro mantenimento». È la proposta lanciata la settimana scorsa dall'economista insieme al collega Roman Frydman della New York university con l'articolo «Assicurare la sopravvi-



HANS-CHRISTIAN FLAMBECK/LANF/CONTRASTO

## ITALIANI RISVEGLIATE IL GENIO INNOVANDO CE LA FARETE

Il Nobel Edmund Phelps: per salvare vite umane il capitalismo va messo in pausa. Ma senza passione creativa non ripartirà

di **Maria Teresa Cometto**

vanno finanziate solo se accettano di riconvertire i loro hotel come ospedali temporanei». In effetti la Casa Bianca ha a disposizione una legge varata ai tempi della guerra in Corea («Defense production act»), utilizzabile

oggi per imporre la produzione del materiale necessario a combattere il coronavirus. Ma Trump sembra preferire gli sforzi volontari degli imprenditori privati a una misura che, per i critici, appare vicina alla «nazio-



**Studioso** Edmund Phelps, premio Nobel, ha scritto un nuovo saggio sul valore del dinamismo economico

nalizzazione» delle aziende interessate. «Invece, di fronte al grave rischio sistemico che fronteggiamo va bene uno stacco radicale dal *business as usual*, con il governo che temporaneamente prende il controllo di alcune aziende», sostiene Phelps. Che è molto preoccupato per il livello dello scontro politico in corso in America. «Qui c'è troppa tensione sociale e rabbia, forse perfino più che in Italia», osserva e si chiede: «Gli Stati Uniti ne usciranno bene?».

## Da noi

Sull'Italia e la sua capacità di riemergere dal trauma del coronavirus il Nobel crede che dipenda dallo spirito della popolazione: «È interessante l'idea che l'Italia possa riacquistare il dinamismo e la propensione a innovare che aveva iniziato a mettere in campo negli anni Cinquanta. Allora doveva ricostruire dopo le distruzioni della seconda guerra mondiale, ora deve superare il trauma del Covid-19. Ma agli italiani importano davvero i valori che alimentano l'innovazione e la crescita?».

Sul rapporto fra i valori di un popolo e la situazione economica della sua nazione Phelps ha scritto un libro — con la collaborazione di alcuni altri economisti — che sta per uscire negli



La sua proposta è una forma di assicurazione sistemica in cui lo Stato aiuta le aziende disposte a produrre presidi anti virus

venza delle economie dopo la pandemia», pubblicato da Project syndicate. «Il presidente americano Donald Trump da una parte sta pensando di riaprire presto i business e far tornare la gente a lavorare e dall'altra vuole aiutare le aziende, anche le più grandi, come se rischiassero di sparire — osserva Phelps —. Ma tornare troppo presto a lavorare può peggiorare il contagio, prolungare l'epidemia e causare la perdita di vite umane. E gli aiuti alle aziende private vanno legati al loro impegno a produrre materiale vitale per combattere il virus». Phelps cita la carenza di ventilatori anche negli Usa: «Il governatore Andrew Cuomo ha detto che ce ne vorrebbero 30 mila nello stato di New York, oltre a quelli già disponibili, e invece l'agenzia federale per le emergenze ne sta mandando 4.000. Non basta sperare che le aziende private riconvertano volontariamente le loro produzioni per soddisfare questo bisogno. Il governo deve intervenire e ordinare alle imprese che cosa e quanto produrre».

Una misura «di guerra» necessaria, insiste il Nobel, e lo stesso criterio va applicato anche a chi non produce beni materiali. «Le compagnie aeree dovrebbero essere aiutate solo se equipaggiano i loro aerei per il trasporto di medicinali e materiale medico o di pazienti — continua Phelps —. Così come le catene alberghiere,

ANNUNCIO A PAGAMENTO

### nsa CONTACTLESS FINANCING 5.0 step 1



È il servizio che il Gruppo NSA ha realizzato, nell'ultimo difficile mese, per coadiuvare le banche a non fermare le erogazioni e a sviluppare nuove operazioni di

finanziamento con una procedura originale, l'unica clinicamente e commercialmente praticabile, perché totalmente contactless.

### nsa CONTACTLESS FINANCING 5.0 step 2



È il servizio che ha consentito di contattare le imprese clienti, raccogliere la documentazione per i finanziamenti, inserire i dati e le informazioni nel sistema gestionale (PEF) delle Banche, richiedere le Garanzie al

Fondo Centrale e trasmettere il relativo certificato alle Banche: queste, dopo le Delibere, hanno bonificato direttamente i finanziamenti alle imprese clienti. Il tutto virtualmente, senza contatti materiali.

### nsa CONTACTLESS FINANCING 5.0 step 3



È stato testato e usato con successo dalle Banche Partner del Gruppo NSA per gestire, nell'ultimo mese, più di 1.000 richieste di finanziamento. Ora è a

disposizione delle Banche che vorranno utilizzarlo per stare "al fianco" degli Imprenditori.

perINFO

GRUPPO **+39 030.40.265**  
nsa dà i numeri  
BUSINESS PARTNER

1° MEDIATORE CREDITIZIO PER LE IMPRESE ITALIANE PER FATTURATO	3° PER DOMANDE AMMESSE DAL FONDO DI GARANZIA DELLO STATO*	6° PER NUMERO DI IMPRESE FINANZIATE IN ITALIA*	23 BANCHE PARTNER CON CUI NSA OPERA SU TUTTO IL TERRITORIO ITALIANO	1,48% INCIDENZA MEDIA DELL'IMPORTO RESIDUO PRIVO DI COPERTURA DEL FONDO DI GARANZIA	99% PRATICHE CON GARANZIA PAGATA SUL TOTALE DELLE PRATICHE CON GARANZIA ESCUSSA
--	--	---	--	--	--

**30.318 PRATICHE**  
**21.244 SOCIETÀ PRESE IN CARICO**  
**3.500.000.000 € DI FINANZIAMENTI**

Il più importante è lo 030.40.265, il nostro telefono, perché oggi non si possono incontrare i Clienti ma NSA è in grado di coadiuvare le Banche a non fermare le erogazioni e a sviluppare nuove operazioni di finanziamento con una procedura operativa, praticabile, totalmente contactless\*.

\*O.A.M. Compliant (Comunicazione n. 24/19 del 30/10/19).

Fonti: elaborazione PwC su dati Fondo Mediocredito Centrale. Perimetro: pratiche intermedie dal Gruppo NSA dal 2006 al I semestre 2019. **CONTATTACI WWW.GRUPPONS.IT**



## IL PUNTO General Motors e le altre lezioni da imparare nelle grandi crisi



di **Daniele Manca**

**S**ono tempi eccezionali. L'emergenza sanitaria sta scardinando antiche certezze e consuetudini. Anche le risposte devono essere eccezionali. Ferruccio de Bortoli, sul numero scorso de *L'Economia*, ha indicato un rischio concreto per le grandi e medie aziende italiane: quello di essere possibili prede viste le quotazioni così basse raggiunte dai loro titoli in Borsa. La Consob, l'istituto di vigilanza sui mercati finanziari, ha abbassato le soglie di comunicazione per le partecipazioni rilevanti dal 3 all'1%. Ma non ci dobbiamo illudere. La nuova situazione inedita nella quale ci troviamo ad agire impone una creatività e una reazione commisurata agli choc. Così come Obama nel 2008 non ebbe timore di fare entrare lo Stato in banche e assicurazioni, e organizzare il salvataggio di interi settori attraverso il soccorso a colossi come General Motors e Chrysler, alla stessa maniera, l'Italia deve essere pronta a difendere le aziende strategiche. Perché non immaginare un nuovo veicolo societario che possa occuparsi di questi interventi? Certo si tratta di individuare settori e persone. Sarebbe stato meglio non avere terremotato il ministero dello Sviluppo economico così come avvenuto con il precedente governo. Azioni del genere necessitano strategie e manager all'altezza. Per troppo tempo un malinteso giovanilismo ha fatto sì che anche persone di grandissima esperienza venissero accantonate. La storia recente mostra come siano cambiati molti governi, molti premier e ministri si siano avvicinati. Tutti da buttare o da considerare merce avariata perché presenti in maggioranze di diverso colore? Questo è il momento nel quale deve prevalere il merito e non la logica di appartenenza che purtroppo ha sin qui guidato la politica. Sperando che la stessa politica sappia uscire dalle logiche elettorali che per troppo tempo sono risonate nel nostro Paese.

[@daniele\\_manca](#)  
© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Il risparmio va difeso, può dare una grossa mano

di **Giuditta Marvelli**

**V**algono il doppio degli aiuti draconiani stanziati dal Congresso Usa per gli americani. I quattromila miliardi di ricchezza investibile delle famiglie italiane (e se ci aggiungiamo gli immobili diventano novemila) sono finiti nella bufera come tutto, dopo un 2019 di mercati da record. I rendiconti annuali delle gestioni, bloccati dal virus a ridosso dell'ennesimo dibattito sulla necessità di rappresentare in modo omogeneo la trasparenza dei costi, ci raggiungeranno in molti casi dopo la fine dell'emergenza. Come le tasse che slittano, gli stipendi sospesi, i contributi rimandati. E rischiano di contenere numeri decisamente sorpassati, vista la *débâcle* di quasi tutti gli asset.

In ogni caso, al netto delle perdite, all'appuntamento con la malattia mondiale che sta chiedendo al sistema economico ade-

guamenti impensabili fino a tre settimane fa, gli italiani arrivano con il solito identikit: ricchezze private di tutto rispetto a fronte di un debito pubblico enorme, mentre i debiti delle famiglie sono decisamente meno importanti rispetto a quelli dei privati cittadini di altre realtà occidentali.

Come potrà «lavorare» questa ricchezza nel momento in cui tutto si rimetterà in moto? Il tema non è nuovo: l'altro ieri, in tempi di salute pubblica salda e di tassi di interesse ridotti meno di zero lo di studio di strumenti e agevolazioni per invogliare questi soldi a partecipare di più e meglio al finanziamento delle aziende e della crescita del Paese era sul tavolo. E lì è ancora. Con alcune applicazioni lanciate, affossate e poi rilanciate un attimo prima del Coronavirus: parliamo dei Pir, i piani di risparmio esentasse per chi resta investito almeno cinque anni in titoli italiani quotati. In divenire ci sono proposte ancora più impegnative, co-

me quella di fondi chiusi, ugualmente liberati dalle tasse. Veicoli solo per capitali e capacità di rischio consistenti, ma adatti a finanziare anche quella miriade di aziende non quotate che restano fuori dai Pir.

Da più parti — anche sulle pagine del nostro settimanale — si è poi suggerita l'idea di titoli di Stato di lungo corso, addirittura non rimborsabili, che in cambio di un interesse (i Btp restano tra i governativi più generosi) e, anche in questo caso, di agevolazioni fiscali vengano offerti alle famiglie, con la garanzia ulteriore di un legame indissolubile a precisi progetti di riavvicinamento del Paese guarito.

Oggi è difficile immaginare il dopo per qualunque cosa. Il risparmio tricolore, però, merita davvero cure e attenzioni lesinate in passato. Che lo convincano, a ragione, di essere strategico, non appena la salute di tutti sarà ristabilita.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## IL (SOLITO) VUOTO DIETRO LA BCE

Governi divisi e in ritardo, per ora in campo c'è solo la Banca centrale, ma serve una soluzione. L'emergenza sanitaria può diventare l'emergenza politica della Ue

di **Daniilo Taino**

**A**lla fine, forse, i governi seguiranno, come l'intendenza. Al momento, però, in campo contro le conseguenze economiche del virus a livello europeo, ci sono soprattutto i banchieri centrali. Giovedì scorso, i leader politici della Ue hanno fatto quello che meglio sanno fare da anni: hanno scalcato la latina giù dalla discesa, tra i piedi dei ministri delle Finanze. Ai quali hanno dato 15 giorni di tempo per preparare risposte all'emergenza significative e condivise. Qualcosa ne uscirà, anche se tra i 27, e pure tra i 19 dell'Eurozona, le divisioni sono profonde. Fatto sta che al momento, al solito, il ruolo forte nella difesa dell'economia europea cade in gran parte sulle spalle della Bce. Questa volta non basterà, ma occorre evitare di lasciarsi andare alle vecchie e superate analisi di sempre sulle inconsistenze dell'Europa.

Scandalizzarsi per la debolezza della risposta comune dei leader della Ue è inutilmente frustrante. I dati di fatto sono più interessanti. Il giorno prima della riunione di giovedì, Mario Draghi aveva scritto un articolo sul *Financial Times* che partiva dal presupposto che questa crisi fosse «una tragedia umana di proporzioni potenzialmente bibliche». Non è che i politici non lo sappiano: quasi tutti si confrontano con la pandemia nel loro Paese. E hanno preso una serie di provvedimenti nazionali per affrontarne le conseguenze, spesso molto rilevanti come i circa mille miliardi mobilitati in diverse forme dalla Germania.

Il problema serio è la risposta comune che naturalmente interessa soprattutto i Paesi che non hanno abbastanza risorse proprie da mettere sul tavolo, per esempio l'Italia, e in buona misura quei governi che puntano a una maggiore integrazione europea, almeno nelle dichiarazioni, per esempio la Francia. Altri — la Germania e l'Olanda che hanno osteggiato la creazione di un coronabond proposto da Roma e da altre capitali — si oppongono a una condivisione del debito necessario a combattere le conseguenze del virus, sia per ragioni ideologiche sia per la difesa di interessi nazionali. C'è in gioco il concetto di solidarietà? Fino a un certo punto.

In teoria, tutti i 27 membri della Ue dicono di volere essere solidali. La differenza sta nel salto politico e istituzionale che ogni governo è disposto o non disposto a fare. Per esempio, l'idea di coronabond — un eurobond con altro nome e finalizzato al superamento della crisi da virus — non comporta solo l'accettazione della condivisione del debito: mette anche l'Eurozona su una

traiettoria che può portare a un salto di qualità nell'integrazione, che apre la prospettiva di un serio bilancio dell'area euro. E questo è un passo che molti Paesi non vogliono compiere: perché in fondo non credono all'Europa federale oppure perché pensano che non sia ancora il momento per un salto del genere, che non sarebbe accettato dai loro elettori.

Di fronte a una crisi poderosa come quella in corso, occorrerebbe pensare fuori dagli schemi passati, come ha fatto Draghi sostenendo che gli Stati devono indebitarsi, per evitare «danni irreparabili», come in tempo di guerra. E come ha fatto Christine Lagarde levando i vincoli all'intervento della Bce sui mercati e così di fatto rompendo il muro storico della separazione tra politica monetaria e politica di bilancio.

In Germania, in Olanda, in Finlandia, nei Paesi baltici si risponde però che pensare e agire «out of the box» in una situazione di emergenza non può volere dire darsi obiettivi che con l'emergenza

non hanno a che vedere, cioè una maggiore integrazione e una condivisione del debito. Anche perché — sostengono — ci sono a già disposizione altri strumenti di solidarietà, ad esempio il Meccanismo europeo di stabilità (Mes) che può intervenire a sostegno di un Paese imponendo in questo caso condizioni leggere, riferite solo allo choc esterno del virus, senza bisogno che il governo beneficiario si sottoponga allo stigma di finire sotto la tutela di una troika. A specchio, anche questa alternativa ai coronabond è stata rifiutata. Innanzitutto, da Giuseppe Conte, che contro il ricorso al Mes troverebbe a Roma il fuoco incrociato delle opposizioni e della parte maggioritaria del governo. La solidarietà, insomma, spesso è pallida in Europa, come succede sulla gestione degli arrivi dei migranti. Ma qui si discute d'altro, di scelte politiche che influiranno molto sul futuro: è necessario averlo presente.

C'è un rischio di implosione dell'Eurozona? Ovviamente sì. Questa è una crisi mai affrontata prima e alla fine produrrà anche terremoti politici, in Europa e non solo. Per il momento, ciò che dà una certa stabilità all'Eurozona e un po' di tempo ai governi per decidere è la presenza forte sui mercati della Bce. Ma alle cancellerie e a Bruxelles è richiesto di prendere decisioni di grande portata. Che lo facciano o meno, tra pochi mesi l'Europa sarà del tutto diversa da quella di ieri.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**Dai coronabond agli aiuti, la solidarietà comporta un salto verso una maggiore integrazione. Che non tutti accettano di fare**

# Perché uniti siamo ancora più forti.



Messaggio pubblicitario

## Al fianco delle imprese italiane

**UNICREDIT  
PER L'ITALIA**

**UniCredit amplia il suo “Pacchetto Emergenza” a favore delle imprese italiane clienti.**  
Ad integrazione di quanto previsto dal Decreto Cura Italia e in aggiunta alla moratoria ABI, UniCredit prevede:

### PICCOLE E MEDIE IMPRESE CLIENTI:

**credito aggiuntivo**, pari ad almeno il 10% del debito residuo in essere, attraverso la rinegoziazione e/o il consolidamento del debito e con la garanzia del Fondo Centrale di Garanzia.

⋮  
⋮  
⋮  
⋮  
⋮  
⋮  
⋮  
⋮

### ALTRE IMPRESE CLIENTI:

#### finanziamenti a medio-lungo termine:

sospensione del rimborso della quota capitale delle rate per 3-6 mesi, con possibilità di proroga fino a un massimo di 12 mesi

**proroga delle linee di import fino a 120 giorni**

**concessione di linee di credito di liquidità con durata sino a 6 mesi.**

Per verificare i requisiti di ammissibilità delle iniziative previste dal “Pacchetto Emergenza” e le modalità di richiesta, contatta il tuo consulente UniCredit.

[unicredit.it/perlitalia](https://unicredit.it/perlitalia)

**800.88.11.77**

lunedì - venerdì 8.00 - 22.00 e sabato 9.00 - 14.00

La banca  
per le cose che contano.

 **UniCredit**

Il grande conflitto mondiale tagliò i redditi del 44%. La spettacolare ripartenza successiva si deve agli aiuti e ai prestiti. Anche oggi, come dice Mario Draghi, solo il sostegno può funzionare. Con un'incognita: siamo tutti, Stati e cittadini, già molto esposti finanziariamente

di **Francesco Daveri**

In attesa dei dati ufficiali che non saranno disponibili prima della fine di aprile, dalle organizzazioni internazionali e dalle banche di investimento arrivano le prime previsioni sull'entità della recessione da coronavirus per il 2020. I numeri di Fondo monetario internazionale, Ocse, Goldman Sachs e Jp Morgan indicano drammatiche cadute a due cifre del Pil per il primo semestre dell'anno, spalmate diversamente nel tempo tra Cina (in crollo verticale nel primo trimestre e in rapida ripresa nel secondo) e paesi occidentali (con Europa e America in calo drammatico nel secondo trimestre dopo un primo già negativo). Crolli che porteranno l'economia mondiale a registrare rilevanti segni meno rispetto al previsto: il +3,4 per il Pil del mondo stimato per l'anno in corso potrebbe diventare un -1 per cento (nel 2009, nell'anno successivo al fallimento di Lehman, il Pil del mondo si fermò ma non diminuì).

Il riassunto più efficace l'ha fatto in poche parole Mario Draghi sul *Financial Times* del 25 marzo: «Abbiamo di fronte una guerra con il coronavirus e dobbiamo mobilitarci di conseguenza». La qual cosa secondo l'ex presidente della Bce ha una chiara traduzione: governi e banche centrali dovrebbero prepararsi a salvare tutto ciò che c'è da salvare nell'economia privata senza lesinare risorse pubbliche e quindi senza preoccuparsi troppo dell'aumento dei debiti pubblici. In effetti la storia sembra confermare che Draghi ha ragione: in tanti episodi catastrofici del passato la mobilitazione della politica è servita a riportare la crescita nell'economia.

Un esempio è quello relativo alla ripartenza dell'Europa occidentale alla fine della seconda guerra mondiale, che produsse prima di tutto tragiche conseguenze umane, con decine di milioni di vittime civili e militari. I dati raccolti dallo storico economico olandese Angus Maddison nella pubblicazione «Historical Statistics of the World Economy: 1-2008 AD» consentono però anche di quantificarne le perdite economiche. Solo nell'Europa Occidentale il calo del Pil al netto dell'inflazione tra il 1939 e il 1945 fu del 18 per cento. Ma poi le economie europee rimbalzarono: nel periodo 1945-52 (anno di fine del piano Marshall) il prodotto interno lordo aumentò del 37% tanto che nel 1952 il Pil dello stesso gruppo di paesi aveva raggiunto un livello superiore del 15% rispetto ai livelli del 1939. Stesse tendenze qualitative anche per l'Italia: durante la seconda guerra mondiale da noi il Pil scese del 44%, ma poi con il rimbalzo del secondo dopoguerra arrivò uno spettacolare +118%

# PIU

## +118% DOPO LA GUERRA COL PIANO MARSHALL MA NON C'ERANO DEBITI

nei sette anni successivi che inaugurarono il periodo che ancora ricordiamo come il boom economico.

### Altri esempi

La storia suggerisce altri episodi di rapide ripartenze negli anni immediatamente successivi al verificarsi di eventi catastrofici, più recenti e relativi ai paesi emergenti. Un esempio è quello dell'Iraq sconvolto dalle due guerre del Golfo nel 1990-91 e nel 2003. A seguito della prima guerra del Golfo, il Pil iracheno scese del 56,4% nel 1991 ma poi arrivarono due anni di strabiliante recupero: +25,6% nel 1992 e +48,6% nel 1993. E circa dieci anni dopo la guerra azzerò la crescita irachena nel 2002 e ridusse di un terzo il Pil del paese nel 2003. Ma poi nel 2004 ci fu un rimbalzo del 54,6% tanto forte da più che compensare i crolli degli anni precedenti. Tra i casi di ripartenza dopo una catastrofe si può anche ricordare Haiti, colpita da un terribile terremoto nel 2010. Nell'anno del terremoto il Pil scese del 5,5% ma poi già nel 2011 le attività economiche, grazie al notevole afflusso di aiuti internazionali, recuperarono il terreno perduto.

Tutti i casi elencati — l'Europa e l'Italia del secondo dopoguerra, l'Iraq nei primi anni novanta e nei primi anni duemila e Haiti dopo il 2010 — hanno un elemento in comune. La crisi è stata una «V»: un drammatico crollo indotto dalla catastrofe (la guerra, il terremoto) e poi una rapida ripresa. Con un'aggiun-

Anche per l'Iraq e Haiti del post-terremoto i numeri indicano riprese a «V» Ecco come è andata

ta, di cui parlava Draghi. La rapida ripresa non avviene per natura o casualmente ma solo grazie al dispiegamento di abbondanti risorse spesso provenienti dall'estero per finanziare la ricostruzione. Una crisi breve genera un forte incentivo a ripartire se il tessuto culturale sottostante — il vero motore — rimane intatto. Ma il desiderio di crescere corre il forte rischio di rimanere frustrato se mancano i soldi per ripartire o se la crisi ha distrutto la fiducia.

### La politica

Nell'Europa del secondo dopoguerra arrivò il piano Marshall (14 miliardi di dollari in quattro anni, complessivamente pari al 5% circa del Pil americano del 1950). Nell'Iraq delle guerre del golfo dopo le bombe poi arrivarono anche gli aiuti per ripartire. Lo stesso avvenne ad Haiti prostrata dal terremoto dove nel 2010-11 gli aiuti della comunità internazionale rappresentarono più del 20% del Pil del paese. Nel mondo di oggi devastato dal piccolo ma terribilmente contagioso coronavirus serve la mano visibile della politica. La quale dopo qualche esitazione iniziale sembra aver capito la lezione. Gli Stati Uniti che —

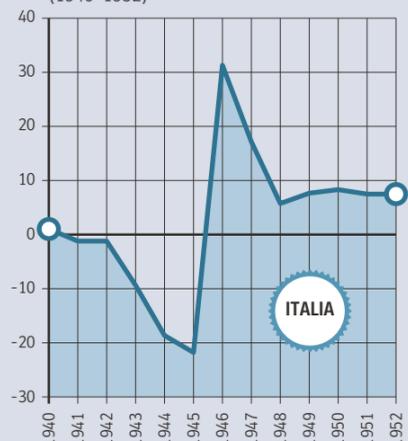
per scelta — hanno un paracadute di stato sociale meno sviluppato che in Europa e in Cina si sono mossi per primi. Il Congresso ha approvato in fretta il piano di duemila miliardi di dollari proposto da Donald Trump per supportare famiglie e imprese durante la crisi mentre la Federal Reserve ha annunciato la disponibilità a offrire liquidità in volume illimitato in modo che il mondo non rimanga a corto di dollari. Così garantendo che la richiesta per la valuta usata per la maggior parte delle transazioni commerciali e finanziarie possa essere soddisfatta senza che il biglietto verde si apprezzi troppo. E anche l'Europa si sta attrezzando per una risposta qualitativamente simile anche se come già nel 2008 lo fa più lentamente, a partire da un sistema di stati nazionali e di sistemi più estesi e pervasivi di quello Usa.

Basta dunque aspettare che le politiche facciano il loro corso? Non proprio. Tra l'Europa (e l'Italia) e il mondo di oggi e quelli del secondo dopoguerra e degli anni più vicini a noi c'è una grande differenza: oggi già in partenza c'è molto più debito, pubblico e privato. Non si può quindi dare per scontato che l'impulso che i governi e le banche centrali proveranno a imprimere possa produrre gli stessi risultati di robusto rilancio della crescita sostenibile visti in passato. Ma come ha ricordato l'ex presidente della Bce esitare a mobilitare tutte le risorse disponibili sarebbe un errore con conseguenze incalcolabili e irreversibili.

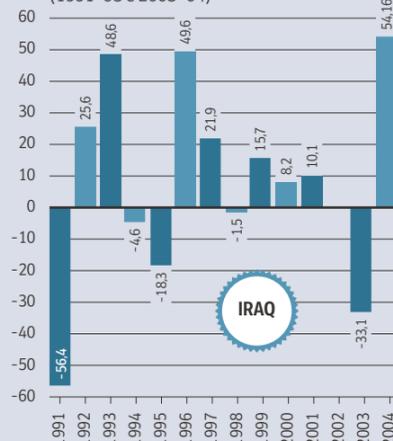
© RIPRODUZIONE RISERVATA

### Lezioni di storia Dati di crescita annua del Pil in punti percentuali

L'Italia durante e dopo la Seconda guerra mondiale (1940-1952)



L'Iraq nel dopoguerra 1ª e 2ª guerra del Golfo (1991-93 e 2003-04)



Il terremoto e il post-terremoto di Haiti (2010-12)



# LOGISTICA SPIAZZATA PIÙ INTERVENTI PUBBLICI (ALL'ANGOLO IL MERCATO?)

Idee per il post emergenza

«Tocca allo Stato», dice D'Agostino,  
presidente del Porto di Trieste

E Uggè (Conftrasporto) chiede risorse  
e liquidità per le imprese dei Tir

O la transizione si fermerà a metà strada



di **Dario Di Vico**

La logistica, in quanto parente stretta della globalizzazione, di questi tempi non se la passa affatto bene. Se è la mobilità delle persone il principale bersaglio delle misure anti-virus e le merci fortunatamente camminano ancora, sulla loro libertà di entrare e uscire pesano non una ma almeno due spade di Damocle. Al punto che Zeno D'Agostino, presidente dell'autorità portuale di Trieste, vicepresidente dell'associazione europea di categoria e docente di Logistica invoca addirittura «un cambio di paradigma». Il suo ragionamento può essere riassunto così: ormai gli eventi inaspettati sono quasi diventati la norma, dalle Torri Gemelle ad oggi è successo di tutto, non esiste più il mondo statico e per certi versi antico a cui eravamo abituati, siamo entrati in un'era diversa. Nella quale «devi sempre avere un piano B e forse anche un piano C». E chi si può permettere di dispiegare così tante risorse da poter far fronte all'imprevedibilità dei fenomeni e di conseguenza dei mercati? La risposta di D'Agostino è secca: «Chi ha le spalle larghe. Lo Stato o se preferisce gli Stati».

Non è sola una questione di disponibilità finanziarie, aggiunge, ma anche di veduta lunga. «Il cruscotto dei privati è giocoforza diverso, è più striminzito, ci sono pochi indicatori. Gli Stati invece governano i territori e non a caso sono Donald Trump e Xi Jinping i protagonisti di questa fase storica».

Solo la Ue potrebbe giocare un ruolo di pari rilevanza ma è rimasta ferma anche culturalmente all'ortodossia delle origini, non ha colto il cambio di paradigma. «Prenda il caso Fincantieri che vuole rilevare i cantieri francesi Stx. Chi si trova contro? I concorrenti coreani, no. Le stesse autorità di Bruxelles che dovrebbero giocare dalla sua parte».

## Ancora l'export

Il cambio di paradigma finisce per peggiorare le chance del sistema-Italia, che troppo spesso si muove «nonostante» e che sembra incapace di imprimere cambi di andatura. «Da noi è stata fatta una buona riforma dell'attività portuale nel 2016, si sono riunificate le competenze, ma poi quan-

do dal mare le merci devono viaggiare su terra non abbiamo le piattaforme logistiche che ci vorrebbero e non troviamo nei magazzini le competenze da Paese avanzato che servirebbero per agire come sistema», dice D'Agostino. Gli imprenditori privati sono però stati capaci in questi anni di sopperire a quelle difficoltà di sistema sviluppando quello straordinario ciclo di esportazioni che ci ha sorretto durante la Grande Crisi e ha visto aumentare le nostre vendite all'estero in quasi tutti i settori.

Possiamo sperare in un bis dell'iniziativa dal basso? «Devo deluderla, non credo proprio. Nel 2008 l'imprenditore veneto si muoveva in un mondo aperto, con la sua volontà riusciva ad entrare dovunque e piazzare la bandierina». Oggi non è più così e lo sarà di meno ancora nel dopo-virus. «E ancora una volta evoco il ruolo del soggetto pubblico. Sul-l'export si giocherà una partita diversa rispetto a dodici anni fa. Le regole della globalizzazione sono cambiate e senza diplomazia economica non si va da nessuna parte».

## Su gomma

Dai porti ai Tir. L'offerta italiana tradizionalmente frammentata, inefficiente, sottoposta alla concorrenza sleale dell'Est Europa aveva da poco iniziato un proprio processo virtuoso. «Che però ora rischia di rimanere bloccato — spiega Paolo Uggè, vicepresidente vicario Conftrasporto —. Si stavano costruendo aziende con le spalle più larghe, capaci di garantire standard di qualità più elevata sia per i clienti sia per i dipendenti». Per avere un dato basta ricordare come fino a qualche anno fa le imprese italiane di trasporto merci per il 75% avessero in dotazione un solo Tir, ora questa quota si è ridotta almeno al 50 per cento.

«Alcune micro-aziende sono uscite dal mercato, ma in molti altri casi si sono riusciti ad avviare percorsi di aggregazione e di accorciamento della filiera. È il presupposto per potere ampliare la gamma dei

servizi offerti, per fare margini più ampi. Una selezione guidata, al posto della pura sottrazione darwiniana». La crisi del coronavirus rischia di non far respirare nemmeno questo processo di politica industriale dal basso, decisivo per qualificare l'offerta italiana e far emergere una categoria di imprenditori più solidi e moderni.

## Credito

«Il fattore tempo e la mancanza di liquidità sono due minacce per la riorganizzazione in corso. Per sventarle serve che le risorse dalla Bce affluiscono direttamente alle imprese, occorre che le banche non facciano da tappo e non continuino a farci pagare i mutui al 6% come continua ad avvenire, incredibilmente, ancora adesso».

## L'offerta

Il timore di Uggè è che nella competizione internazionale la grande concorrenza europea, segnatamente tedesca e olandese, si rafforzi ancora una volta «perché può scaricare a valle sulla filiera dei sub-fornitori recuperando così competitività». Non è certo una pratica nuova «e continueranno a farlo». Il guaio è che in questi giorni la stessa tendenza ad ammortizzare la crisi facendo leva sulle aziende di trasporto la ritroviamo persino nei grandi gruppi della distribuzione organizzata che dilazionano i pagamenti mettendo in grave difficoltà le aziende di Tir.

Ma come ci collega questa fenomenologia dell'offerta con i problemi sistemi del Paese? «Le rispondo con un esempio. Quando l'economia riprenderà — dice Uggè — si ripartirà giocoforza dalla Cina e se i porti italiani dovessero essere sostituiti con quelli esteri, ne avremmo come conseguenza un mancato incasso dei dazi. Se anche solo il 10% delle navi venisse dirottato su scali diversi dai nostri la perdita sarebbe, solo per limitarci a questa partita, di 1,5 miliardi».



**Zeno D'Agostino**  
Manager e docente di logistica a Ca' Foscari, 52 anni, è presidente dell'Autorità portuale di Trieste



**Paolo Uggè**  
Sindacalista e politico, 72 anni, vicepresidente di Conftrasporto. È stato sottosegretario ai Trasporti nel Berlusconi 3



Su «L'Economia»  
Dario Di Vico analizza i settori industriali in vista della ripartenza: il 23 marzo l'automotive con Paolo Scudieri, il 16 la farmaceutica con Massimo Scaccabarozzi

IL PRESENTE DOCUMENTO CONTIENE UN MESSAGGIO PUBBLICITARIO CON FINALITÀ PROMOZIONALE E NON COSTITUISCE UN'OFFERTA O UNA SOLLECITAZIONE ALL'INVESTIMENTO NELLE OBBLIGAZIONI GOLDMAN SACHS TASSO FISSO IN DOLLARI STATUNITENSIS A 5 ANNI E OBBLIGAZIONI GOLDMAN SACHS TASSO FISSO IN EURO A 3 ANNI (LE "OBBLIGAZIONI")

PUBBLICITÀ

## DUE NUOVE OBBLIGAZIONI GOLDMAN SACHS

## TASSO FISSO 2,75% IN USD

CEDOLA FISSA ANNUALE	<b>2,75%</b> lordo (2,035% netto <sup>1</sup> )
VALUTA DENOMINAZIONE	USD
SCADENZA	5 ANNI
CODICE ISIN	XS1970480775

## TASSO FISSO 1,50% IN EUR

CEDOLA FISSA ANNUALE	<b>1,50%</b> lordo (1,11% netto <sup>1</sup> )
VALUTA DENOMINAZIONE	EUR
SCADENZA	3 ANNI
CODICE ISIN	XS1970481310

Le due nuove **Obbligazioni Goldman Sachs Tasso Fisso** offrono agli investitori flussi cedolari annuali fissi ed il rimborso integrale del Valore Nominale a scadenza.

Il pagamento delle cedole ed il rimborso del capitale avvengono nella rispettiva valuta di denominazione. Pertanto, per le Obbligazioni denominate in Dollari Statunitensi, il rendimento complessivo espresso in Euro è esposto al **rischio derivante dalle variazioni del rapporto di cambio**. Ciò vuol dire che, nel caso di deprezzamento della valuta di denominazione rispetto all'Euro, l'investimento potrebbe generare una **perdita in Euro**.

È possibile acquistare le Obbligazioni sul Mercato Telematico delle Obbligazioni di Borsa Italiana S.p.A. (MOT, segmento EuroMOT) attraverso la propria banca di fiducia, online banking e piattaforma di trading online.

CODICE ISIN	XS1970480775	XS1970481310
VALUTA DI DENOMINAZIONE	Dollari Statunitensi (USD)	Euro (EUR)
DATA DI EMISSIONE	19/03/2020	19/03/2020
DATA DI SCADENZA	19/03/2025	19/03/2023
VALORE NOMINALE	USD 2.000	EUR 1.000
CEDOLA FISSA ANNUALE	2,75% lordo (2,035% netto <sup>1</sup> )	1,50% lordo (1,11% netto <sup>1</sup> )
EMITTENTE	The Goldman Sachs Group, Inc., Delaware, USA	
RATING	Moody's: A3 / S&P: BBB+ / Fitch: A	

**Avvertenze:**

**Prima dell'adesione leggere il prospetto di base** redatto ai sensi dell'Articolo 5.4 della Direttiva Prospetti, approvato dalla Luxembourg Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) in data 16 aprile 2019 e notificato ai sensi di legge alla CONSOB in data 17 aprile 2019 (il "Prospetto di Base"), unitamente a ogni supplemento al Prospetto di Base, ed in particolare considerare i fattori di rischio ivi contenuti; i final terms datati 19 marzo 2020 relativi alle Obbligazioni (le "Condizioni Definitive") redatti ai sensi dell'Articolo 5.4 della Direttiva Prospetti. Le Condizioni Definitive e il Prospetto di Base sono disponibili sul sito [www.goldman-sachs.it](http://www.goldman-sachs.it). L'approvazione del prospetto non deve essere intesa come un'approvazione dei titoli offerti.

L'Emittente si riserva il diritto di diminuire in ogni momento l'ammontare emesso cancellando il relativo ammontare di Obbligazioni che non risultassero ancora acquistate dagli investitori. Avviso di tale cancellazione delle Obbligazioni verrà dato sul sito di Borsa Italiana S.p.A.

Gli investitori sono esposti al rischio di credito dell'Emittente. Nel caso in cui l'Emittente non sia in grado di adempiere agli obblighi connessi alle Obbligazioni, gli investitori potrebbero perdere in parte o del tutto il capitale investito.

Gli investitori sono tenuti a consultare i propri consulenti in merito al regime fiscale applicabile all'acquisto, al possesso ed alla cessione delle Obbligazioni.

Il rendimento delle Obbligazioni dipenderà anche dal prezzo di acquisto e dal prezzo di vendita (se effettuata prima della scadenza) delle stesse sul mercato. Tali prezzi dipendendo da vari fattori, tra i quali i tassi di interesse sul mercato, il merito creditizio dell'Emittente e il livello di liquidità, potrebbero pertanto differire anche sensibilmente rispettivamente dal prezzo di emissione e dall'ammontare di rimborso. Non vi è alcuna garanzia che si sviluppi un mercato secondario liquido.

<sup>1</sup> L'aliquota di imposta italiana applicabile sui proventi derivanti dalle Obbligazioni, e vigente al momento dell'emissione, è pari al 26%. L'ammontare di tale imposta potrebbe variare nel tempo.

**Disclaimer.** Le Obbligazioni non sono destinate alla vendita negli Stati Uniti o a U.S. persons e la presente comunicazione non può essere distribuita negli Stati Uniti o a U.S. persons. Prima di investire, i potenziali investitori dovranno considerare l'adeguatezza al proprio profilo di investimento e, in caso necessario, consultare i propri consulenti fiscali, legali e finanziari nonché leggere attentamente i documenti per la quotazione.

Senza il nostro preventivo consenso scritto, nessuna parte di questo materiale può essere (i) copiata, fotocopiata o duplicata in qualsiasi forma e con qualsiasi mezzo o (ii) ridistribuita.

© Goldman Sachs, 2020. Tutti i diritti sono riservati.

PER MAGGIORI  
INFORMAZIONI  
SULLE OBBLIGAZIONI  
E I RELATIVI RISCHI

[www.goldman-sachs.it](http://www.goldman-sachs.it)

Goldman  
Sachs

SECURITIES DIVISION  
Securitized Products

# IL BAZOOKA SERVE ALLE IMPRESE ALMENO 500 MILIARDI (E PRESTO)

Marco Mazzucchelli spiega perché serve l'intervento diretto dello Stato e delle sue articolazioni  
Le banche? Serviranno nel «Dopoguerra». Per artigiani e partite Iva fondi diretti

di **Stefano Righi**

**U**n importante intervento pubblico, con l'obiettivo di salvare l'Italia che lavora. Senza badare al deficit. Marco Mazzucchelli, uno dei più importanti banchieri italiani, da trent'anni frequenta i mercati internazionali della finanza e ora che, dopo aver lavorato per Morgan Stanley, Mps, Imi, Credit Suisse e Royal Bank of Scotland, è consulente di Bain e *governing council member* dell'*Hellenic financial stability fund*, prova a declinare una ricetta per l'Italia al tempo del coronavirus. **Mazzucchelli, cosa è necessario fare?** «È necessario fare molto, ma soprattutto molto presto. Il fatto che un Paese come la Germania abbia stracciato il manuale di disciplina fiscale impegnando quasi 750 miliardi di euro tra interventi diretti aggiuntivi, stanziamenti e garanzie pubbliche, è la dimostrazione della gravità della situazione. Se poi consideriamo che gli Stati Uniti hanno stanziato 2 mila miliardi di dollari, il quadro si completa».

**Intende dire che i due stanziamenti da 25 miliardi in Italia sono insufficienti?**

«Osservo che la Germania ha mobilitato il 20 per cento del proprio prodotto interno lordo, gli Stati Uniti oltre il 10 per cento. Lo stesso andrebbe fatto da noi, utilizzando l'approccio di Mario Draghi nel 2012: invece che singole iniziative parziali, il nostro esecutivo dovrebbe adottare la strategia del bazooka, potenzialmente illimitato. L'effetto dell'annuncio sulle aspettative sarebbe potentissimo. Per questo motivo, è fondamentale che l'azione di governo sia fulminea, perentoria, quasi "eccessiva": *think big, act fast*. In altre parole, solo se lo Stato garantisce l'assicurazione di agire da committente di ultima istanza, esattamente come durante i grandi conflitti bellici, possiamo evitare il rischio di capitolazione economica del Paese».

**L'Italia è entrata in questa crisi con elevato deficit pubblico e una struttura industriale particolare: poche grandi imprese, tante pmi. Siamo più fragili di altri Paesi.**

«Il deficit pubblico ora non conta. L'Unione europea ha sospeso il patto di stabilità e il divieto agli aiuti di Stato. La Bce ha di fatto reso illimitato il *Quantitative easing*. Mi sembrano esortazioni esplicite agli Esecutivi a fare tutto ciò che è necessario, superando ogni tabù. L'azione di governo va indirizzata a tre attori dell'economia reale: le grandi imprese strategiche, le pmi e il micro tessuto imprenditoriale».

**Cosa andrebbe fatto per la tutela delle grandi imprese?**

«Ne abbiamo sempre meno, ma se l'Italia è la settima potenza economica al mondo è merito di queste imprese, che ci garantiscono una mas-

**«La Germania ha messo a disposizione un cifra pari al 20 per cento del Pil»**

**«Alle pmi serve una rete di protezione. Lo ha fatto bene la Cdp, lasciamo che continui»**

sa critica da paese industrializzato. In questo settore è necessario attivare un fondo di stabilità economica esattamente come ha fatto la Germania, che impedisca eventuali svendite dei nostri interessi economici strategici».

**E per le pmi?**

«Serve una rete di protezione di ultima istanza. La Cdp ha intrapreso negli ultimi anni un eccellente lavoro in profondità su queste imprese. Lasciamole il compito di concedere linee di credito agevolato, supportandola con garanzie pubbliche. Proprio come hanno fatto Francia e Germania».

**Restano le micro imprese, gli artigiani, le partite Iva.**

«Questo è il settore più a rischio, dove il governo dovrebbe impegnarsi maggiormente. Serve un *going direct*: trasferimenti di cassa, sussidi,



**Banchiere internazionale**  
Marco Mazzucchelli

sospensioni di imposta. E serve farlo presto. Si badi bene che, nel complesso della manovra, solo questi ultimi inciderebbero immediatamente sul deficit pubblico; il resto sarebbero stanziamenti di fondi o garanzie».

**Quale sarebbe la contropartita?**

«L'intervento di governo sarebbe subordinato a tre semplici condizioni: nessun licenziamento, nessuna cancellazione di ordini, nessuna cessione di capitale produttivo. In questo modo si metterebbe in sicurezza sia il sistema economico che le famiglie».

**Ha accennato al possibile ricorso al debito. Ha stimato quanto serve all'Italia?**

«Complessivamente vedo un pacchetto di 500 miliardi. Solo una parte però sarebbe nuovo debito, non più di 150 miliardi. E questi possono essere raccolti direttamente sul mercato sapendo che la Banca Centrale Europea è pronta a sottoscrivere. Uno *spread* nell'ordine dei 200 punti base è elevato ma non proibitivo. Non vedo altre strade: gli Eurobond infatti sono lontani, non esiste ancora un esplicito vincolo di solidarietà. E dopo averlo ignorato per anni, non mi preoccuperei proprio ora del rapporto debito/pil, anche se dovesse incrementarsi di venti punti percentuali. Come sempre avviene durante le guerre: la Gran Bretagna arrivò al 240% nel 1945. È molto più importante che il denominatore del rapporto venga protetto».

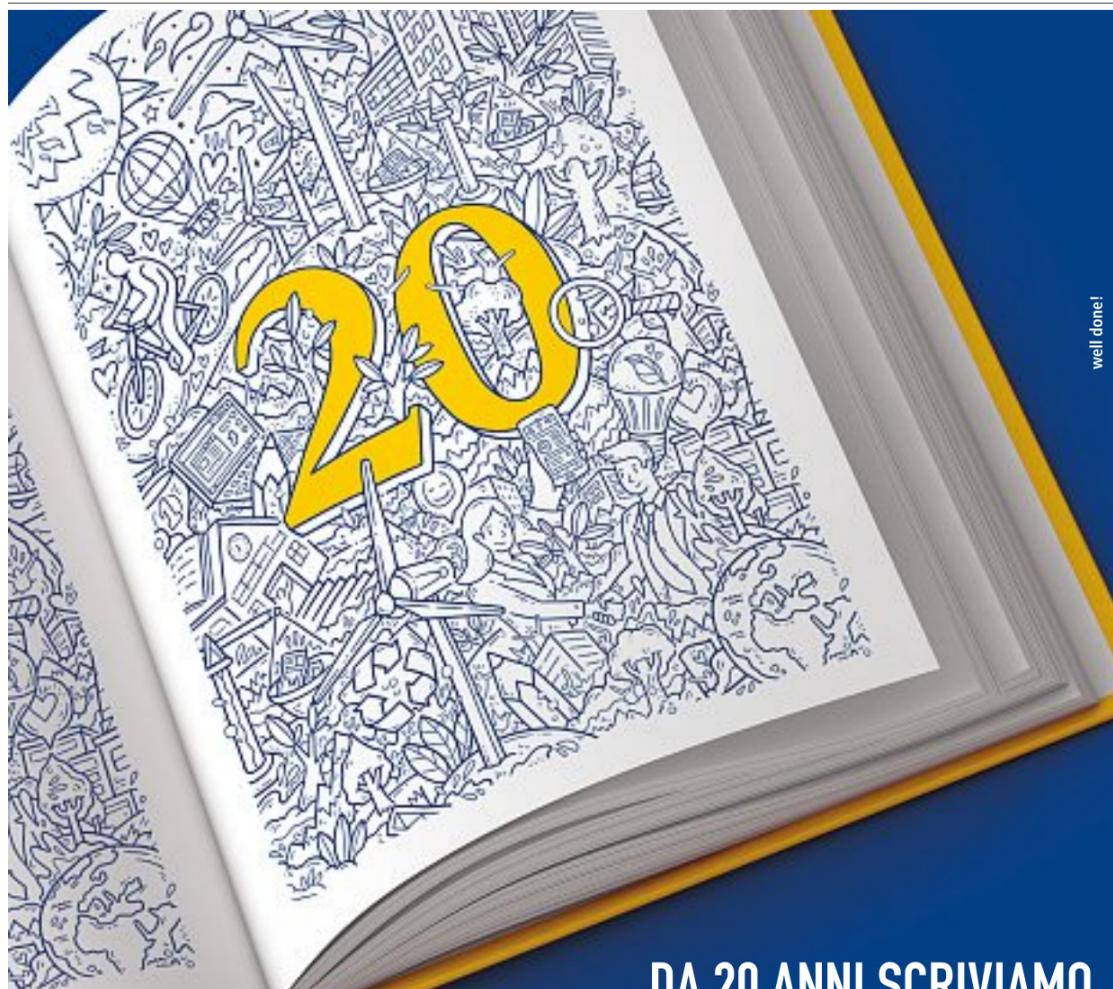
**Ma 500 miliardi non sono una cifra esagerata?**

«Qual è il rischio di esagerare? Stanziare una cifra che non verrà utilizzata? Mi sembra più importante che la linea di comando capisca che il fattore tempo è essenziale».

**Il ruolo delle banche?**

«Questa non è una crisi finanziaria come nel 2008, ma dell'economia reale. Le banche non sono l'epicentro del problema; preserviamole tramite il bazooka, servirà il loro aiuto nel "dopoguerra". Vedo invece altri rischi, come l'aumento già sensibile dei prezzi dei generi alimentari, con un effetto psicologico dirompente». **Chiudiamo con la Borsa, dopo settimane di altalena e di altissima volatilità.**

«Reputo poco determinante ciò che è avvenuto finora sui mercati finanziari, a parte la conferma della loro limitata profondità. I listini azionari sono scesi di circa un terzo, siamo in un intorno dei livelli di fine 2018; ma se si vuole *investire*, e non semplicemente *scommettere*, è necessario avere una maggiore visibilità perché Covid19 non è evento *one-off*, è uno shock strutturale che cambierà il nostro modo di vivere, lavorare, produrre».



well done!

**DA 20 ANNI SCRIVIAMO  
UNA STORIA CHE PARLA DI FUTURO**

Finanza etica: per te, per il tuo domani, per il futuro del Pianeta



Per saperne di più: [www.eticasgr.com](http://www.eticasgr.com)

**etica SGR**  
Investimenti responsabili

Il presente messaggio è stato redatto da Etica Sgr S.p.A. ed ha scopo informativo e promozionale. I dati, le informazioni e le opinioni contenute non costituiscono e, in nessun caso, possono essere interpretati come un'offerta né un invito né una raccomandazione a effettuare investimenti o disinvestimenti né una sollecitazione all'acquisto, alla vendita, alla sottoscrizione di strumenti finanziari né attività di consulenza finanziaria, legale, fiscale o ricerca in materia di investimenti né come invito a farne qualsiasi altro utilizzo. Nella redazione del presente documento non sono stati presi in considerazione obiettivi personali di investimento, situazioni e bisogni finanziari dei potenziali destinatari del documento stesso. La partecipazione ad un OICR comporta dei rischi connessi alle possibili variazioni del valore delle quote, che a loro volta risentono delle oscillazioni del valore degli strumenti finanziari in cui vengono investite le risorse dell'OICR. È necessario che l'investitore concluda un'operazione avente ad oggetto tale tipo di strumento solo dopo averne compreso la natura e il grado di esposizione ai rischi che esso comporta tramite un'attenta lettura della documentazione di offerta alla quale si rimanda (KIID e prospetto pubblici sul sito [www.eticasgr.com](http://www.eticasgr.com)). I destinatari del presente documento si assumono piena ed assoluta responsabilità per l'utilizzo dei dati, le informazioni e le opinioni contenute nonché per le scelte di investimento eventualmente effettuate sulla base dello stesso in quanto l'eventuale utilizzo come supporto di scelte di operazioni di investimento non è consentito ed è a completo rischio dell'investitore.

# I PROFESSIONISTI: CI LASCIANO DA SOLI?

Oliveti (Adepp): le casse sono pronte ad aiutare gli iscritti, ma i vincoli sui bilanci non aiutano. Il governo frena sulla leva fiscale. L'ipotesi moratoria



di Isidoro Trovato



## Partite Iva L'80 per cento non lavora

Più dell'80% del mondo dei lavoratori a partita Iva è fermo. Il dato è stato evidenziato dal Colap, l'associazione delle professioni del lavoro autonomo. Il governo però ha varato una serie di misure che facciano da «paracadute» ai lavoratori di questo settore. A cominciare dal bonus di 600



**Autonomi**  
Nicola Testa,  
vicepresidente  
Colap e  
presidente di  
Unappa  
(pratiche  
amministrative)

euro per chi ha visto fermarsi il proprio mercato. «Un bonus insufficiente — osserva Nicola Testa, vice presidente Colap —. Un'offerta quasi offensiva: in pratica si offre a professionisti che contribuiscono al Pil del paese men di quanto si garantisce con il reddito di cittadinanza. L'equiparazione delle due somme sarebbe la misura minima». C'è persino chi, tra gli autonomi, è rimasto escluso da tutto, pur essendo iscritto alla gestione separata dell'Inps: «A rimanere fuori — precisa Testa — sono gli amministratori di azienda e i soci operativi di azienda che non vengono considerati nel decreto emanato dal governo. Una discriminazione da sanare al più presto». Confusione anche nel campo degli adempimenti sospesi e prorogati. «Il decreto Cura Italia non ha fatto in tempo a fermare alcune scadenze burocratiche. Il decreto prevede la sospensione «dall'8 marzo al 31 maggio dei termini relativi alle attività di liquidazione, di controllo, di accertamento, di riscossione e di contenzioso, da parte degli uffici degli enti impositori». Però non ci si riferisce a tutte le tasse, e non è nemmeno chiaro esattamente a quali ci si riferisca».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Rimasto escluso dai provvedimenti del «Cura Italia», il mondo delle professioni reclama attenzioni e misure adeguate a fronteggiare una crisi senza precedenti. Se si considera tutto il mondo del lavoro autonomo, siamo in presenza di più di tre milioni di persone che producono oltre il 10% del Pil italiano.

Il mondo del lavoro autonomo è rientrato in un piano di aiuti considerato però ancora insufficiente e inadeguato. Il mondo delle cosiddette professioni ordinarie finora è invece rimasto fuori dalle misure di aiuti di Stato. Sono le casse di previdenza privata a chiedere il via libera per adottare misure che possano fronteggiare gli effetti economici dell'emergenza sanitaria. Ma le regole poste dall'equilibrio cinquantennale dei bilanci impediscono deroghe. «Ci aiutino — avverte Alberto Oliveti, presidente dell'Adepp — a rispettare i bilanci che ci permettono di pagare le pensioni e le assistenze. Una soluzione c'è: ci riducano in egual misura le imposte, già in Europa non le pagano sulla pre-

videnza. Oppure concedano una moratoria triennale sulla sostenibilità cinquantennale che ci è imposta».

Una richiesta per proteggere il mondo delle professioni e avviare la ricostruzione. «Non bisogna dimenticare — ricorda Oliveti — che l'Italia è l'unico paese europeo con una doppia tassazione sui rendimenti. In un frangente come questo chiediamo equiparazione».

Intanto però arriva l'accordo tra Adepp e il Banco Bpm: l'istituto di credito mette a disposizione dei professionisti appartenenti alle varie categorie un plafond di 1 miliardo di euro per fronteggiare la situazione di difficoltà determinata dall'emergenza Covid-19. Al plafond possono aderire coloro che sono iscritti a tutte le casse di previdenza dei professionisti. Gli interessati potranno richiedere un finanziamento a condizioni economiche di particolare favore della durata fino a 24 mesi con un preammortamento, compreso nella durata complessiva, fino a 9 mesi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



## Ingegneri Codice appalti, così è una zavorra

L'unica speranza possibile è che il Paese trasformi questa crisi in un'opportunità di cambiamento». È questo l'auspicio di Armando Zambrano, il presidente degli ingegneri italiani, una categoria che arriva a questa nuova «gelata» con le ginocchia piegate da una crisi



**Professioni tecniche**  
Armando  
Zambrano,  
presidente del  
Consiglio  
nazionale degli  
ingegneri

iniziata durante la grande crisi economica del 2008. «Da allora l'edilizia non è mai partita a pieno regime — ricorda Zambrano — nelle opere pubbliche le risorse si sono ridotte e le regole del Codice degli appalti hanno finito per imbrigliare tutto». E adesso arriva un nuovo stop che ferma cantieri, sopralluoghi e nuovi bandi. «Tutto cristallizzato — concorda Zambrano — ma bisogna trarre insegnamenti da questa emergenza: forse bisognerà riconsiderare il modello della grande città, dei grandi agglomerati che attraggono tutto. Forse bisognerebbe rivalutare i centri rurali che sono stati abbandonati. Serve una politica di ristrutturazione, recupero e rigenerazione. Siamo i migliori al mondo in questo. Per farlo però è necessario semplificare e snellire il Codice degli appalti». E sul fronte degli aiuti immediati? «La Rete delle professioni tecniche e il Coordinamento unitario delle professioni stanno preparando un manifesto di richieste e proposte per proteggere il nostro mondo oltre che aiuti immediati ai nostri iscritti che si troveranno più in difficoltà nei prossimi mesi».

© RIPRODUZIONE RISERVATA



## Avvocati Gli studi sono piccole imprese

I dati sui redditi dei professionisti ci dicono che l'avvocatura è economicamente più fragile di quanto immaginabile. Una condizione non ideale per reggere la devastante onda d'urto dell'emergenza sanitaria. «Certo, non è il momento delle polemiche — afferma Luigi



**Studi legali**  
Luigi Pansini, è  
il segretario  
generale  
dell'Anf  
(Associazione  
nazionale  
forense)

Pansini, segretario generale dell'Associazione nazionale forense — ma non significa che qualche considerazione non possa essere fatta. In tutti questi anni l'Anf ha chiesto di guardare «altrove»: verso una disciplina delle collaborazioni, dell'avvocato dipendente da altro avvocato, delle aggregazioni, delle società anche multidisciplinari, di un'idea seria di specializzazione e di professione strettamente ancorata al mercato. Se l'avvocatura e il Cnf avessero riservato la nostra attenzione «altrove», come noi di Anf chiedevamo oggi, in condizioni di emergenza, avremmo facilmente usufruito di tutte quelle misure che tutti a gran voce invocano trovando assurda la non parificazione degli studi legali alle Pmi». Sul fronte delle richieste operative arriva anche quella degli avvocati tributaristi. «Bisogna far partire il processo telematico — spiega il presidente Uncat, Antonio Damascelli —. E poi, se il primo giugno non ci sarà un'ulteriore sospensione, servirà una maggiore flessibilità in fase di riscossione coattiva: non per evitare i pagamenti ma per renderli più accessibili, magari rateizzandoli. Altrimenti floccheranno fallimenti, pignoramenti e usure».

© RIPRODUZIONE RISERVATA



## ABI Lab

**WEBINAR**  
3 aprile 2020  
ore 10.00 | 11.00

**SCOPRI I RISULTATI  
DEL RAPPORTO  
ABI Lab 2020**

- Priorità di ricerca e di investimento delle banche per il 2020
- Driver di innovazione e il ruolo del Fintech
- Iniziative per la Digital Transformation

**Partecipa al Webinar  
iscriviti su [abilab.it](http://abilab.it)**

# L'ASSEMBLEA VIRTUALE? QUALCOSA RESTERÀ

Analisi del decreto Cura Italia, che applica il distanziamento sociale anche agli appuntamenti societari: i consigli d'amministrazione in remoto finiranno per cambiare prassi e consuetudini. Senza violare i diritti dei soci

di **Piergaetano Marchetti** e **Marco Ventoruzzo**

**C**oronavirus irrompe nel periodo delle assemblee societarie chiamate ad approvare il bilancio annuale, ma spesso a nominare anche le cariche sociali e ad assumere altre deliberazioni. La riunione assembleare, nella sua configurazione classica, postulava l'identità di luogo, di tempo e di spazio e così, per definizione, il contatto fisico tra più soggetti: contatto che la norma emergenziale del Dl 17 marzo 2020, n. 18 («Cura Italia») deve evitare. Ecco allora che l'articolo 106 del decreto legge interviene per sancire il «distanziamento» anche nel funzionamento dell'assemblea societaria ma, vedremo, necessariamente anche nel funzionamento degli organi collegiali societari in genere. I notai sono prontamente intervenuti per precisare, in via interpreta-

segretario redigerà il verbale basandosi sui fatti e le dichiarazioni documentate e percepite nel circuito cui è collegato (è comunque richiesto che se il segretario è un notaio che verbalizza per atto pubblico deve trovarsi in un luogo nel quale, secondo la normativa professionale, esso può svolgere il proprio ministero).

## Le quotate

I principi della completa delocalizzazione dei partecipanti naturalmente devono valere anche per l'assemblea totalitaria e per la riunione degli altri organi sociali (consiglio di amministrazione, comitati consiliari, collegio sindacale). Anche in questi casi non è necessaria la compresenza in un medesimo luogo di chi presiede la riu-

nione e di chi ha la funzione di segretario verbalizzante.

Il luogo della riunione sarà considerato nell'avviso di convocazione; pure esso, se ci si vale della norma del «Cura Italia», non deve necessariamente essere quello statutario, potendo ben essere quello in cui si trovi il presidente o il segretario, ovvero quello, nell'assemblea totalitaria o nelle riunioni di organi diversi dall'assemblea, prescelto dai partecipanti. Il legislatore interviene con ancora maggiore energia per il caso di società quotate o con azioni diffuse tra il pubblico in misura rilevante. In questo caso il Cura Italia (articolo 106, 4° comma) consente ai soci di partecipare alla riunione assembleare e di votare esclusivamente con delega al rappresentante comune

**Le misure potenziano strumenti che l'ordinamento già conosce rimuovendo però il vincolo di adeguamento statutario**

designato dalla società (cui possono essere conferite anche deleghe o subdeleghe ai sensi dell'articolo 135-novies Tuf, in deroga all'articolo 135-undecies, comma 4, Tuf). I soci possono porre domande solo in forma scritta che dovranno pervenire alla società, ai sensi dell'articolo 127-ter Tuf, entro un termine specificato nell'avviso di convocazione. La società fornirà, prima dell'assemblea, sul sito una risposta alle domande pervenute. Le società quotate possono pure valersi della facoltà generale di partecipare con mezzi di comunicazione a distanza. Ciò significa che il rappresentante comune dei soci potrà, a sua volta, partecipare con un mezzo di comunicazione a distanza e che tutti gli altri soggetti, diversi dai soci, compresi presidente e segretario, possono intervenire da luoghi diversi l'uno dall'altro, collegati con mezzi di comunicazione a distanza. I soci comunque, anche in questo caso, non possono valersi essi dei mezzi di comunicazione a distanza, ma devono necessariamente avvalersi del rappresentante comune designato dalla società.

## Una previsione

La norma ora ricordata del Cura Italia consente, e molte società quotate si sono già correttamente valse di questa facoltà, di «riconvertire» nel metodo emergenziale (con la partecipazione solo attraverso il rappresentante comune) la modalità di partecipazione ad assemblee già convocate secondo il metodo tradizionale, purché la riconversione sia fatta conoscere nelle forme dovute ai soci in tempo utile per organizzare la nuova modalità di intervento tramite rappresentante comune. In questa facoltà di «riconversione» sta pure quella di indicare la sede dell'assemblea in luogo diverso da quello originariamente comunicato, facendolo coincidere con il luogo in cui si trovino presidente e/o segretario, pur essi partecipanti con mezzi di comunicazione a distanza.

Rimane l'interrogativo se, con la fine del periodo emergenziale, tutto tornerà come prima. Non crediamo di essere incauti profeti nel ritenere che un maggior uso dei mezzi di comunicazione a distanza andrà comunque affermandosi come regola generale, indipendentemente da previsioni statutarie.

L'unità di luogo, di tempo e di spazio cara ai nostri padri si sta sempre più sgretolando, o, meglio, forse evolvendo positivamente verso forme di partecipazione più accessibili a chi abbia legittimazione ad intervenire alla vicenda assembleare. L'informazione di tutti i soci resterà comunque un presupposto indefettibile.

## Un maggior uso dei mezzi di comunicazione a distanza si affermerà come regola generale

tiva, con maggior esattezza, molti aspetti del funzionamento «emergenziale» degli organi sociali.

Le norme del «Cura Italia», per la verità, non aprono un capitolo del tutto nuovo nel diritto societario. Esse infatti potenziano strumenti e modalità (il collegamento con mezzi di comunicazione a distanza e lo stesso voto per corrispondenza) che il nostro ordinamento da tempo conosce, dapprima, come dato della prassi e, poi, come facoltà riconosciuta dal legislatore all'autonomia statutaria. L'articolo 2370 del Codice civile, infatti, stabilisce che l'intervento all'assemblea può avvenire mediante mezzi di comunicazione ovvero con voto per corrispondenza, oppure in via elettronica, ma solo se lo statuto lo prevede. Norme sostanzialmente corrispondenti si hanno per le srl e per le cooperative.

## Al di là degli statuti

Ebbene, il decreto «Cura Italia» ammette la partecipazione alle assemblee con mezzi di comunicazione a distanza indipendentemente dalla esistenza di una previsione statutaria. Non è richiesta la compresenza fisica di nessuno dei soggetti legittimati a partecipare all'assemblea: neppure del presidente e del segretario. Al limite, ciascun socio, ciascun amministratore, sindaco, come pure il segretario possono trovarsi in un luogo fisico diverso purché collegati con un mezzo di comunicazione a distanza. Il

Numero Verde 800 946 922

euclidea.com

**ABBIAMO  
UN INTERESSE  
IN COMUNE.  
I TUOI e I TUOI.**

Euclidea è la gestione patrimoniale senza conflitti di interesse. Gestiamo il tuo patrimonio unendo competenza, esperienza e uso del digitale. E facendoti risparmiare. Euclidea: il nostro patrimonio è prima di tutto il tuo.

**euclidea**  
Wealth Tech, indipendente

## In edicola con il Corriere il saggio di Giulio Tremonti «Le tre profezie» Gli errori dei mondi troppo aperti (e non è solo colpa del virus)

Pubbllichiamo uno stralcio dell'introduzione al volume «Le tre profezie - Contagio globale. Come finisce l'utopia della globalizzazione» di Giulio Tremonti. L'edizione aggiornata del saggio con gli ultimi eventi legati alla pandemia sarà in edicola con il Corriere dal 26 marzo (16 euro), disponibile anche in versione ebook.

Con la narrazione di Greta Thunberg sul clima, con l'apparizione nel mondo del coronavirus la natura è tornata con violenza, la natura che era stata dimenticata o come sospesa, per tutto il lungo, artificiale e dorato trentennio della globalizzazione.

Un primo guasto c'era già stato nel 2008, quando con l'esplosione della crisi ha cominciato a rompersi il frenetico, interdipendente, interattivo mecano del mondo globale.

Un secondo guasto è quello che vediamo in questi giorni, con il diffondersi su scala globale della pandemia cinese, e c'era da aspettarselo: «... quando la storia compie una delle sue grandi svolte, quasi sempre ci troviamo davanti l'imprevedibile, l'irrazionale, l'oscuro, il violento e non sempre il bene. Già altre volte il mondo è stato do-

**La pandemia altera il disegno del meccanismo sociale a noi noto. E avrà impatti psicologici, non solo economici**

minato anche dai demoni».

In America si usa dire: «Toc, toc, bussano alla tua porta, Chi è? Sono il futuro! Allora diteli che non sono in casa!».

In realtà nessuno si può sottrarre al futuro. Piuttosto, è saggio — ed è comunque l'esatto opposto dell'essere pessimisti — fermarsi per cominciare a leggere l'almanacco dei fatti che sono appena accaduti o che stanno accadendo, un almanacco che tutti abbiamo appeso in casa, davanti ai nostri occhi:

A come Ambiente...

B come Brexit...

C come coronavirus: il virus che è così denominato arriva oggi dopo il fantasmagorico, felice ma artificiale trentennio della globalizzazione. Si dice che sarebbe stato trasmesso all'uomo da pipistrelli o serpenti o da altre similari ma comunque inquietanti specie animali, evocando così i fantasmi della storia, i simboli di un passato che ci si illudeva fosse trascorso per sempre, come nei secoli passati è stato per la peste o per il colera.

In ogni caso il coronavirus altera il disegno dell'ingegneria sociale finora applicata al mondo globale. Ed è questo un



cambio radicale nel paradigma finora positivo e progressivo della globalizzazione. L'apparizione del virus agisce infatti sul pensiero, indica che nel palinsesto della globalizzazione ormai niente è più sicuro, niente può essere escluso, qualcosa può sempre accadere. Un decisivo, strutturale mutamento di paradigma, mutamento che ha e avrà un impatto non solo e non tanto economico, quanto soprattutto psicologico, e perciò un impatto ancora più forte.

Certo passerà anche il coronavirus, neppure questa volta si concretizzerà l'ombra del verde cavallo dell'Apocalisse, e dunque il corso della vita riprenderà.

Ma non tutto sarà più come è stato finora nel glorioso ma fragile trentennio che ci è stato donato dagli «illuminati»...

Dopo tre decenni di accumulazione generati dalla sua disciplinata società interna e dalla sua «economia di comando», si ipotizzava che la Cina potesse vincere la guerra postmoderna: la guerra «civile».

Non una guerra fatta per la conquista dell'altrui territorio, come è stato per millenni, ma piuttosto una guerra fatta sul mercato, con il mercato e per il mercato... Oggi in effetti è facile prevedere che almeno per un po' di tempo si fermerà l'ascesa della Cina nella costellazione del potere globale...

Ora è venuto il tempo di essere saggi. Il tempo di capire tanto la vera storia della globalizzazione, quanto la direzione verso cui oggi ci spingono le forze che l'hanno generata, il tempo di comprendere, attraverso le tre profezie, le verità che stanno emergendo dal profondo della storia.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Ai governi e all'Europa toccherà agire con politiche di bilancio straordinarie. Ma le Borse sono perfettamente in grado di assorbire il colpo. Anche se le governance avranno bisogno di aiuto...

# MERCATI IN ALTALENA LO STOP NON SERVE

di Massimo Ferrari\*



Massimo Ferrari

do il grado di rappresentatività dei prezzi in tutti i segmenti. Ci si domanda infatti se sia sempre opportuno in presenza di dinamiche così incerte e discontinue tenere aperti i mercati azionari. La risposta a questa domanda deve essere messa in relazione alla straordinarietà del momento e alla discontinuità delle decisioni di politica fiscale ed economica da assumere con urgenza per fronteggiare la crisi attuale e quella prospettica.

Gli interventi delle autorità monetarie (Fed e Bce) sono di portata e profondità paragonabile a quelli attivati nella crisi finanziaria del 2008. In particolare quelli annunciati dalla Fed si dividono ad oggi in due categorie, quelle per dare liquidità alle istituzioni finanziarie e quelle finalizzate a migliorare il funzionamento di alcuni segmenti del mercato del credito.

I mercati monetari sono perfettamente funzionanti e capaci di reindirizzare le possenti risorse iniettate nel sistema economico mondiale. Tuttavia, l'impatto della crisi pandemica sull'economia è di tale profondità per quanto si conosce allo stato attuale che la sola leva monetaria è sicuramente insufficiente. Alcuni studi identificano un impatto tra il -7 per cento e il -9 per cento in termini di pil per i principali paesi europei: un impatto paragonabile a quello che hanno prodotto alcune guerre.

per gli utenti e le ancor più sentite finalità di tutela della sicurezza nazionale.

L'intero settore produttivo ha bisogno di una prospettiva di continuità, che in primo luogo vuol dire garantire la liquidità in tutte le forme disponibili e poter proteggere l'occupazione con le necessarie forme di previdenza associata. Per rendere immediatamente disponibili liquidità e garanzie è indispensabile che si superino tutti gli ostacoli burocratici, con procedure snelle che potranno anche intervenire su tutele sino ad oggi presidiate da apposite autorità indipendenti che dovranno assumere un ruolo fattivo e collaborativo in tal senso. Occorrerà mobilitare le migliori competenze ed esperienze così come sta avvenendo nel settore sanitario per fronteggiare il contagio pandemico, sia a livello italiano, sia a livello europeo.

Una obiezione allo shut down dei mercati azionari risiede nella necessità di garantire continua liquidità, per consentire agli investitori professionali e privati di monetizzare i propri

investimenti, ovvero di adottare strategie di copertura. Il dibattito potrebbe assumere connotati ideologici. C'è un dato di fatto che rende superabile l'obiezione. Di fronte a situazioni di così profonda incertezza e gravità lo svolgimento delle contrattazioni giornaliere su tutti i mercati e gli andamenti intra-giornalieri, sono così erratici che in molti mercati già intervengono sistemi automatici di sospensione delle contrattazioni.

## Governance

Purtroppo le strutture di gestione dei mercati finanziari negli ultimi 10 anni sono cambiate radicalmente per effetto degli interventi post crisi del 2008, ma anche per una scelta di policy molto sostenuta da grandi player di affidare

la gestione delle Borse anche a soggetti privati, facendo leva sulla rivoluzione digitale e sulle efficienze di scala. Oggi la governance del sistema delle Borse mondiali è molto polverizzata, occorrono dunque interventi dei governi

a difesa del risparmio, delle società quotate che possono rischiare anche improvvisi e destabilizzanti cambi di controllo e degli stessi mercati che rischiano altrimenti una crisi di credibilità profonda.

**In tutto il mondo il governo delle società che gestiscono i listini è polverizzata. Serviranno interventi a difesa**

\*Direttore generale di Salini Impregilo

© RIPRODUZIONE RISERVATA

La globalizzazione è fragile. Questa la principale lezione che la Cina e il resto del mondo hanno dovuto imparare nel giro di poche settimane. Se in prima battuta si è trattato di un problema di offerta – e quindi delle linee di produzione – oggi in Cina molte aziende in ripresa sperimentano la condizione opposta: il mondo che rallenta fin quasi a fermarsi riduce la domanda di prodotti cinesi, almeno in questo periodo, e le attività faticano a tornare a pieno regime. Un problema che si potrebbe verificare anche per le aziende italiane, se il nostro Paese seguisse le tempistiche cinesi anche nei tempi della ripresa, oltre che in quelli del contagio. Due le conseguenze: nel brevissimo periodo la Cina sarà inevitabilmente il principale mercato di sbocco finché tutto il mondo non tornerà alla normalità mentre, nel lungo periodo, vi è in discussione proprio la globalizzazione come la conosciamo oggi.

Sotto la lente d'ingrandimento vi è un meccanismo di gestione della produzione orientato al cosiddetto *just-in-time*, con benefici in termini economici grazie a magazzini ridotti all'osso e un tempo minimo tra la produzione e la consegna. Fino ad oggi, tutto ciò è stato possibile grazie a una grande flessibilità e un forte grado di interdipendenza a livello globale che permetteva di produrre ogni componente di un bene laddove il costo era minore e l'efficienza maggiore. Tuttavia, quando la Cina si è dovuta fermare il 22 gen-

L'emergenza sanitaria blocca il modello produttivo «just in time»  
E così diventano fondamentali scorte e produzioni strategiche

## LA FABBRICA DI XI SARÀ MENO GLOBALE

di Filippo Fasulo



naio questo meccanismo si è inceppato ed è emerso quanto l'interdipendenza fosse, nei fatti, una dipendenza dalla continuità operativa cinese. Con lo stop in Cina e i magazzini vuoti molte aziende in tutto il mondo sono andate in crisi e hanno dovuto interrompere l'attività per qualche settimana, prima che il virus procedesse con il suo percorso e fermasse la produzione

anche in altri Paesi.

### Beni e valore

Per comprendere la portata di questo fenomeno bisogna domandarsi se l'interruzione di questo periodo sia un fenomeno irripetibile o se dobbiamo attenderci altri eventi di questo tipo. La risposta è che l'interdipendenza era già sul banco degli imputati da un paio d'anni, ovvero da quando il Presidente Trump aveva avviato la Trade War con l'obiettivo – tra gli altri – di riportare sul suolo statunitense posti di lavoro. In aggiunta, il peggiorare delle relazioni tra Washington e Pechino ha portato a considerare la capacità produttiva industriale come un asset strategico nel lungo confronto per il primato economico e tecnologico mondiale. In questo contesto, diventa un'ipotesi percorribile per gli Stati Uniti il divieto

di esportazione in Cina dei prodotti più avanzati interrompendo le catene del valore nei settori tecnologici. In un mondo del genere, in cui l'interscambio può dipendere da oscillazioni geopolitiche, essere capaci di produrre beni strategici quando serve è fondamentale. Lo stiamo vedendo con prodotti medicali, mascherine, ventilatori e reagenti necessari per i test, che diventano occasione di scontro diplomatico. Domani varrà per la catena di approvvigionamento di materie prime non energetiche, cruciali per il farmaceutico e l'automotive – per le batterie elettriche – o per prodotti indispensabili come i semiconduttori, vero tallone d'Achille di Pechino che su questo dipende dall'estero.

Non a caso, la politica industriale è al centro dei pensieri della Commissione Ue che il 10 marzo ha pubblicato la propria strategia industriale puntando su innovazione, contrasto alla concorrenza sleale e sulla necessità di riportare capacità produttiva in Europa. Quali conseguenze per le aziende italiane e europee, a partire da quelle presenti in Cina? Capire che il coronavirus si innesta – amplificandole – su dinamiche preesistenti che prevedono una messa in discussione di alcuni elementi della globalizzazione che sarà attraversata da tensioni strategiche. La risposta: regionalizzazione della produzione, dotazione di scorte sufficienti e differenziazione delle linee di vendita e di approvvigionamento.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

### Le catene del valore

Effetti in milioni di dollari per la Ue in caso di riduzione del 2% dell'export cinese



**NON ABBIAMO UN PERCORSO PER TUTTI.**



**ABBIAMO UN PROGETTO PER OGNUNO.**

Entrare nella nostra rete di consulenti significa iniziare un progetto di crescita personale, strutturato sulle tue esigenze e sulle tue potenzialità. Invia la tua candidatura a [pfarecruiting@fineco.it](mailto:pfarecruiting@fineco.it) o vai sul sito [finecobank.com](http://finecobank.com)

**UNISCITI A NOI.**

**FINECO**

BANK

LA BANCA CHE SEMPLIFICA LA BANCA.



# SCULTURE DA ABITARE

MASSIMILIANO FUKSAS X IS MOLAS RESORT



UNICO, INTIMO, MAGICO



is molas resort  
[ismolasresort.com](http://ismolasresort.com)

SARDEGNA

## DENTRO E FUORI IL LISTINO DI PIAZZA AFFARI

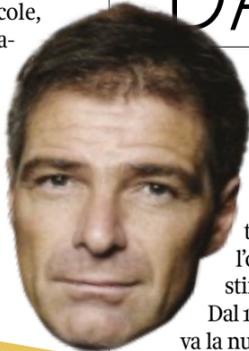
Contro la grande crisi sanitaria Maioli fa shopping con le Fondazioni di casa: compera 60 apparecchi e li dona agli ospedali. CheBanca! tutela i dipendenti. Farmaè porta a casa le medicine. La spola di Air Dolomiti Malpensa-Francoforte

a cura  
di **Stefano Righi**  
srighi@corriere.it



**Enrico Resmini**  
Nato negli Stati Uniti nel 1968, da gennaio è amministratore delegato di Cdp Venture Capital

**M**ai come in questa crisi sanitaria si è capito che la rapidità di intervento è importante, fondamentale. Mentre la burocrazia è frequentemente un ostacolo all'agire. Due considerazioni che hanno moltiplicato i loro effetti nel momento dell'emergenza, del pronto soccorso. Un soccorso che appunto, per essere tale, deve essere pronto. La grande generosità che gli italiani, direttamente o attraverso l'agire delle loro imprese, hanno dimostrato nelle ultime settimane, si scontra spesso con percorsi burocratici che rispondo a logiche diverse dall'efficienza dei soccorsi. Così, per aggirare lentezze e complicazioni il Crédit Agricole, che in Italia è guidato da Giampiero Maioli, assieme alle Fondazioni nate dalle banche italiane poi confluite nel grande gruppo francese, ha cercato una strada diversa. Mancavano ventilatori polmonari? Anziché provvedere con una donazione, peraltro superiore agli 800 mila euro, il Crédit Agricole si è messo sul mercato, ha individuato tre produttori italiani e ha comperato direttamente da loro 60 ventilatori che sono stati poi immediatamente donati alle strutture ospedaliere di Lodi, Parma, Piacenza, Reggio Emilia, Empoli, Rimini, La Spezia. Un intervento rapido e diretto, come si deve fare in qualsiasi emergenza, reso possibile anche dalla disponibilità dei tre produttori contattati: Logisan, del gruppo Nardi Schultze, con sede a Tavernelle (Firenze); Siem srl di Piacenza e Siare engineering international fondata a Valsamoggia (Bologna) nel 1974 da Giuseppe Preziosa.



**Gian Luca Sichel**  
Amministratore delegato di CheBanca!

### La solidarietà di CheBanca!

CheBanca!, fa i conti con la grave crisi sanitaria generata dal coronavirus. L'istituto multicanale che fa capo a Mediobanca ed è guidato dall'amministratore delegato Gian Luca Sichel, ha fatto della multicanalità uno dei suoi tratti distintivi fin dal momento della fondazione, nel 2008. Operare a distanza non è quindi una novità per il gruppo, anche se l'accesso in filiale rimane una delle possibilità a disposizione della clientela.

## I VENTILATORI DELL'AGRICOLE AGRUSTI ESCE DAL GRUPPO ITAS

Per tutelare i propri dipendenti però CheBanca! ha attivato una copertura sanitaria integrativa in caso di contagio da Covid 19, mentre nuove iniziative saranno lanciate a breve anche per i clienti con l'obiettivo di dare sicurezza agli investimenti in tempi di elevata volatilità. Dal 1° aprile e per tutto il mese sarà attiva la nuova offerta di Conto Deposito, con un tasso annuo dell'1% sulla nuova liquidità vincolata a sei mesi. Una soluzione di parcheggio temporaneo dei risparmi in attesa di cogliere le nuove opportunità che si apriranno sui mercati una volta passata la tempesta.

### Farmaè, numeri record

L'eCommerce dei prodotti sanitari si sta confermando uno strumento al servizio dei cittadini per far fronte all'emergenza. Farmaè, quotata sul mercato Aim di Borsa Italiana, ha registrato, da febbraio ad oggi, oltre 40 mila nuovi clienti sul portale <https://www.farmae.it>, in aumento di quasi il 100% rispetto ai 20 mila dello stesso periodo del 2019. Nello stesso arco temporale c'è stato un incremento dei volumi delle transazioni sulla piattaforma del 100% rispetto al 2019. Sul sito sono disponibili parafarmaci, integratori e farmaci da banco (senza ricetta), che ven-

**Giampiero Maioli**  
Responsabile Italia  
A capo del gruppo  
Crédit Agricole



gono consegnati a casa. Farmaè, fondata da Riccardo Iacometti, che oggi ne è amministratore delegato, ha donato un respiratore polmonare e una Sonda BladderScan all'Ospedale Versilia di Lucca e la fornitura gratuita di uno stock di mascherine protettive al corpo di polizia municipale di Vecchiano (Pisa) e alla sede di Viareggio della Misericordia.

### A Trento sale Molinari

Raffaele Agrusti ha lasciato Itas martedì scorso, al termine del consiglio di amministrazione che ha approvato il bilancio 2019 (risultato in perdita per 9,9 milioni di euro). Dopo tre anni alla guida della compagnia trentina l'amministratore delegato ha lasciato Itas Mutua e la controllata Itas Vita. Agrusti, un passato alle Generali, è stato sostituito da Alessandro Molinari. Alberto Rossi è il nuovo direttore generale di Itas Vita.

### Germania, volo garantito

Nonostante la grave crisi del settore del trasporto aereo, Air Dolomiti, compagnia aerea italiana del gruppo Lufthansa, ha pianificato un programma minimo di voli dall'Italia a Francoforte. Air Dolomiti opererà un collegamento giornaliero sulla tratta Milano Malpensa - Francoforte garantendo un ponte tra Italia e Germania. Il volo partirà in mattinata da Milano Malpensa per rientrare da Francoforte nel primo pomeriggio e costituirà l'unico collegamento tra l'Italia settentrionale e la Germania.

### Resmini porta Cdp in Aifi

Enrico Resmini, che è a capo di Cdp Venture Capital, è entrato nel consiglio dell'Aifi, l'associazione del private equity, venture capital e private debt. Cdp venture capital guiderà il fondo nazionale per l'innovazione con l'obiettivo di accelerare la crescita dell'ecosistema del venture capital italiano e portarlo, per dimensioni dei capitali investiti e per la numerosità e qualità degli operatori presenti, al livello dei migliori Paesi Europei.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



NOTE LEGALI

Il presente documento ha finalità pubblicitarie e non costituisce sollecitazione, consulenza, raccomandazione né ricerca in materia di investimenti. Prima di assumere qualsiasi decisione di investimento, leggere attentamente il Prospetto di Base, ogni eventuale supplemento e la relativa Nota di Sintesi nonché le Condizioni Definitive (Final Terms) e il Documento contenente le informazioni chiave (KID) del prodotto, con particolare attenzione alle sezioni dedicate ai fattori di rischio connessi all'investimento. Il Prospetto di Base, approvato da BaFin e notificato alla CONSOB, è disponibile unitamente agli altri documenti relativi al prodotto sul sito <https://sp-it.leonteq.com/our-services/prospectuses-notices/> oppure gratuitamente presso Leonteq Securities AG, Europaallee 39, 8004 Zurigo, Svizzera. L'approvazione del prospetto non va intesa come approvazione dei prodotti finanziari. Il valore dei prodotti finanziari è soggetto a oscillazioni del mercato, che possono condurre alla perdita, totale o parziale, dei capitali investiti nei prodotti finanziari. I rendimenti riportati non sono indicativi di quelli futuri e sono espressi al lordo di eventuali costi e/o oneri a carico dell'investitore. I prodotti finanziari descritti non sono prodotti semplici e il loro funzionamento può essere di difficile comprensione. Si raccomanda agli investitori di consultare un consulente finanziario competente prima di investire nei prodotti finanziari. Questo documento è fornito da Leonteq Securities (Europe) GmbH, London branch, che è autorizzata da BaFin in Germania e soggetta a supervisione limitata da parte della FCA nel Regno Unito. © Leonteq Securities AG 2020. Tutti i diritti riservati.



PUBBLICITÀ

## NUOVI CERTIFICATI PHOENIX AUTOCALLABLE SUL SEDEX

MAX CEDOLE P.A.*	VALORI SOTTOSTANTI	BARRIERA	DURATA MASSIMA	ISIN
32%	Azimut Holding, Eni, Intesa Sanpaolo, UniCredit	60%	2 anni	CH0528260679
24%	Intesa Sanpaolo, UniCredit	60%	2 anni	CH0528260687
18%	Azimut Holding	50%	2 anni	CH0528262733
12%	Intesa Sanpaolo	50%	2 anni	CH0528260695
12%	UniCredit	50%	2 anni	CH0528261388
8%	Eni	50%	2 anni	CH0528262709
8%	Assicurazioni Generali	50%	2 anni	CH0528262725

Mercato di quotazione SeDeX

Emittente Leonteq Securities AG

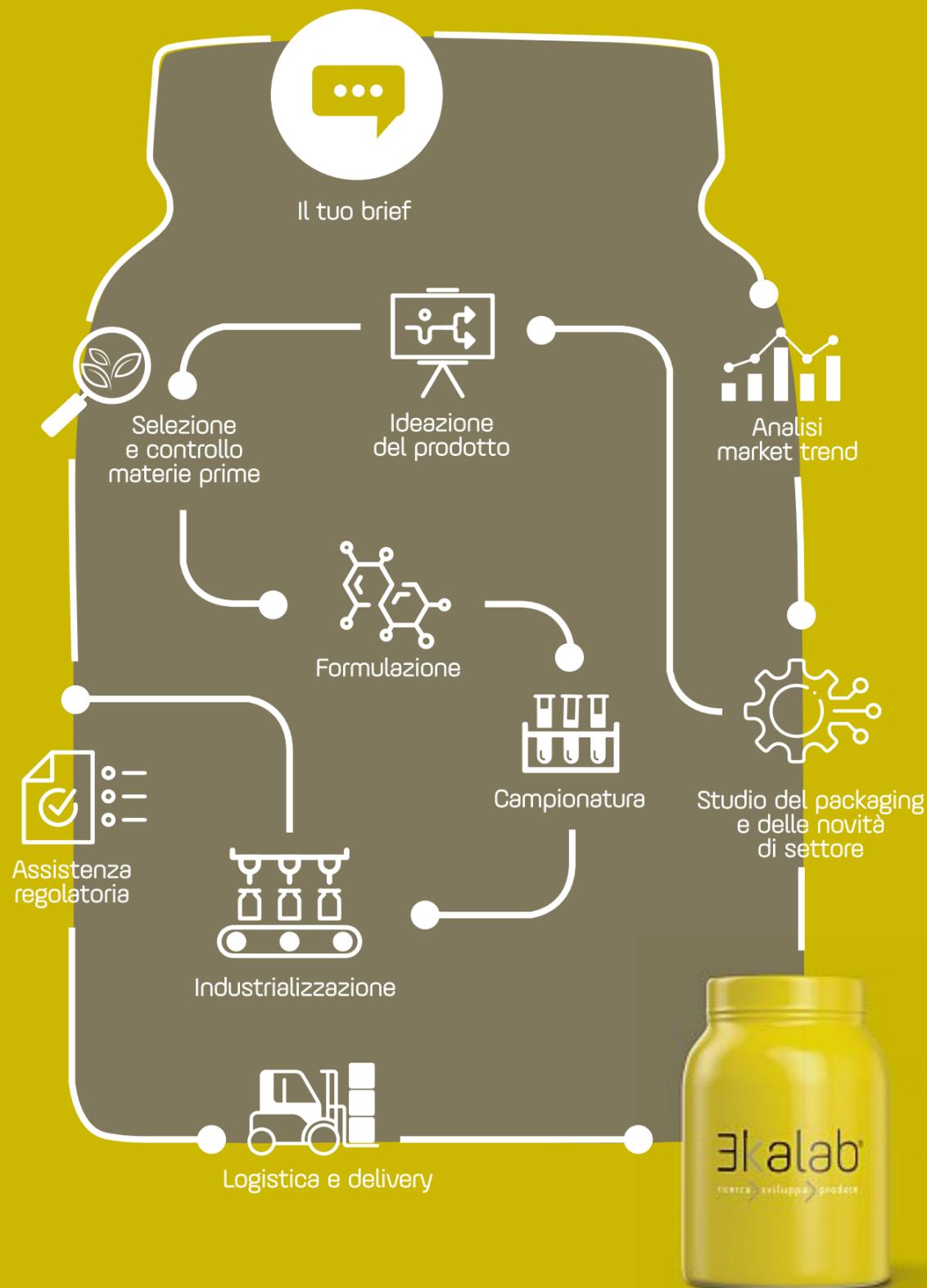
Denominazione EUR 1'000

Rating Fitch BBB-, Positive Outlook

\* Cedole condizionate: La percentuale indica l'importo massimo per anno della somma delle cedole condizionali (pagabili periodicamente). Tale percentuale è puramente indicativa in quanto non vi è garanzia che si verifichino le condizioni per l'ottenimento dell'intero importo (e l'importo effettivamente pagato potrebbe essere anche pari a zero).

# Ekalab. Your Tailored Private Label.

smeraldiniemenaazi.it



## Dal brief al pack: ricerca > sviluppa > produce

Prendiamo a cuore il tuo **brief**, lavoriamo con te nella creazione del tuo prodotto.

Sempre aggiornati sulle **ultime tendenze di marketing** internazionale e sulle **migliori materie prime**, che la nostra R&D ricerca e seleziona in tutto il mondo, mettiamo il nostro know-how al tuo servizio. Formuliamo con passione e competenza.

Che sia **farmaceutico, nutraceutico, erboristico o dietetico**, il tuo sarà sempre un prodotto all'avanguardia, fornito di una costante assistenza regolatoria e vestito con il giusto pack. **Pronto** sotto ogni punto di vista **per conquistare il mercato**.



[www.ekalab.com](http://www.ekalab.com)

**Factor Holding**

Marina Nissim, guida il gruppo che possiede Rio Mare

**Armani**

Giorgio Armani, fondatore e guida dell'omonimo gruppo del lusso

**Menarini**

Lucia Aleotti, azionista e consigliere del gruppo farmaceutico

**Angelini**

Francesco Angelini, guida il gruppo farmaceutico dell'Amuchina

**Danieli Group**

Gianpietro Benedetti, presidente del gruppo che produce impianti siderurgici

Ce la faremo? Mentre ancora l'emergenza da Covid-19 sta piegando il Paese, nelle aziende ci si sta preparando al dopo. A fronte di filiere che, essendo attive in settori essenziali, continuano a produrre (dall'alimentare al farmaceutico al chimico), c'è invece una parte rilevante dell'Italia ferma: chiusi gli stabilimenti, serrati i negozi, dipendenti a casa. La preoccupazione è alle stelle. Gli imprenditori non credono che arriveranno aiuti dallo Stato, pensano che dovranno fare da soli. Lo pensa Sandro Veronesi

in fondi o in club deal», dice Guido Corbetta, professore di Strategia delle imprese familiari, titolare della cattedra Aidaf-Ey, all'università Bocconi.

I protagonisti dovranno avere principalmente tre caratteristiche. 1) Spalle forti, «e lo studio ci dice che le hanno»; 2) essere in una fase «di spinta della propria vita imprenditoriale», e non di pura diversificazione finanziaria tesa al mantenimento del proprio patrimonio; 3) «avere una generosità verso il Paese». Significa includere

# SOLDI IN CASSA

## ECCO LE FAMIGLIE CHE POSSONO GUIDARE LA RIPRESA (MA NON DA SOLE)

(intervista a pagina 5), lo scrive su LinkedIn Francesco Casoli, azionista e presidente di Elica (cappe da cucina di alta gamma) e presidente di Aidaf (Associazione aziende familiari), quando sottolinea che il decreto contro il Covid-19 è composto da «123.457 parole», «dovremo preparare le bariccate per mantenere il lavoro. E lo dovremo fare da soli (...). Ce la faremo. Ma grazie ai nostri lavoratori e giovani».

di **Maria Silvia Sacchi**

### I nomi

Per immaginare cosa potrà succedere nell'immediato, un indicatore importante è quello della solidità finanziaria. Una ricerca realizzata da Guido Corbetta e Fabio Quarato dell'Università Bocconi su dati dell'Osservatorio Aub mostra quali sono le 100 aziende familiari più liquide (nel grafico sono indicate le prime 40) secondo la posizione finanziaria netta, ovvero il saldo tra le disponibilità e i debiti finanziari. Prese tutte e 100 sono oltre 22 miliardi di euro disponibili per sostenere le proprie aziende, per garantire le filiere produttive e i distretti e anche per fare operazioni straordinarie nel caso fossero necessarie a tutela del sistema. Se poi si guarda la sola liquidità (senza l'indebitamento) abbiamo 31,4 miliardi nelle casse di 100 aziende (per omogeneità si sono presi i dati 2018, gli unici disponibili per tutti, e dunque non sono comprese le eventuali operazioni concluse dopo).

### "Le famiglie più liquide" Dati 2018 - Valori in migliaia di euro

	Famiglia	Provincia	Azienda	Pos. fin. netta	Ricavi vendite		Famiglia	Provincia	Azienda	Pos. fin. netta	Ricavi vendite
1	Nissim	Milano	Factor Holding	1.412.023	2.033.933	21	Di Nicola	Teramo	Cosmo	255.476	485.557
2	Aleotti	Firenze	A. Menarini	1.391.512	3.666.941	22	Del Bono	Milano	Mediolanum Farmaceutici	253.307	200.539
3	Armani	Milano	Giorgio Armani	1.316.044	2.108.772	23	Amato	Roma	Maire Tecnimont	247.357	303.890
4	Benedetti	Udine	Danieli & C.	860.090	2.525.057	24	Monti	Monza	Esprinet	230.193	3.571.180
5	Angelini	Roma	Angelini Finanziaria	840.776	1.592.068	25	Gottardo	Padova	Gottardo	224.265	963.119
6	Chiesi	Parma	Chiesi Farmaceutici	800.095	1.768.007	26	Guzzini	Macerata	Fimag	212.957	34.041
7	Maramotti	Torino	Max Mara	624.624	1.597.294	27	Zanichelli	Parma	Zf	207.660	427.287
8	Spada	Pavia	Teofarma	600.574	239.657	28	Zambon	Milano	Zambon Company	207.642	718.938
9	Merlo	Roma	Merlo	591.908	472.967	29	Minozzi	Modena	Iris Ceramica	206.698	483.334
10	Caprotti	Milano	Esselunga	485.702	7.728.565	30	Amadei	Reggio	Immerfin	198.267	270.744
11	Branca	Milano	Branca International	463.032	258.633	31	Miroglio	Cuneo	Miroglio	192.679	577.197
12	Ruffini	Milano	Moncler	449.850	1.420.000	32	Pesenti	Milano	Italmobiliare	184.863	404.324
13	De Longhi	Treviso	De' Longhi	330.207	2.056.364	33	Alfieri	Reggio	Padana Tubi	178.295	907.009
14	Sgariboldi	Monza	Euroitalia	313.679	395.255	34	Spagnoli	Milano	Nibaspa	176.662	127.072
15	Pederzoli	Verona	Salus	300.835	194.171	35	Ferragamo	Firenze	Salvatore Ferragamo	168.877	1.335.269
16	Gavio	Alessandria	Aurelia	288.259	2.560.791	36	Berti	Milano	ALi	162.328	2.187.473
17	Dolce	Milano	D&G	282.986	1.349.250	37	Eandi	Torino	Sisfin	158.453	88.936
18	Barilla	Parma	Guido M. Barilla e f.lli	273.964	3.486.084	38	Fassina	Bergamo	Gestioni	157.340	306.920
19	Seragnoli	Bologna	Sil	271.916	243.543	39	Beretta	Brescia	Beretta	157.147	354.366
20	Dini	Varese	Diva	266.813	159.132	40	Ricci	Bologna	Poltronasofa'	145.088	355.284

Fonte: elaborazione Osservatorio Aub per L'Economia

Pparrà

Famiglie come i Nissim di Rio Mare (l'anno scorso hanno rilevato il 100% dell'americana Tri Marine, vicino a Seattle). Gli Aleotti del gruppo farmaceutico Menarini. O Giorgio Armani, molto attivo in questo momento di emergenza. Queste tre imprese, da sole, hanno in cassa 4,4

miliardi di euro liquidi, pronti da usare.

«L'analisi dimostra che c'è una parte significativa del sistema imprenditoriale italiano sana e che potrà svolgere un ruolo rilevante nella ripresa, insieme ad altri due attori importanti come il sistema bancario e il private equity organizzato

nelle proprie valutazioni non solo le convenienze economiche ma anche l'idea che ci sia da tenere in piedi l'Italia. Se poi si ponesse il caso di operazioni di aggregazioni, sarebbe importante avere già esperienza di acquisizioni.

Un identikit che può corrispondere ad altri dei nomi nella classifica (non necessariamente nei primi 40), come i Chiesi (farmaceutico, articolo a pagina 4), i Danieli (siderurgia), gli Angelini (ancora farmaceutico: poche settimane fa hanno comprato l'americana Thermacare), i De Longhi, i Garavoglia di Campari, i Barilla, i Gavio e

gli Zambon, nella moda-lusso Renzo Rosso di OtB (nel 2019 ha finito la ristrutturazione del gruppo, aumentando ulteriormente la propria posizione finanziaria netta). Ancora, gli Amato di MaireTecnimont; i Ricci di PoltroneSofà 355 milioni di ricavi e 145 di pfn positiva), Humanitas negli ospedali. Mentre in settori più di nicchia potrebbero essere attori i Bermaschi di Erbolario (120,3 milioni di posizione finanziaria netta positiva su 76 milioni di fatturato) o gli Antinori nel vino.

Potremmo definirla quasi una chiamata alle armi. Da fare però, in parallelo, anche (soprattutto) allo Stato. Seppure pensano che dovranno fare da soli, quella riportata qui è solo una parte del Paese e nessuno deve restare indietro. E senza i necessari interventi a sostegno dell'intero sistema produttivo italiano anche i più forti rischiano di finire per diventare deboli.



## Better Health, Brighter Future

C'è molto altro che possiamo fare per migliorare la vita delle persone. Guidati dalla passione nel realizzare questo obiettivo, noi di Takeda rendiamo disponibili farmaci innovativi sin dal 1781.

Oggi affrontiamo ovunque nel mondo differenti temi che riguardano la salute, dalla prevenzione alla cura, con la stessa ambizione: fornire nuove soluzioni terapeutiche che facciano realmente la differenza nella vita delle persone, il prima possibile.

Con la nostra esperienza e patrimonio di conoscenze in oncologia, gastroenterologia, neuroscienze, malattie rare, vaccini e farmaci plasmaderivati, noi di Takeda saremo sempre impegnati a migliorare il futuro della salute.

**Takeda Italia**  
[www.takeda.com/it-it/](http://www.takeda.com/it-it/)



Lo studio dei vaccini contro il Covid 19 coinvolge il Paese. Avanzano le ricerche su biocarburanti e bioeconomia  
Crescono gli spin-off universitari in Puglia, Campania, Sardegna. Ma manca ancora un piano nazionale sull'innovazione

di **Alessandra Puato**

# AMBIENTE & VIRUS COSÌ RIPARTE IL BIOTECH (ANCHE AL SUD)

Ci sono 50 vaccini contro il coronavirus allo studio nel mondo, 48 in fase pre-clinica e due in fase clinica più avanzata, dicono le rilevazioni dell'Organizzazione mondiale della sanità al 21 marzo scorso. Molti sono in fase di ricerca anche nelle sedi italiane. Il biotech farmaceutico è in fermento e l'emergenza sanitaria in corso sta muovendo tra vaccini e terapie sia i grandi gruppi, da Novartis a Roche, da Glaxo a Janssen, sia le startup e le imprese territoriali. È il caso del Lazio, dove ben tre aziende stanno lavorando al vaccino contro il Covid 19: Takid, Reither e Irbm (vedi a nelle pagine successive).

Allo stesso modo però si attendono risultati sul biotech industriale applicato all'energia rinnovabile e alla bioeconomia, e sull'alimentare con le terapie geniche mirate, alternative agli Ogm.

«Il settore delle biotecnologie ha performance superiori al manifatturiero — dice Gaetano Coletta, ricercatore dell'Enea che con Assobiotech sta preparando in questi giorni il Rapporto 2020 sul comparto —. Nel 2014-2017 (gli ultimi dati pubblicati sono quelli dei bilanci 2018, presentati nella primavera 2019, ndr.) le imprese hanno registrato un incremento del 16% del fatturato a 1,5 miliardi contro il +7% del manifatturiero e un +17% degli investimenti in ricerca e sviluppo. Questa tendenza dovrebbe ora essere confermata. Il biotech corre veloce, nel farmaceutico che è anticiclico ma anche in altre applicazioni come la chimica delle biomasse, le bioplastiche, i materiali alternativi al petrolio. L'orientamento comunitario conferma che la strada

è questa». Qui i nomi sono Novamont e Versalis (Eni), ma non solo. «Si sta lavorando molto sui materiali alternativi per il packaging e il risparmio energetico con i biocarburanti — dice Coletta —, ma ci sono anche la nutraceutica e la diagnostica alimentare. Gran parte di queste aziende sono piccole e originano dalla ricerca pubblica come spin-off, ma ce ne sono anche tante consolidate nella chimica verde. Anzi, l'adozione di nuove tecnologie e nuovi prodotti competitivi può essere un interessante elemento di rilancio internazionale della chimica italiana, che già ha le basi».

## I segnali

Naturalmente bisognerà capire l'effetto del freno economico da coronavirus, che potrà portare alla chiusura di alcune piccole imprese anche nel biotech dove, per restare al farmaceutico, ci vogliono almeno nove anni per sviluppare un farmaco, con un investimento intorno ai due miliardi e un indice di fallimento oltre il 90% visto che solo il 4% delle molecole in Fase 1 arrivano alla sperimentazione umana, nota Farmindustria. Ma ci sono segnali che, coronavirus a parte, indicano un nuovo assestamento. Uno è geografico.

Se gran parte del fatturato del biotech in Italia resta generato in Lombardia, infatti, con ricerca e produzioni concentrate poi anche in Veneto, Toscana, Emilia Romagna e Lazio, un timido segnale di ripresa arriva dal Meridione. Lo rivela l'ultimo Rapporto Svimez, che mostra la ripresa dell'attività biotecnologica per le spin-off universitarie, le costole im-

## L'industria del biotech in Italia

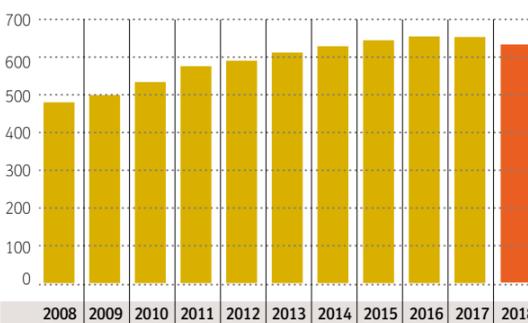
Quante sono e quanto fatturano le imprese del settore  
(\* Valori in milioni di euro)

	Totale numero imprese	Dedicate alla R&S** biotech...	...di cui a capitale italiano
Numero	641	360	334
Fatturato biotech*	11.572	3.416	875
Investimenti totali*	2.057	508	240
Investimenti R&S*	724	480	227
Addetti biotech	12.950	5.392	4.197
Addetti R&S biotech	4.317	2.903	1.933

\*\* Ricerca e sviluppo

## 10 anni di attività

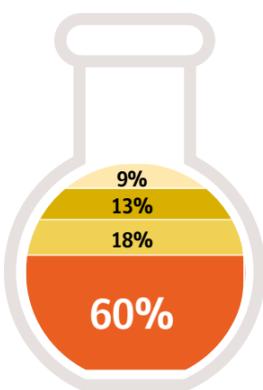
Numero di imprese biotech in Italia



## La mappa italiana

Imprese biotech per dimensione

- Micro
- Piccole
- Medie
- Grandi

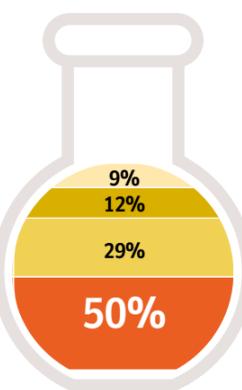


Fonti: Rapporto Enea - Assobiotech, 2019

## Il comparto biotech

Distribuzione delle imprese per settore

- Salute
- Industria e ambiente
- Agricoltura e zootecnica
- Genomica, Proteomica e Tecnologie avanzate (Gpta)



Pparra

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Il ruolo degli antivirali nell'emergenza globale

# Farmaci e test, serve rapidità: impariamo dalla crisi

La storia del remdesivir è quella di una semi sconosciuta molecola, messa a punto per curare Ebola e poi Sars e Mers, su cui oggi sono puntati gli occhi del pianeta. Il motivo è semplice: questo antivirale sembra una concreta speranza contro il Covid-19. A produrlo è la multinazionale biotech Gilead, 22, 4 miliardi di dollari di ricavi e sede a Foster City, Silicon Valley.

Alcune centinaia di trattamenti di remdesivir sono stati forniti da Gilead in tutto il mondo, gratis, in modalità «uso compassionevole», prevista quando non esistono soluzioni terapeutiche alternative. Nel frattempo, avanzano i test clinici per verificarne l'efficacia e poterne confermare l'indicazione come trattamento per



### Volto

Valentino Confalone è vicepresidente e general manager per l'Italia di Gilead, la multinazionale biofarmaceutica presente nel nostro Paese dal 2000

il nuovo coronavirus. «Già da febbraio sono in corso, diverse sperimentazioni in tutto il mondo, avviate sia da Gilead che da enti terzi, come l'Oms — spiega Valentino Confalone, vice presidente e general manager per l'Italia di Gilead —. Con risultati positivi, dopo l'autorizzazione da parte delle autorità regolatorie si potrà utilizzare su scala più ampia. I risultati? Si può pensare a maggio».

Anche l'Italia è coinvolta, nelle due sperimentazioni avviate direttamente da Gilead. «Il test avviene su pazienti con una forma grave di Covid 19 e su pazienti con malattia moderata, i centri oggi coinvolti sono 12 — dice Confalone —. Il tutto è partito in tempi rapidissimi, in collaborazio-

ne con Aifa, con cui sono stati identificati i centri con più pazienti».

La velocità è tutto in situazioni come la pandemia da Covid-19. «Occorre essere rapidi tanto quanto la diffusione dell'infezione — dice il manager —. La comunità scientifica mondiale, Italia compresa, è stata molto attenta, ma bisogna intensificare gli sforzi per chiudere la partita il prima possibile. Noi ci siamo mobilitati subito e ora stiamo lavorando insieme Aifa e al ministero della Salute a un programma di accesso allargato che prevede un iter più veloce rispetto all'uso compassionevole».

Gilead, che nel 2018 ha investito 5 miliardi di dollari in ricerca e sviluppo ed è attiva in cinque aree terapeutiche con più di 25

farmaci innovativi disponibili, ha intanto devoluto 1,5 milioni agli ospedali attraverso la Protezione Civile e destinerà 500 mila euro a progetti promossi da associazioni che necessitano di fondi in questo momento di emergenza.

Ma la pandemia cambierà le regole della ricerca? Chiude Confalone: «In emergenza, con la normativa vigente, abbiamo agito in collaborazione con le istituzioni sanitarie a una velocità inimmaginabile. Ne siamo orgogliosi ed è la prova che si può fare quando si lavora per un obiettivo comune e che forse alcuni processi possono essere snelliti a beneficio della salute individuale e pubblica. Un esempio positivo è la creazione di un Comitato Etico unico per la valutazione delle sperimentazioni sul Covid-19, esperienza da valutarci anche in futuro per snellire le procedure di approvazione degli studi clinici in Italia».

**Francesca Gambarini**

© RIPRODUZIONE RISERVATA

# E ORA PIÙ SOLDI AI RICERCATORI

Il biotech ha un ruolo chiave nell'emergenza, ma i finanziamenti alla ricerca sono la metà del previsto, dice Palmisano di Assobiotec

di **Alessandra Puato**



**Assobiotec**  
Riccardo Palmisano,  
presidente  
dell'Associazione  
nazionale per lo sviluppo  
delle imprese biotech  
di Federchimica

metà dell'obiettivo 2020 del 3%. E abbiamo anche meno della metà dei ricercatori per numero di abitanti rispetto ai principali Paesi dell'Unione europea. Si completino gli strumenti di finanziamento, parta il Fondo per l'innovazione di Cdp. Si spinga per fare arrivare in Italia i soldi del quadro finanziario Ue 2021-2027. Non dimenticatevi della ricerca, dopo l'emergenza. Cerchiamo di cogliere l'opportunità di questo disastro per non lasciare la ricerca nel cassetto per i prossimi dieci anni».

**Che anno sarà quindi per il bioetch?**

«Impossibile fare previsioni. Il nostro punto di forza è la vitalità e la numerosità delle imprese, quello di debolezza è la loro dimensione. Le aziende biotech in Italia sono per i due terzi piccole e micro imprese che devono attingere a capitali di business angel o venture capital. Potrebbero fare il salto di qualità. Ma in un momento così complicato la percentuale di

sopravvivenza può scendere al minimo».

**Ma come, non è l'ora della ripresa?**

«Molte piccole, come quelle del cluster di Castel Romano che lavorano sui vaccini, hanno un'opportunità straordinaria. Se arriva il vaccino contro il Covid 19 in tempi ragionevoli bisognerà farne moltissime dosi. Ma chi lavora su altri progetti avrà il fiato per uscire dall'emergenza economica? Tutti stiamo a guardare. La biotecnologia ha margini d'incertezza superiori a settori come l'automotive, i soldi alla ripartenza arriveranno altrove. Chi è nella ricerca clinica poi può avere un problema supplementare, perché questa va condotta negli ospedali e negli ospedali in questo momento si sta facendo altro».

**L'innovazione, però, è vostra.**

«Sì, ed è anche di processo e produzione, per fare arrivare sul mercato le terapie. Siamo diventati il primo produttore in Europa di farmaci, da Pomezia al-

l'Aquila. In questi anni diverse multinazionali hanno concentrato la produzione in siti italiani, hanno trovato maestranze in area produzione molto competenti, ma serve un piano di lungo periodo per portare più biotech in Italia. Anticorpi monoclonali, proteine ricombinanti, vaccini, insuline e terapie avanzate: genica, rigenerativa, cellulare. O rischiamo di non partecipare alla corsa del biotech europeo del futuro».

**In concreto?**

«Si potrebbero riconvertire gli stabilimenti più vecchi in biotecnologici, com'è stato fatto con la Regione Toscana alla Eli Lilly di Sesto Fiorentino. È diventato uno dei più grandi impianti per la produzione di insulina del mondo».

**Sta cambiando anche l'alimentare?**

«È un settore che può trarre vantaggio da una crisi come quella in corso, quando ci si accorge che non tutto si può trovare al supermercato. Lo sfruttamento di acqua e suolo va reso più efficiente. Ed è il momento dell'editing genomico, l'ingegneria genetica in siti specifici. Questa non confligge con la biodiversità».

**Il «taglia e cuci» del Dna per costruire nuove varietà alimentari, un tema che farà comunque discutere. E nell'industria? Dove vedremo qui l'impulso del biotech?**

«Nella bioeconomia, che in questo momento è meno sotto i riflettori ma ci tornerà. Penso al Veneto, dove si produce il butandiole da biomasse, il nuovo petrolio da fonti rinnovabili. È un centro avanzato, ma ce ne sono tanti altri».

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Remi, UCB



## Allargare i confini della scienza

Tutto ciò che facciamo inizia con una semplice domanda:  
"in che modo questo cambierà la vita dei pazienti?"

UCB è fortemente impegnata da lungo tempo ad aiutare i pazienti affetti da malattie gravi e le loro famiglie, a condurre una vita normale, ogni giorno.

La nostra ambizione è offrire nuovi farmaci innovativi e soluzioni avanzate in due aree terapeutiche principali: neurologia e immunologia. Promuoviamo la ricerca scientifica d'avanguardia per rispondere alle esigenze dei pazienti.



Inspired by patients.  
Driven by science.

# VACCINI E CURE SCALDANO I LISTINI MA ATTENTI ALL'EFFETTO ANNUNCIO

di **Gabriele Petrucciani**

**S**i accendono i riflettori sul settore farmaceutico. E più in particolare sulle aziende che stanno lavorando su farmaci e vaccini per tutelare la popolazione dal coronavirus. Tante le società finite sotto la lente di analisti e investitori, i cui titoli in Borsa potrebbero far registrare rendimenti anche a due o tre cifre. «Un esempio ci arriva dalla californiana Vir Biotechnology, le cui azioni sono balzate di oltre il 100% in seguito alla notizia del suo coinvolgimento nella ricerca di anticorpi in grado di contrastare il nuovo ceppo del Covid-19», spiega Gianpaolo Nodari, amministratore delegato di J. Lamarck, società advisor del fondo Selectra J. Lamarck Biotech quotato su Borsa Italiana.

## La mappa

Tra i candidati in prima linea nella lotta al coronavirus spiccano i nomi delle americane Moderna, Regeneron Pharmaceuticals e Gilead (tutte quotate sul Nasdaq). La prima sta lavorando su un possibile vaccino per prevenire la diffusione del Covid-19 che potrebbe essere pronto già in autunno in una versione iniziale per

## 100%

### La performance

Alcuni titoli che stanno facendo ricerca sulla prevenzione del Covid-19 sono raddoppiati nel giro di pochi giorni.

Per i risparmiatori meglio puntare a fondi di settore, meno volatili

medici e infermieri. Regeneron e Gilead, invece, sono impegnate a trovare una possibile cura. «Tra le altre società che stanno analizzando alcuni vaccini ci sono anche Sanofi, Inovio Pharmaceuticals, CureVac, Novavax e GlaxoSmithKline», puntualizza Nodari. A queste, poi, si aggiungono tante altre aziende i cui farmaci sono già utilizzati nella lotta alla mega pandemia di questo secolo, «come la svizzera Roche, il cui farmaco Actemra sembra funzionare bene nell'inibire un'iperattività (quindi un malfunzionamento, ndr.) del sistema immunitario — argomenta Tazio Stormi, gestore del fon-

do Pictet-Biotech —. Un'altra strategia che è stata testata con la Sars e che ora viene esaminata per il Covid-19 è l'utilizzo del plasma sanguigno delle persone che si sono riprese dal virus. Questo contiene i loro anticorpi e funzionerebbe in modo simile all'immunizzazione passiva. Diverse aziende stanno lavorando per rendere disponibile questa terapia, tra cui la giapponese Takeda e la spagnola Grifols».

## I rischi

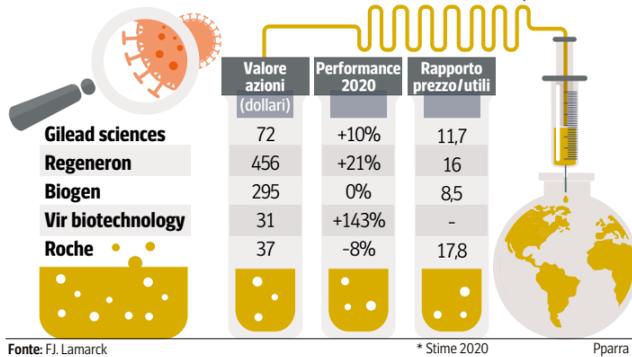
Sebbene questi sviluppi siano promettenti, soprattutto in un mondo che combatte un'epidemia, «sconsigliamo agli investitori di buttarsi nella mischia sulla base di un semplice annuncio riguardante la possibilità di sviluppare un vaccino — avvisa Nodari —. Se alcune società, come Gilead, Sanofi, GlaxoSmithKline o Regeneron, sono veri e propri leader del settore che hanno dimostrato di avere tutte le carte in regola per sviluppare una terapia valida, altre hanno raggiunto valutazioni stellari solo grazie alla speculazione. Potrebbe quindi accadere che alcune società colgano l'occasione per decretare aumenti di capitale attraverso emissione di nuove azioni a prezzi superiori dell'80-

100% rispetto ai valori di qualche settimana fa, con il risultato di veder scendere i valori azionari molto velocemente. È quanto accaduto in questi giorni a Novavax che, dopo essere cresciuta in Borsa del 100% (da 8 a 16 dollari), ha annunciato l'emissione di nuove azioni con conseguente storno del 40% in due giorni».

Visti i rischi, piuttosto che comprare le singole azioni, la strada più sicura da seguire è quella del risparmio gestito. Quindi si può investire in un fondo comune, tra quelli gestiti da Candriam, Credit Suisse, Franklin Templeton, Janus Henderson, Pharos, Pictet, Selectra Investments Vontobel. Oppure si può puntare su uno dei replicanti quotati in Piazza Affari, tra quelli emessi da Lyxor, Spdr, Invesco, Amundi e xTrackers. Strumenti ampiamente diversificati che non guardano solo al coronavirus. D'altronde, «investire in biotecnologia non significa puntare solo sulla nuova cura contro il Covid-19 — puntualizza Nodari —. In generale, le biotecnologie potrebbero essere posizionate meglio dal punto di vista dei fondamentali e ci aspettiamo che questo favorisca il ritorno dell'indice del settore sul massimo storico», conclude.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**Così in Borsa** Le società candidate a trovare un vaccino o una cura per il Covid-19



## Farmaci e solidarietà

# Una maratona sociale per curare la depressione

**P**er affrontare il difficile periodo attuale Lundbeck Italia, ramo italiano dell'azienda farmaceutica danese, non intende richiedere cassa integrazione o altre misure sostegno. «Stiamo continuando a lavorare, prima lo facevamo in ospedali e da medici sul territorio, dal 24 febbraio in smart working con videocall, webinar e altri strumenti digitali con i nostri interlocutori medici — dice l'amministratore delegato Tiziana Mele —. Ci sono aziende, anche nella nostra filiera, che hanno più bisogno di sostegno di noi». Aggiunge: «In questo momento delicato i nostri farmaci sono fondamentali per i pazienti psichiatrici e neurologici che ne fanno uso. E per i malati di depressione, Parkinson, Alzheimer, schizofrenia che soffrono la situazione più delle persone sane: i nostri collaboratori sono dunque sempre disponibili al confronto con psichiatri e neurologi e il nostro stabilimento di Padova, terzo al mondo per Lundbeck, non si è fermato».

L'azienda, insieme con le due partner danesi Grundfos Pompe Italia e Alk-Abellò Italia, ha lanciato l'iniziativa «#Together4ourBest: agire ora, insieme», una maratona solidale di raccolta fondi online, partita con un contributo base delle tre società di 108 mila euro. Nonostante la crisi dovuta all'emergenza Covid-19 Lundbeck, che è specializzata in farmaci destinati al trattamento di patologie psichiatriche e neurologiche, prevede una crescita del 12% nel primo trimestre 2020, rispetto allo stesso periodo del 2019.

«Entro fine anno — dice Mele — lanceremo un nuovo antipsicotico orale e stiamo lavorando alla sperimentazione di un anticorpo monoclonale per il trattamento dell'emicrania cronica. È stato approvato a febbraio dall'Fda e verrà lanciato in Europa a fine 2021. Ci aspettiamo una crescita a doppia cifra». L'azienda, un quartier generale a Copenaghen e uno negli Stati Uniti, è presente in 55 Paesi. «L'Italia, dove abbiamo una sede commerciale a Milano



### Produzione

Tiziana Mele, amministratore delegato di Lundbeck Italia: «Il nostro impianto di Padova non si è fermato»

e una produttiva a Padova, conta 122 dipendenti con un management all'85% femminile. Il nostro è uno dei primi cinque mercati al mondo con Usa, Cina, Canada e Spagna». La sede italiana dichiara per il 2019 ricavi a 93 milioni, a fronte di un fatturato complessivo di gruppo di 2,3 miliardi, con un utile netto di 0,36 miliardi di euro. Sebbene in Italia non abbia una sede dedicata all'attività di ricerca e sviluppo, Lundbeck collabora nel nostro Paese con 98 centri di ricerca, universitari e non, coinvolti in studi su diverse aree: dalla depressione al Parkinson, dall'emicrania alla schizofrenia.

**Giulia Cimpanelli**

© RIPRODUZIONE RISERVATA

PARKINSON  
**Care**

Il supporto di un esperto,  
quando ne hai bisogno

Confederazione  
Parkinson  
Italia  
affrontiamolo insieme.

**Coronavirus: teleassistenza infermieristica gratuita per le persone con Parkinson e i loro familiari.**

Per accedere al servizio:

**02-21079997**

**info@parkinsoncare.com**

Chiamando ParkinsonCare, gli infermieri forniranno:

- Informazioni per orientarsi nel Sistema Sanitario del proprio territorio.
- Educazione al riconoscimento di sintomi e disturbi del Parkinson.
- Consigli sulle misure di igiene e le strategie occupazionali per controllare meglio: stipsi, problemi di deglutizione, disturbi del sonno, disturbi dell'umore, disturbi cognitivi, sbalzi pressori, disturbi urinari, freezing, festinazione ecc.
- Videoconsulti gratuiti con fisioterapisti e specialisti del Fresco Parkinson Institute e altri neurologi volontari.

Il servizio è accessibile gratuitamente fino al 12 giugno, dalle 9 alle 18, dal lunedì al venerdì.

Qualora il numero elevato di richieste lo rendesse necessario, ParkinsonCare darà priorità agli accessi in funzione del livello di urgenza e complessità degli interventi.

**Un'iniziativa congiunta di Confederazione Parkinson Italia Onlus e Careapt.**

Con il patrocinio di:



Con il contributo di:



ParkinsonCare è una soluzione sviluppata da Careapt, una start up del gruppo Zambon.  
Per maggiori informazioni: [www.parkinsoncare.com](http://www.parkinsoncare.com) e [www.careaptitude.com](http://www.careaptitude.com)

**careapt**  
Aptitude for Care

# Advancing Therapeutics. Improving Lives.



Quando i nostri ricercatori guardano una molecola vedono il suo futuro. Da oltre 30 anni, i nostri farmaci migliorano la salute e la qualità di vita di milioni di pazienti in tutto il mondo. HIV/AIDS, malattie epatiche, ematologia e oncologia, malattie infiammatorie e respiratorie sono in attesa della prossima generazione di farmaci innovativi.

**Questo è il nostro obiettivo, questo il nostro impegno.**



 **GILEAD**

© 2020 Gilead Sciences, Inc.

# CON LA CORSA ALL'INNOVAZIONE IL LAZIO È IN POLE POSITION

**S**i chiamano Reithera, Takis, Irbm, sono le tre imprese biotecnologiche che nel Lazio stanno lavorando a un vaccino contro il coronavirus. Le prime due nel distretto tecnologico di Castel Romano, la terza a Pomezia nell'ex stabilimento della Merck. I loro manager spesso hanno lavorato insieme nelle big pharma. Sono il segno di come il Lazio si sta riposizionando sull'innovazione biotech.

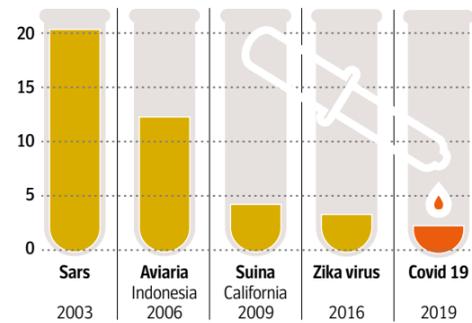
## Lavori in corso

Irbm, che fa capo alla famiglia di Pietro Di Lorenzo, lavora al vaccino con lo Jenner Institute di Oxford. Ha 22 mila metri quadri di laboratori, è operativa dal 2010 e ha già sviluppato il vaccino per l'Ebola nel 2015, poi venduto a Gsk. Ha costituito un consorzio pubblico-privato con il Cnr e l'Istituto superiore di sanità, collabora con l'università del Texas. «Sul Covid 19 siamo in fase di pre-test — dice Matteo Liguori, amministratore delegato —. Siamo partiti in 20, ora siamo 250. Abbiamo un valore della produzione di 48 milioni, 5 milioni di utile dopo le tasse». Anche Reithera è in pre-test. Fa capo a

Dalle tre aziende Reithera, Takis e Irbm alle multinazionali, la regione accelera sul pharma. Scaccabarozzi: «Più accordi pubblico-privato»

di **Alessandra Puato**

**I tempi per i vaccini** Mesi trascorsi dalla selezione della sequenza genetica del virus al primo studio umano



Fonte: National Institute of Allergy and Infectious Diseases Pp

una holding svizzera, è parte dell'ex Okairos acquisita a caro prezzo da GlaxoSmithKline nel 2013. «Abbiamo fondato questa nuova società dove sono entrati tutti i manager e i ricercatori di Okairos — dice la ceo Antonella Folgori —. Per il vaccino contro il Covid 19

abbiamo costruito un vettore adenovirale proprietario, lo stiamo usando come uno shuttle che porta la proteina Spike del coronavirus, contro la quale si vogliono generare anticorpi. Abbiamo un'officina d'avanguardia per la produzione, il piano è avere 10 mila dosi di vaccino a maggio. Se c'è il via di Iss e Aifa, potremo sperimentare in Fase 1 su volontari sani la sicurezza e la immunogenicità del vaccino». Costo del progetto, sui 4 milioni. L'azienda è in utile (2,2 milioni 2019 attesi).

Takis ha lanciato una raccolta sul web per avere due milioni. Il suo vaccino è un frammento di Dna sintetico codificato per una versione immunogenica della proteina Spike del Covid 19. Ha avviato la sperimentazione animale, attende per fine aprile il risultato con l'ospedale Spallanzani. Spera che lo studio clinico parta entro l'anno. Non sono le sole imprese che lavora-



**Farindustria**  
Massimo Scaccabarozzi, presidente dell'associazione confindustriale

no sull'innovazione in questa regione, che da circa un anno sta cercando di razionalizzare gli investimenti.

## I big

«C'è una ricerca spasmodica per trovare soluzioni a malattie emergenti come il Covid 19, su cui ci sono una cinquantina di progetti di vaccini nel mondo che danno lavoro anche all'Italia — dice Massimo Scaccabarozzi, presidente di Farindustria e ceo dell'americana Janssen (J&J) che ha sede anche a Latina e sta studiando due vaccini contro il Covid 19 —. La Regione Lazio ha costituito un gruppo di lavoro con le multinazionali sull'innovazione farmaceutica. L'idea è fare del Lazio un polo d'innovazione europeo».

È il Consiglio delle imprese internazionali costituito a metà 2018 dal governatore Nicola Zingaretti e affidato a Gian Paolo Manzella, Pd, sottosegretario allo Sviluppo. Dice Scaccabarozzi: «Ora è tutto fermo, ma il lavoro è partito bene e riprenderà. Va potenziato il rapporto pubblico privato per investimenti in fabbriche e nuove startup».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Smart working

### Una webcam per i medici «E 30 assunzioni entro l'anno»

**L**a tutela di pazienti e dipendenti al primo posto. Per Ucb Pharma, società biofarmaceutica globale fondata nel 1928, l'epidemia da coronavirus ha significato, in primo luogo, riuscire a garantire continuità terapeutica alle persone affette da gravi malattie immunologiche e neurologiche.

«Ci siamo attrezzati — spiega Federico Chinni, amministratore delegato di Ucb Italia — in modo da assicurare la normale distribuzione dei farmaci. Ci siamo concentrati sulla reperibilità e sulla fornitura dei prodotti alle strutture sanitarie, alle farmacie e ai clienti».

Il tutto senza dimenticare la salute del personale. Una sfida anche per un colosso che ha toccato i 4,9 miliardi di euro di ricavi nel 2019: la società conta infatti 7.600 dipendenti sparsi in circa 30 Paesi.

«L'ufficio commerciale di Milano — dice Chinni — è stato il primo a essere investito dall'emergenza. Abbiamo adottato da subito lo smart working per i 105 dipendenti e abbiamo stoppato l'attività in ospedale dei nostri informatori scientifici non appena sono state imposte le prime restrizioni. Ora le sedi estere ci stanno prendendo a modello».

L'idea di fondo è stata limitare al massimo il rischio di contagio sfruttando a pieno il piano di digitalizzazione già avviato dall'azienda.

«Avere investito nel digitale ci ha salvato e ha evitato qualsiasi ricorso alla cassa integrazione. I nostri ope-

ratori sul campo erano già abituati a dialogare con i medici via webcam e questo ci ha permesso di tutelare la loro attività». Una competenza che è servita all'azienda anche per organizzare pochi mesi fa l'Immunology Summit, una conferenza internazionale che ha coinvolto oltre 700 medici interamente da remoto.

Sulle prospettive 2020 Chinni si dice ottimista. «Le previsioni per l'Italia non sono cambiate, contiamo di su-



**Non stop**  
Federico Chinni, amministratore delegato di Ucb Italia. Farmaci per epilessia, Parkinson, osteoporosi

perare i 161,9 milioni di vendite lorde del 2019. Ci attendiamo una crescita complessiva del 2% ma siamo consapevoli dell'impatto economico che potrebbe avere l'emergenza». L'obiettivo resta quindi non fermarsi.

«In Italia abbiamo in corso più di 30 studi clinici e collaboriamo con 90 centri di ricerca. Prevediamo un rallentamento nel reperire nuovi pazienti ma i nostri lanci, tra cui un importante farmaco contro la psoriasi, sono confermati». Così come le assunzioni: 30 persone entro la fine del 2020. Eccezioni in tempo di Covid-19.

**Diana Cavalcoli**

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## AL CENTRO DEL NOSTRO INSTANCABILE IMPEGNO METTIAMO LE PERSONE.

Ogni giorno dedichiamo il nostro lavoro a coloro che soffrono di disturbi psichiatrici e neurologici perché possano vivere al meglio.



**SCOPRI DI PIÙ SU LUNDBECK ITALIA SpA**

Se desideri avere maggiori informazioni sulla nostra azienda e sulle nostre attività, visita il nostro sito web [www.lundbeck.it](http://www.lundbeck.it) e segui il nostro profilo Twitter @LundbeckItalia e la nostra pagina LinkedIn Lundbeck Italia



# VITAMINE & CO. UN BUSINESS PER CRESCERE

Labomar produce in Veneto integratori a pieno ritmo  
La domanda non si ferma, dice il ceo Bertin

di **Francesca Gambarini**



**V**itamina C e D3, sciroppi per la tosse, sostegno per le difese immunitarie, fermenti lattici probiotici. Quelli che la Health Commission cinese ha confermato essere utili per mantenere in equilibrio la flora batterica intestinale, aiutando l'organismo a resistere agli attacchi dei virus. Per venire incontro alla grande domanda di questi prodotti, gli stabilimenti della Labomar di Istrana, in provincia di Treviso, sono aperti e lavorano a pieno ritmo. «In questo momento la richiesta di un "aiuto" è aumentata, anche se pensiamo alla sfera dello stress — spiega Walter Bertin (nella foto), classe 1959, farmacista di terza generazione, a capo dell'azienda che produce integratori, dispositivi medici e cosmetici e che ha duecento clienti del calibro di big come Bayer, Nestlé o Sanofi. Il mercato — esclusivamente b2b — è aperto su trenta Paesi e il 40% del fatturato (57 milioni di euro nel 2019) è realizzato all'estero. Il cuore dell'azienda, però, resta in Italia, dove prende vita il 100% della produzione. «I dipendenti sono consapevoli dell'importanza del loro lavoro — nota Bertin —. Noi, da parte nostra, abbiamo innalzato i protocolli di sicurezza, a tutti sono state distribuite mascherine FFP3, le aree comuni sono state sanificate e abbiamo fatto formazione specifica su come proteggerci».

Servendosi di una parte delle nuove linee installate per la cosmetica funzionale, Labomar (Laboratorio della Marca), ha anche cominciato a produrre gel disinfettante «che distribuiamo gratis sul territorio» e che verrà presto venduto, vista la grande richiesta. Uno dei nodi da affrontare, con la crisi che impazza globalmente, sarà quello della logistica, della consegna delle merci e dell'approvvigionamento. «Per adesso abbiamo tutto quello che ci serve per continuare la produzione, spero di non dover rallentare in futu-

ro», dice Bertin, imprenditore dalla visione schietta e ampia, come quella che lo ha condotto, da farmacista nella bottega di famiglia («Il mio primo lavoro? Un espositore con tisane fatte a mano») a cercare il salto. «I primi a credere in noi sono state aziende come Alfasigma e Mediolanum farmaceutici. All'estero siamo andati sei anni fa. Quella del b2b è una scelta precisa: siamo bravi a produrre, anche velocemente, a fare ricerca, a migliorare le performance di un prodotto, e a "vedere" il mercato».

L'anno scorso è arrivata anche la prima acquisizione, quella della canadese ImportFab, 14 milioni di dollari di ricavi, specializzata in integrazione e nutraceutica (principi attivi degli alimenti che hanno funzione positiva sulla salute), grazie alla quale l'azienda veneta si assicura un avamposto in uno dei mercati più importanti per il settore, che può arrivare a valere, secondo stime, a 65,1 miliardi di dollari nel 2025. Altre operazioni, anche in Europa, non sono un obiettivo lontano per Labomar, che fa parte della classi-

fica dei Champions 2020 dell'*Economia* e *ItalyPost*, grazie a un tasso di crescita annuo composto del 14,6% tra il 2012 e il 2018, un Ebidta medio degli ultimi tre anni del 16% e un Roe 2018 pari al 58%. «La nutraceutica è uno dei business del futuro, noi vogliamo esserci». Intanto, Labomar lavora nel presente. La farmacia di famiglia, con oltre cento anni di storia, è mandata avanti dalla maggiore dei quattro figli di Bertin, Alessandra, 30 anni. Guardando più in là, c'è la nuova sede: nascerà sempre a Istrana, su un'area di 53 mila metri quadri. «Stiamo finalizzando la progettazione — dice Bertin —. La posa della prima pietra potrebbe avvenire verso fine anno o all'inizio del 2021». Prima, però, bisogna sconfiggere il virus venuto da lontano.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



## LA SCOMMESSA DELLE DIAGNOSI MADE IN MILANO

Sentinel Diagnostics, specializzata in test per le analisi del sangue, lancia una nuova tecnologia per il Covid-19

di **Francesca Gambarini**

**S**e la città chiude per coronavirus, la ricerca, invece, non si ferma. La città in questione è Milano e la ricerca è quella dei laboratori di Sentinel Diagnostics, che hanno messo a punto un nuovo test molecolare per la diagnosi del Covid-19. Sta per essere approvato in Europa e arriverà sul mercato questa settimana, in un momento in cui la «fame» di test è altissima, in tutto il mondo.

Sentinel Diagnostics, azienda familiare e al 100% italiana, 50 milioni circa di fatturato, di cui oltre il 90% realizzato all'estero, da oltre 35 anni produce test per la chimica clinica e immunochimica, destinati ai laboratori di analisi e agli ospedali di tutto il mondo. Quelli grazie ai quali, per semplificare, vengono misurati i parametri che leggiamo nei nostri esami del sangue. Con investimenti fino al 10% in ricerca e sviluppo, è arrivata ad avere tra i suoi clienti le principali multinazionali del settore. Da tre anni a questa parte, poi, è uno dei Champions de *L'Economia* e *ItalyPost*, grazie a un tasso annuo di crescita composto dell'8,7% tra il 2012 e il 2018, e a un Ebidta medio degli ultimi tre anni del 28,8%.

Altre due sono le aree di business in cui l'azienda si muove, i test immunologici per la prevenzione del tumore al colon retto, per il quale ha brevettato un sistema di prelievo del campione utilizzato in alcuni dei maggiori programmi nazionali di screening in Europa, e la biologia molecolare, la più nuova ma anche quella su cui si sono concentrati molti investimenti. In seno a questa divisione è nata la sfida al coronavirus.

«Ci siamo mossi già a gennaio — raccontano i due vice presidenti esecutivi, Matteo Roveda e Filippo De Luca (rispettivamente a sinistra e a destra nella foto), figli dei fondatori, i due amici Luigi Roveda e Ugo De Lu-

ca —, subito il test per il Covid-19 è diventato un progetto prioritario, sul quale abbiamo spostato mezzi e risorse. Siamo così arrivati a due versioni, realizzate seguendo i protocolli dell'Oms e con il supporto del nostro comitato scientifico interno». Il test, liofilizzato, nasce da un brevetto, la tecnologia STAT-NAT® che lo rende trasportabile e conservabile a temperatura ambiente e dà risultati in un'ora e mezza. «Generalmente, invece, questi prodotti devono essere stoccati a -20°C — ricordano De Luca e Roveda —. L'altra caratteristica è che si tratta di un test aperto, utilizzabile sulle comuni piattaforme già a disposizione dei laboratori di analisi».

Le prime migliaia di pezzi sono pronte, «e siamo attrezzati per produrle su larga scala, sappiamo che la richiesta è elevata, anche all'estero, e vorremmo dare priorità all'Italia nella distribuzione, anche perché si tratta di un prodotto pensato e realizzato tutto qui — spiegano gli imprenditori —. «Il Paese sta affrontando una battaglia impegnativa e anche Sentinel Diagnostics ha voluto contribuire. I ritmi di lavoro sono stati serrati». Pure in questi giorni complessi dal punto di vista delle norme e delle condizioni di sicurezza da rispettare. «Lavorare in un ambiente in cui sono attive le massime misure di sicurezza non è facile — riprendono —. Per questo siamo grati a tutti i nostri collaboratori, che hanno mostrato grande impegno e professionalità».

Ma che cosa si potrebbe fare, ancora, per sconfiggere il nemico? Roveda e De Luca hanno qualche idea: «Una cabina di regia, che coordini chi produce i test e chi i tamponi, insieme a un coinvolgimento sistemico delle aziende del made in Italy che sono impegnate su tutti questi fronti».

Ma che cosa si potrebbe fare, ancora, per sconfiggere il nemico? Roveda e De Luca hanno qualche idea: «Una cabina di regia, che coordini chi produce i test e chi i tamponi, insieme a un coinvolgimento sistemico delle aziende del made in Italy che sono impegnate su tutti questi fronti».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**La società fornisce i big del pharma e dell'alimentare. Cresce del 14% l'anno. Nel 2019 ha acquisito la canadese ImportFab**

**L'impresa, nata 35 anni fa, è specializzata anche in biologia molecolare. I suoi kit sono acquistati dalle multinazionali del settore**

# IL VIRUS CAMBIA IL COMMERCIO «SI PUÒ INVESTIRE SULLA RETE»

Le novità obbligate dalla pandemia nell'analisi di Davide Casaleggio: operatori e clienti scopriranno forme alternative di acquisto che rimarranno e serviranno anche a sostenere l'economia locale. Ma le imprese non devono restare indietro

di **Francesca Gambarini**

**Persino nelle vendite sul web, oggi più della metà degli operatori è in perdita**

**Volti**  
Davide Casaleggio, presidente della Casaleggio Associati



Con l'Italia «chiusa» per coronavirus, dalle attività produttive a quelle del terziario, come commercio, turismo, servizi, trasporti e professioni, Confcommercio negli scorsi giorni ha stimato un calo dei consumi fino a 52 miliardi, se la serrata si protrarrà oltre l'estate. L'unico comparto che cresce — e l'abbiamo imparato con le code al super e alla bottega sotto casa — è l'alimentare, con un aumento del 4,2% rispetto al 2019. La sfida da vincere, per tutti gli altri settori del retail, è una: sopravvivere ora e attrezzarsi per ripartire quando la crisi sanitaria sarà alle spalle. Ma se è vero che tutta l'Italia si è ritrovata in fila anche per la spesa online o a cercare di ordinare in rete un oggetto che altrimenti non potrebbe acquistare nel mondo fisico, va notato che anche per l'e-commerce la fotografia è in chiaro scuro. E racconta, per esempio, di difficoltà per approvvigionamento, logistica, sicurezza.

È quanto mette in luce l'ultima indagine della Casaleggio Associati, realizzata nell'ambito della 15esima edizione di *Ecommerce in Italia 2020*, e condotta nell'ultima settimana sugli operatori e-commerce italiani. A comporre il quadro, 58 interviste ad attori di tutti i settori merceologici. Di questi, il 54% ha visto calare i ricavi e solo il 21% li ha incrementati. Chi ha perso fatturato lo ha dimezzato, in media si tratta di un calo del 53% di ricavi nell'ultima settimana. Sono gli operatori di abbigliamento, casa e arredamento, e soprattutto turismo, a soffrire di più. Chi ha incrementato il fatturato, invece, fa fatica a stare dietro agli ordini: si parla del 96% di incremento medio in settori come l'intrattenimento online e la formazione, o i negozi online di alimentari che da soli hanno visto un +300% nell'ultima settimana. *L'Economia* ha commentato la ricerca con il presidente della Casaleggio Associati, Davide Casaleggio.

## Che cosa sta imparando il commercio da questa crisi?

«Martedì 10 marzo gli italiani si sono riversati su Internet per tutte le loro esigenze. Hanno iniziato ad usare il 20% di banda Internet in più da un giorno all'altro. I commercianti italiani in questi giorni si stanno attrezzando per poter vendere a distanza. Chi lo fa inserendo il proprio numero

di telefono nel volantino del comune, chi attivandosi direttamente con un sistema di vendita online. Commercianti e clienti scopriranno nuove forme di acquisto che rimarranno e serviranno anche a sostenere l'economia locale. I siti e-commerce di alimentari nel giro di una settimana hanno visto crescere il loro fatturato di tre volte. I retailer della grande distribuzione hanno contingentato le consegne, Amazon le ha limitate ai beni essenziali. Si è creato un grande spazio per gli altri siti di e-commerce, anche specializzati, come quelli di semi dell'orto, o di attrezzature sportive casalinghe. La comodità degli acquisti da casa, oggi obbligati, rimarrà come abitudine».

**Molte sono le aziende che si riconvertono. Anche il retail deve cambiare pelle?**

«Nell'analisi si vede chiaramente che anche in un settore potenzialmente in crescita più della metà de-

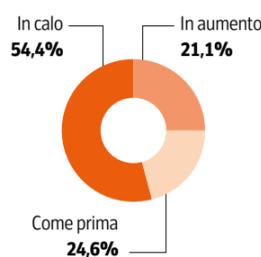
noscere, viste le limitazioni dei grandi portali, e ci sono molti nuovi potenziali clienti che possono raggiungere. È il momento di investire e accelerare. Le aziende che prenderanno questo periodo come una «sosta» pensando che torneranno a fare lo stesso business di prima, sbagliano. Le abitudini di consumo cambieranno completamente e i clienti si abitueranno a nuovi servizi e relazioni con le aziende. Per gli operatori dell'e-commerce è il momento di non rimanere indietro. Resta inteso che la qualità dei prodotti e la serietà delle aziende resterà un punto di riferimento anche dopo l'emergenza. Su questo noi italiani siamo molto bravi».

**Qual è il contributo che possono dare i big?**

«Grandi catene del retail stanno progettando integrazioni con i loro negozi fisici, ora chiusi, per poter gestire spedizioni più rapide e meno costose. In Cina

**Una sfida da vincere** L'impatto del coronavirus sull'e-commerce italiano - interviste a operatori di tutti i settori merceologici

**Il fatturato, chi soffre e chi resiste**



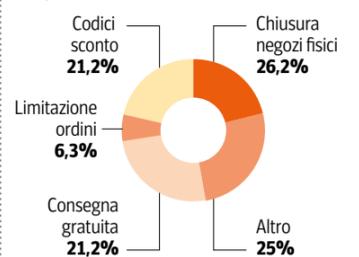
**-53%**  
Abbigliamento, arredamento e turismo

**+300%**  
Pasta, disinfettanti, prodotti a lunga conservazione

**I nuovi problemi, le aree coinvolte**



**I cambiamenti in corso per gestire la crisi**



Fonte: Casaleggio Associati

Pparra

gli operatori sta perdendo fatturato. Si stanno creando due binari. Le aziende che investono, per offrire servizi calibrati sul momento, e le altre che rallentano. Ad esempio, Ikea non vende più solo mobili, ma offre la possibilità di riallestire la casa per lo smart working. Occorre avere il coraggio di mettersi in discussione e compiere scelte innovative, modificando il proprio modello di business e introducendo l'utilizzo delle tecnologie in modo sempre più spinto. Un'operazione che non implica necessariamente grandi investimenti economici».

**I piccoli sopravviveranno? Il made in Italy sarà ancora un valore aggiunto?**

«Oggi le aziende che operano fuori dal contesto dei grandi marketplace hanno l'opportunità di farsi co-

Alibaba Fresh Hema ha iniziato ad arruolare i dipendenti di aziende e ristoranti che gestiscono le consegne a domicilio per consegnare i prodotti in modo integrato e più efficiente. Anche l'impegno etico dei grandi operatori è sempre più diffuso. Alcuni hanno creato un processo di priorità delle merci in uscita basato sulla tipologia di prodotto, favorendo quelle di prima necessità. Amazon ha detto di aver rimosso più di un milione di prodotti che dichiaravano falsamente un'associazione con il coronavirus. E ha aumentato la paga oraria dei magazzinieri di due dollari negli Usa, due sterline in Gran Bretagna e due euro in Europa. Un bel segnale per una categoria al momento sotto stress».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Offshore

a cura di **Ivo Caizzi**  
icaizzi@corriere.it

# La grande battaglia (rinviata) del Fondo Salva Stati



**Qui Madrid**  
Il premier spagnolo Pedro Sanchez

La pandemia del coronavirus, che sta provocando anche disastrose conseguenze economiche, ha riportato l'attenzione sul Meccanismo europeo di stabilità di Lussemburgo (Mes), noto come Fondo salva Stati, che la cancelliera tedesca Angela Merkel, il premier olandese Mark Rutte e i loro alleati del Nord vorrebbero far utilizzare ai Paesi membri più in difficoltà con limitate linee di credito a breve e a medio termine a condizioni simili a quelle imposte alla Grecia durante la crisi del debito sovrano.

I premier di Italia e Spagna, Giuseppe Conte e Pedro Sanchez, hanno invece chiesto molto di

più con varie misure comuni «senza precedenti», appoggiati dal presidente francese Emmanuel Macron e da altri capi di governo.

Il Mes dispone di 410 miliardi e può raccogliere altri sul mercato. Prevede prestiti ai Paesi limitati al 2% del Pil nazionale (circa 36 miliardi per l'Italia). Il suo direttore tedesco, l'ex euroburocrate Klaus Regling, è in assoluta sintonia con Merkel e i Paesi nordici nell'applicare una stringente condizionalità. Ma Italia, Spagna, Francia e gli altri Paesi favorevoli a maxi interventi Ue da «Piano Marshall» vorrebbero aumentare di molto l'importo, dilazionare il rientro a 30/50 anni ed eliminare ogni restrizione.

Giovedì scorso il Consiglio dei 27 capi di Stato e di governo si è spaccato e ha rinviato la definizione degli strumenti economici anti-coronavirus



**La dotazione del Mes sembra insufficiente per far fronte all'emergenza sanitaria**

ai 19 ministri finanziari dell'Eurogruppo, che hanno da mesi in corso una contrastata riforma del Mes, accusata di favorire soprattutto le banche tedesche in difficoltà per i derivati e di penalizzare i titoli di Stato di Paesi ad alto debito come l'Italia. Queste modifiche sembrano, però, al momento superate proprio dall'emergenza Covid-19 perché la dotazione appare già insufficiente per il ruolo istituzionale di aiutare gli Stati.

Ed è indispensabile tutelare al massimo il debito pubblico ora che perfino l'ex presidente della Bce Mario Draghi ha esortato i governi ad aumentarlo per le esigenze dell'apparato sanitario e per salvare posti di lavoro e la produzione delle imprese.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Eresie digitali

LA SALUTE  
L'IMPRESA 4.0  
E LA NUOVA  
GLOBALITÀ



di **Edoardo Segantini**  
edoardosegantini2@gmail.com  
@Segantini

Come ha scritto Riccardo Gallo nella sua analisi della settimana scorsa su *L'Economia*, il virus coglie la parte più dinamica dell'industria italiana in mezzo al guado di un delicato processo d'innovazione tecnologica e organizzativa. Una trasformazione 4.0 che vede la progressiva fusione tra il nuovo mondo digitale e il vecchio mondo meccanico, crea prodotti più personalizzati, a più alto valore aggiunto, più mirati all'economia circolare. Lo sforzo delle imprese migliori ha bisogno però di un simmetrico impegno dello Stato nell'istruzione, e soprattutto nella formazione professionale, che oggi non soddisfa neanche lontanamente le esigenze delle imprese innovative. Se questo gap non verrà colmato, il divario di competitività rispetto al concorrente tedesco non potrà che allargarsi. La pandemia apre però anche un altro scenario: rimette in discussione il modo in cui la globalizzazione si sviluppa. Oggi, come si sa, la produzione industriale è organizzata per catene globali del valore. Ogni fase di lavorazione viene eseguita nella regione del mondo che si sia dimostrata più conveniente per qualità e costi. Se il virus colpisce quella regione, si ferma l'intera catena globale. La globalizzazione non è finita, intendiamoci: però dovrà cambiare. Le imprese non dovranno, anzi, non vorranno più dipendere da fornitori o da prodotti che provengano da un solo Paese, magari molto lontano dall'Italia. Si cercherà di dividere il rischio tra più aree o di riportare qui alcune produzioni secondo la tendenza del reshoring, il ritorno a casa. Si sta aprendo così una nuova fase competitiva tra Paesi europei per attrarre il probabile, nuovo ciclo di investimenti. L'Italia è messa bene perché ha un costo del lavoro ormai più basso di quello di molti concorrenti europei e una maestria produttiva che ha pochi confronti. Ma ha una burocrazia pesante e una giustizia civile che spaventano gli investitori. È urgente perciò, come ha scritto Romano Prodi sul *Messaggero*, che il governo prepari una strategia capace di attirare i nuovi investimenti nel nostro Paese.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Provati per voi

## VIDEOGAME

## Trasformarsi in un Pokémon per salvarne altri cento

(m. tri.) Una mattina ci svegliamo e scopriamo di esserci trasformati in un Pokémon di Nintendo. Quale, tra le migliaia disponibili, dipende da una serie di domande a cui rispondere prima dell'inizio del gioco, mirate a scoprire l'animale dalle caratteristiche più affini. Usciti di casa non rimane che da tuffarsi in due vasti mondi popolati da simili tra cui scegliere e formare un gruppo con cui portare in salvo tutti i Pokémon in difficoltà che si incontreranno nel corso dell'esplorazione. Pokémon Mystery Dungeon: Squadra di Soccorso DX è la riedizione di due dei primi titoli della saga, Squadra Rossa e Squadra Blu, usciti nel lontano 1995 su GameBoy.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



MARCA	<b>Nintendo</b>	👍 Venticinque anni e non sentirli
PRODOTTO	<b>Pokémon Squadra ...</b>	👎 Ripetitivo alla lunga
PREZZO	<b>60,98 euro</b>	

## ENERGIA

## Il caricatore modulare si fa in quattro (con un solo cavo)

(m. ga.) Gli Apple-dipendenti, che hanno acquistato più dispositivi portatili, possono dimenticare i vari cavetti (a volte con connettori diversi da loro) e utilizzare un unico sistema di ricarica. BaseLynx, prodotto da Scosche, è un sistema per ricaricare allo stesso momento iPhone, iPad, AirPods, Apple Watch e anche altri dispositivi elettronici. La peculiarità del caricatore è la sua modularità. Si possono infatti togliere o aggiungere moduli per caricare uno o più dispositivi. Dunque se in quel momento si usa solo l'iPhone, si può collegare un solo modulo. Se si ha bisogno di collegare anche l'Apple Watch due e così via. BaseLynx comprende basi di ricarica wireless ma anche via cavo, sia Usb A che Usb C. Difetti? È disponibile in un solo colore (bianco) ed è costoso.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



MARCA	<b>Scosche</b>	👍 Modulare ed efficiente
PRODOTTO	<b>BaseLynx</b>	👎 Un solo colore
PREZZO	<b>160 euro</b>	

## INTERNET DEGLI OGGETTI

## Con la caldaia web-comandata la doccia si regola al cellulare

(u. tor.) Gli apparecchi Iot (Internet degli oggetti) sono entrati ormai di prepotenza tra le mura domestiche. In testa a tutti, gli elettrodomestici. Ariston Net è un'app per smartphone e tablet che, tramite l'accesso ai servizi cloud, consente di verificare in ogni momento lo stato di funzionamento delle caldaie per il riscaldamento e la produzione di acqua calda. Si possono anche impostare la programmazione settimanale del riscaldamento e le modifiche di status della caldaia: estate, inverno, vacanza, spenta. L'app opera con i modelli Ariston e consente di modificare la temperatura interna dell'appartamento in funzione di quella esterna, inoltre consente di regolare l'acqua della doccia via telefonino. Grazie poi alla connessione wi-fi, i tecnici dell'assistenza possono rilevare eventuali guasti.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



PRODOTTO	<b>Ariston Net</b>	CASA	<b>Ariston</b>
PIATTAFORMA	<b>iOs, Android</b>	PREZZO	<b>Gratis</b>

di Marco Gasperetti, Umberto Torelli e Massimo Triulzi

## SALUTE

## Anche la borraccia è smart: s'illumina quando è ora di bere

(m. ga.) Anche la borraccia è diventata intelligente. Misura l'attività fisica, s'illumina quando è il momento di bere, registra con precisione digitale il consumo d'acqua. Si chiama Hidrate Spark 3, ha la capacità di poco più di mezzo litro (50,2 centilitri) e il vantaggio di un bel design. Inoltre è disponibile in tre combinazioni di colori: bianco, nero e giallo. Il cuore della borraccia smart è un sensore che, via wireless, si collega a un'app dello smartphone. Se si usa l'iPhone, i dati dell'idratazione finiscono anche nell'app Salute. L'applicazione calcola il bisogno di acqua secondo l'attività fisica, la temperatura esterna e altri parametri fisiologici. L'unico difetto è la mancanza di un sistema interno autopulente per disinfettare la borraccia.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



MARCA	<b>Hidrate</b>	👍 Sensore, app e design
PRODOTTO	<b>Spark 3</b>	👎 Manca un sistema autopulente
PREZZO	<b>69 euro</b>	

## CARTE DI CREDITO

## Così registri i pagamenti per le deduzioni fiscali

(u. tor.) La legge di Bilancio 2020 prevede che a partire dalla dichiarazione dei redditi del prossimo anno siano deducibili solo le spese sanitarie pagate con strumenti tracciabili. A venire in aiuto a commercianti, negozi e studi professionali è SumUp Air, un lettore portatile di carte di credito. Poco più grande di un pacchetto di sigarette, consente in pochi secondi di registrare i pagamenti contactless. Come un normale Pos si trasporta a distanza senza cavi e la batteria agli ioni di litio registra fino a 500 transazioni, prima di dover essere messa in ricarica sulla base. Per funzionare richiede la connessione wi-fi e ogni funzione viene gestita via smartphone. C'è anche il modello con lettore sim e stampante dello scontrino (199 euro).

© RIPRODUZIONE RISERVATA



MARCA	<b>SumUp</b>	👍 Legge le carte contactless
PRODOTTO	<b>SumUp Air</b>	👎 Serve il wi-fi
PREZZO	<b>99-199 euro</b>	

## MAPPE MONDIALI

## Tutti i dati sul coronavirus con le notizie città per città

(m. tri.) Viene dagli Stati Uniti l'app per essere informati all'istante sulla diffusione del virus Covid-19 sul pianeta. A differenza dei numerosi servizi disponibili sul web, l'app di Healthlylinked è ottimizzata per il piccolo schermo telefonico e permette di consultare le mappe con facilità e precisione. I dati, aggiornati, sono quelli dell'Organizzazione mondiale della sanità, dettagliati su contagi, ricoveri e decessi per ogni città o centro abitato, con la raccolta quotidiana delle principali notizie mondiali sull'epidemia. Meno utile, per i Paesi con il servizio sanitario gratuito, l'auto valutazione dello stato di salute, per capire (con approssimazione) il proprio grado di rischio contagio. Purtroppo tutti i contenuti dell'app sono disponibili esclusivamente in lingua inglese, ma questo non inficia la consultazione di mappe e dati.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



PRODOTTO	<b>Healt. Covid-19 Tracker</b>	CASA	<b>Healthlylinked</b>
PIATTAFORMA	<b>iOs, Android</b>	PREZZO	<b>Gratis</b>

# Il personaggio

35

L'Economia

## ERIC YUAN

«La tua felicità è la mia felicità». È il motto di Eric Yuan, il 50enne fondatore e ceo di Zoom, la app delle videoconferenze online. In effetti la sua azienda sta aiutando la gente in tutto il mondo nei giorni dell'emergenza per il coronavirus. In particolare, per chi è costretto in casa, è di grande aiuto poter usare Zoom non solo per lavorare e studiare, ma anche per ritrovarsi con gli amici e i familiari lontani, alleviando così le difficoltà dell'isolamento. Intanto, le quotazioni di Borsa dell'azienda si impennano, in controtendenza rispetto a tutta Wall Street.

Negli ultimi due mesi, da quando è scoppiato l'allarme globale per il Covid-19, il prezzo delle azioni di Zoom è infatti raddoppiato, contro una perdita di circa il 20% dell'indice generale S&P 500 e del Nasdaq, il mercato su cui l'azienda aveva debuttato il 18 aprile 2019. E dal prezzo della Ipo (l'offerta iniziale pubblica di azioni) fissato a 36 dollari, la performance è stata del 300%.

### Fenomeno

Il fenomeno Zoom nasce in Cina, come il suo fondatore. Yuan è originario di Xuzhou, città nella provincia di Jiangsu. Dal padre, ingegnere



**Mentre Wall Street va giù, le azioni dell'azienda della Silicon Valley sono in rialzo**

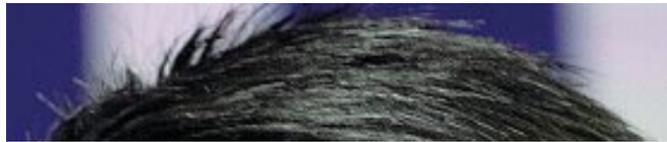
minerario, ha ereditato la passione per l'ingegneria e in generale per le scienze e la tecnologia. Proprio durante il primo anno da studente all'Università della Scienza e tecnologia di Shandong gli venne l'idea della startup che avrebbe poi creato. «Facevo regolarmente dieci ore di treno per andare dalla mia fidanzata, che adesso è mia moglie — ha raccontato Yuan al blog *Thrive Global* —. Odiavo quel tempo in treno e lo usavo per immaginare altri modi di vedere la mia ragazza senza viaggiare. Quei sogni ad occhi aperti alla fine sono diventati la base per Zoom». E quella ragazza — da cui poi ha avuto tre figli — l'ha sposata appena laureato, mentre iniziava a studiare per il master in Ingegneria alla China University of Mining & Technology. Poi, a metà degli anni Novanta, la decisione di trasferirsi negli Stati Uniti. «In America c'era il boom di Internet, che invece in Cina non era ancora partito, e io immaginavo che quello fosse il futuro», spiega Yuan. Per un anno e mezzo, però, niente da fare. La sua richiesta di visto venne respinta sette volte dalle autorità Usa.

Finalmente, nel 1997, Yuan arriva nella Silicon Valley e inizia a lavorare per WebEx communications, startup che sviluppava videoconferenze via Internet. Nel luglio del 2000 la società si quota in Borsa e nel 2007 viene acquisita per 3,2 miliardi di dollari da Cisco, il colosso delle infrastrutture per le connessioni al web. Yuan è promosso vicepresidente di Cisco per l'ingegneria e responsabile del software per i prodotti di colla-

### 1969

La nascita e la famiglia

Nasce in Cina a Xuzhou, nella provincia di Jiangsu. Il padre è un ingegnere minerario. Fin da bambino mostra spirito imprenditoriale



### 1991

Studi e specializzazioni

Si sposa mentre studia per il master in ingegneria alla China University of Mining & Technology, dopo la laurea in matematica e informatica alla Shandong University of Science & Technology



### 1997

Passaggio a ovest

Si trasferisce nella Silicon Valley, dove lavora per WebEx Communications, startup che sviluppa web e video conferenze



### 2007

La carriera in Cisco

Quando Cisco acquisisce WebEx, è nominato vicepresidente del settore ingegneristico del software che mette in rete le aziende



### 2011

Tempo di innovare

Lascia Cisco per lanciare il suo progetto imprenditoriale, la startup specializzata in servizi di video conferenza Zoom, creata due mesi prima e che ha sede a San Jose, California



### 2017

L'unicorno delle video chat

Dopo un ultimo giro di finanziamenti di venture capital, guidato da Sequoia, Zoom diventa un unicorno: la sua valutazione sale oltre un miliardo di dollari



### 2019

Sul listino tecnologico

Il 18 aprile Zoom si quota al Nasdaq, a New York: il prezzo dell'Ipo è 36 dollari per azione; il primo giorno in Borsa sale del 72%



### 2020

I giorni dell'emergenza

Con la pandemia in corso, le conferenze giornaliere sulla app sfiorano le 350 mila. Dall'Ipo, le azioni si sono rivalutate del 300%

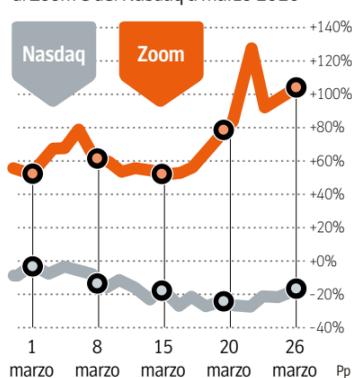


# CI VEDIAMO TUTTI SULLA MIA APP (E IL TITOLO CORRE)

La pandemia ha cambiato il modo in cui si lavora, si studia, ci si incontra. Così, la piattaforma di videoconferenze online Zoom è la più scaricata e le sue azioni sono cresciute del 300%. Perché ha battuto Skype & Co? La facilità d'uso. Da sempre un'ossessione del fondatore

di **Maria Teresa Cometto**

**Il confronto** L'andamento del titolo di Zoom e del Nasdaq a marzo 2020



borazione online come quelli di WebEx. Prodotti che, però, avevano parecchi problemi. «Parlavo con i clienti che mi dicevano di non essere contenti — ricorda Yuan —. Io credevo fermamente di poter sviluppare una piattaforma che li rendesse felici».

Poiché Cisco non gli dava retta, nel giugno 2011 Yuan lascia il suo incarico per creare la soluzione di comunicazioni video che aveva sognato fin da quando era studente in Cina. Una quarantina di suoi ingegneri l'hanno seguito e con lui hanno lanciato la piattaforma Zoom nel 2011. Inizial-



### Obiettivi ed emergenze

Zoom ha reso disponibile gratis la piattaforma per l'e-learning nei Paesi colpiti dall'epidemia, Italia compresa. A marzo l'app è stata scaricata da 343 mila persone in un giorno, un record. Con ricavi in crescita dell'88% anno su anno, il ceo Yuan sta già sviluppando nuove funzionalità: strumenti per la didattica e una migliore illuminazione per i visi inquadrati

mente pensata per le aziende, per le videoconferenze e per il lavoro di squadra a distanza, presto Zoom viene adottata dalle scuole per le lezioni online, così come da molte altre categorie di utenti: sviluppatori di software che scrivono insieme programmi, dottori che fanno diagnosi di pazienti, avvocati che intervistano testimoni, attori e musicisti che fanno prove virtuali. E ora, al tempo del coronavirus, anche amici e parenti usano Zoom per mantenersi in contatto: una delle sue caratteristiche è poter condividere un evento in gruppi fino a cento persone, ognuna delle quali appare in video sullo schermo del pc, del tablet o dello smartphone gratis per 40 minuti.

### Classifiche

«Adesso tutti viviamo in Zoom», titolava il *New York Times* negli scorsi giorni, notando come la app sia diventata la numero uno fra quelle scaricate gratis sull'App store di Apple. Un successo che può sembrare sorprendente, dato che erano attivi già prodotti simili, offerti dai giganti dell'hi-tech: Skype esiste dal 2003 e ancora ci sono Google Hangouts, Facebook Messenger e FaceTime di Apple. Qual è allora il segreto di Yuan? La dedizione maniacale per



**I profitti (21,7 milioni nel 2019) vengono da clienti come Samsung, la catena di ipermercati Walmart, Tesla e Uber**

garantire ai clienti un'esperienza ottimale sotto molti punti di vista: Zoom è semplice da usare su qualsiasi apparecchio, da scrivania o mobile, ed è sempre affidabile. Yuan si dice il primo cliente della sua app, di cui sperimenta personalmente la qualità: la usa per partecipare a riunioni mentre assiste alle partite dei suoi figli che giocano a pallacanestro, lo sport di cui è grande appassionato, o per gestire dalla sua sede a San Jose, in California, i 500 ingegneri che lavorano per lui in Cina. L'ha usata anche per incontrare virtualmente quasi tutti i *venture capitalist* che l'hanno finanziato. Quando è dovuto volare a New York per l'Ipo, è stato solo il suo ottavo viaggio di lavoro in cinque anni. Fatturato e profitti — rispettivamente 662 milioni di dollari e 21,7 milioni netti nel bilancio annuale chiuso il 31 gennaio 2020 — vengono dalle grandi aziende, che pagano per i suoi servizi e comprendono il gigante dell'elettronica Samsung, la catena di ipermercati Walmart, la banca Capital One, la casa automobilistica Tesla e la rete di autisti on demand Uber. Yuan, nel frattempo, è diventato miliardario, con un patrimonio di 6,4 miliardi di dollari grazie al 20% di azioni di Zoom in suo possesso. Ma è convinto di essere solo all'inizio della crescita del suo business, finora realizzato in gran parte solo negli Usa, ma in espansione tra Regno Unito, Giappone, Francia, Germania, Australia e anche in Italia.

@mtcometto

© RIPRODUZIONE RISERVATA

# WHAT IS AVAXHOME?

# AVAXHOME-

the biggest Internet portal,  
providing you various content:  
brand new books, trending movies,  
fresh magazines, hot games,  
recent software, latest music releases.

Unlimited satisfaction one low price

Cheap constant access to piping hot media

Protect your downloadings from Big brother

Safer, than torrent-trackers

18 years of seamless operation and our users' satisfaction

All languages

Brand new content

One site



# AVXLIVE . ICU

AvaxHome - Your End Place

We have everything for all of your needs. Just open <https://avxlive.icu>

# Risparmi, 4 idee per

Dai titoli tedeschi, con tasso di interesse negativo, ai salvadanai digitali, passando per le assicurazioni e le opzioni per investire sui metalli preziosi: viaggio tra gli investimenti rifugio

di **Pieremilio Gadda**

È davvero l'inizio della risalita, dopo quattro settimane di agonia, o sarà quello che gli operatori anglosassoni chiamano il rimbalzo del gatto morto? Nessuno lo sa. Di certo l'intervento delle banche centrali - pronte a mettere in campo una potenza di fuoco potenzialmente senza limiti - e il maxi stimolo fiscale approvato dal Senato Usa per oltre 2.000 miliardi di dollari hanno tamponato, almeno per qualche seduta, l'emorragia di fiducia e capitali. Ma forse gli investitori farebbero bene a non abbassare la guardia. «La volatilità resterà elevata nell'azionario - avverte Andrea Cuturi, capo degli investimenti di Anthilia sgr - Per i prossimi due o tre mesi, una parte importante del portafoglio andrebbe destinata ad asset sicuri».

I classici beni rifugio - biglietto verde, oro, titoli del Tesoro Usa, Bund tedesco - restano un porto sicuro affidabile cui ancorare il por-

tafoglio? Una delle prime cose che insegnano a chi inizia a lavorare sui mercati finanziari, ricorda Cuturi, è *Don't fight the Fed*, non metterti contro la Federal Reserve. Le misure espansive senza precedenti annunciate dal governatore Jerome Powell

**Anche il dollaro, che ha guadagnato circa il 4% nelle ultime tre settimane, è da mettere nella lista degli asset da difesa**

per sostenere l'economia e assicurare le Borse «rafforzano l'idea che il biglietto verde e i titoli del Tesoro americano siano un rifugio sicuro», argomenta il capo degli investimenti. Non a caso il dollar index, che esprime l'andamento della divisa

americana rispetto a un paniere di valute straniere, ha guadagnato circa 4 punti percentuali nelle ultime tre settimane. D'altra parte i rendimenti della curva americana, benché vicini a zero, almeno non sono negativi.

## La problematica

Un altro vecchio adagio che viene spesso ricordato nelle sale operative, specialmente nei momenti di massima tensione, è *Cash is the king*, il denaro è re. Ovvero: quando le cose si mettono male, la liquidità è il posto migliore dove rintanarsi. «Oggi non è sempre vero, però», avverte Cuturi, secondo cui il parcheggio temporaneo nella liquidità ha senso soltanto se non ha costi elevati. Seguendo questo ragionamento, i rendimenti negativi del Bund, storico baluardo della sicurezza in Europa, suggerirebbero un po' di cautela. «Il Bund va inteso come una co-



pertura assicurativa, va bene per chi immagina uno scenario negativo estremo», spiega Giuseppe Romano, capo dell'ufficio studi della società di consulenza indipendente Consultique.

Un'alternativa è il classico conto di

deposito. In media, su somme vincolate a 12 mesi, offre una remunerazione dello 0,8%. Ma l'impegno a restare investiti per un certo periodo di tempo - pena la rinuncia agli interessi maturati - rende questa soluzione inadatta a chi interpreta il

## Bund

### L'affidabilità si paga cara

<b>Investimento minimo</b>	<b>1.000 euro</b>	<b>Pro</b>	In fase di panico, sono uno dei porti più sicuri perché rispecchiano la sostenibilità del debito tedesco
<b>Quanto rende</b>	<b>-0,4%</b> (scadenza decennale)	<b>Contro</b>	I rendimenti sono negativi, il conto si aggrava considerando la tassazione. Può subire forti oscillazioni in caso di un rapido aumento della propensione al rischio
<b>Quanto costa</b>	<b>zero</b> Si pagano solo i costi di transazione (nell'ordine dello <b>0,10%</b> , ma variano da banca a banca)		
<b>Fiscalità</b>	I rendimenti sono tassati al <b>12,5%</b> , come i Btp		

In Europa, specialmente dalla crisi dei debiti del 2011-2012, nessuna classe di attivo ha saputo esprimere meglio del Bund tedesco, emblema della solidità finanziaria della Germania, il concetto di massima sicurezza. In fasi di forte tensione, infatti, i governativi teutonici tendono ad apprezzarsi.

Ma l'idea che siano una classe di attivo «risk free», cioè a rischio zero, andrebbe argomentata. Per effetto delle politiche monetarie ultra-espansive, infatti, i tassi sono scesi al punto che per ritrovare un rendimento a scadenza con il segno più sul governativo tedesco bisogna spingersi su scadenze attorno ai 25 anni.

Non solo. Ritorni così bassi, senza cedole che facciano da «cuscinetto» in caso di rapide oscillazioni dei prezzi, possono generare importanti perdite in conto capitale quando la propensione al rischio aumenta e gli investitori abbandonano i porti sicuri. Il problema della volatilità si risolve tenendoli fino a scadenza. Ma bisogna comunque mettere in conto una perdita dello 0,4% sulla scadenza decennale, più l'inflazione.

Comprare Bund equivale in buona sostanza ad acquistare una copertura assicurativa con-

tro il verificarsi di scenari molto avversi. Per esempio una recessione ben più lunga e profonda di quanto il mercato attualmente stia scontando. O il riaccendersi di nuovi focolai di tensione sulla sostenibilità del debito dei Paesi periferici.

In generale, «i titoli del Tesoro americano rappresentano un'alternativa più interessante», osserva Giuseppe Romano (Consultique). Espongono al rischio di cambio, che tuttavia può giocare a favore, visto che il biglietto verde, a sua volta, si rafforza in momenti di incertezza.

E i Btp? «Non vanno intesi come porto sicuro, ma possono trovare spazio in un portafoglio difensivo per due motivi», osserva Andrea Cuturi, capo degli investimenti di Anthilia sgr: «il rendimento dell'1,2% sulla scadenza decennale ha una sua valenza in uno scenario di tassi negativi. E poi esiste una specie di "garanzia" implicita: il sistema finanziario mondiale semplicemente non può permettersi che il debito dell'Italia torni sotto stress. A maggior ragione in questa situazione».

**P. Gad.**

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Conti di deposito

### Parcheggi fruttiferi quasi all'1%

<b>Investimento minimo</b>	<b>500/1.000 euro</b>	<b>Pro</b>	Il rendimento è garantito se si resta investiti fino a scadenza. Con il fondo interbancario di tutela in caso di fallimento sono garantiti 100 mila euro per depositante
<b>Quanto rende</b>	<b>0,8%*</b> *media di un paniere di 17 banche censite dall'Economia, sulle somme vincolate a 12 mesi. Dati al 9/3/20	<b>Contro</b>	Se la somma viene svincolata prima della scadenza prevista, si perdono gli interessi maturati. In alcuni casi non è possibile disinvestire anzitempo
<b>Quanto costa</b>	<b>zero</b>		
<b>Fiscalità</b>	Si paga il bollo annuo dello <b>0,2%</b> . Gli interessi maturati subiscono una ritenuta del <b>26%</b>		

Il conto corrente o di deposito è un rifugio rassicurante in tempo di forti saliscendi. Le somme in giacenza sono garantite dal fondo interbancario di tutela dei depositi fino a 100mila euro per depositante. Significa che se il conto è intestato, la soglia vale per ciascun intestatario. Occorre però una premessa: uscire dall'investimento dopo un crollo di borsa per trovare pace nel cash è la peggiore decisione che si possa prendere perché equivale a cristallizzare le perdite subite e preclude la possibilità di cavalcare il successivo rimbalzo.

Detto questo, secondo un'analisi fatta da l'Economia del Corriere su 17 banche che propongono il conto deposito, in media gli istituti di credito censiti offrono una remunerazione lorda pari all'0,8% sulle somme vincolate a 12 mesi, fino a un massimo dell'1,5%. La media scende a 0,6% sulle scadenze semestrali. Bisogna fare bene i conti: gli interessi maturati subiscono una ritenuta del 26% e si paga anche il bollo annuo dello 0,2% sul patrimonio investito.

Il deposito vincolato non è la scelta giusta, in ogni caso, se si vuole utilizzare la liquidità come parcheggio tattico, temporaneamente, in

attesa che si presentino sui mercati condizioni più favorevoli: disinvestire prima della scadenza prevista significa rinunciare agli interessi, anche quelli già maturati. E in alcuni casi non è proprio possibile sciogliere il vincolo anzitempo.

Un'alternativa può essere il conto in valuta, tipicamente in dollari americani. In questo caso si prende una scommessa sull'apprezzamento del biglietto verde rispetto all'euro. Può essere ragionevole, visto che in momenti di forte incertezza la divisa americana tende ad apprezzarsi. Anche in questo caso, però, non è la soluzione più efficiente se l'obiettivo è prendere una pausa dai mercati in attesa di farvi rapidamente ritorno. In questo caso un'alternativa può essere rappresentata dagli Etf monetari, fondi passivi quotati che investono in titoli a breve o brevissimo termine, europei o americani. Il patrimonio è separato rispetto a quello delle società emittente. In questo caso bisogna mettere in conto una commissione di gestione nell'ordine dello 0,10%, più le spese di transazione.

**P. Gad.**

© RIPRODUZIONE RISERVATA

# metterli in sicurezza



Così l'indice Ftse Mib di Piazza Affari da gennaio...



Sandra Franchino

... e la fiammata (rientrata) dello spread Bund Btp



posizionamento nella liquidità come una soluzione tattica, in attesa di rientrare sui mercati.

È l'oro? Qualcuno potrebbe storcere il naso, dopo aver visto le quotazioni del metallo giallo capitolare — oltre 10 punti percentuali in dieci giorni,

tra il 9 e il 19 di marzo — prima di mettere a segno un poderoso rimbalzo.

Ma quella discesa, proprio nel momento di massimo stress sui mercati, è l'effetto di un grave, ma temporaneo, malfunzionamento dei mer-

cati, rimasti a secco di liquidità: «Dovendo far fronte a un'ondata di richieste di riscatto e per l'innescarsi di meccanismi di liquidazione forzata attivati da sistemi interni di controllo del rischio, alcuni operatori hanno ceduto ciò che era vendi-

bile in tempi rapidi: azioni, ma anche oro e Btp», spiega Cuturi. Un fattore tecnico che amplifica i movimenti al ribasso, in fasi di panico, ma si risolve rapidamente.

Dopo lo scivolone, infatti, l'oro è tornato a fare il suo mestiere, gua-

dagnando oltre 10 punti percentuali in cinque sedute. In attesa di maggiore chiarezza sulla curva del contagio a livello globale e sulla persistenza della recessione, meglio stare al riparo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Polizze

### Massima stabilità, occhio ai costi

<b>Investimento minimo</b>	<b>5.000 euro</b> (ma varia molto da contratto a contratto)	<b>Pro</b> Rendimenti stabili e relativamente attraenti, visto l'attuale livello dei tassi. Spesso è prevista la garanzia del capitale
<b>Quanto rende</b>	<b>3%</b> in media	
<b>Quanto costa</b>	<b>1/1,5% annuo</b> per commissioni di gestione, in media	<b>Contro</b> Costi elevati, in alcuni prodotti, possono compromettere il risultato dell'investimento. Le nuove polizze hanno condizioni un po' penalizzanti in termini di spese e garanzia del capitale
<b>Fiscalità</b>	<b>20%</b> media ponderata considerando il prelievo su titoli di Stato ( <b>12,5%</b> ) e titoli societari ( <b>26%</b> ). Non si paga il bollo annuo	

«In questa fase di mercato, le polizze vita rivalutabili possono assumere le caratteristiche di un bene rifugio», osserva Giuseppe Romano, direttore dell'ufficio studi di Consultique. Questi contratti assicurativi sono aganciati a una gestione separata — così definita perché il patrimonio dei fondi nei quali confluiscono i premi dei sottoscrittori è separato da quello della compagnia, e non risente della volatilità per effetto di un meccanismo contabile: in base alle norme vigenti, gli strumenti finanziari in pancia alla gestione — prevalentemente titoli di Stato italiani o emissioni societarie — sono valorizzati al prezzo d'acquisto, fino a quando non vengono venduti. In questo modo, le polizze vita di ramo I non risentono delle oscillazioni dei prezzi. Il risultato è una forte stabilità dei rendimenti.

Molte polizze rivalutabili, inoltre, beneficiano di una garanzia sul capitale e del consolidamento dei risultati: i rendimenti, anno dopo anno, si sommano al capitale assicurato, che non può mai diminuire. «Di fatto è come avere un conto di deposito», osserva Romano. E con rendimenti di tutto rispetto: in media, spiega, il ritorno annuo è attorno al 3% lordo.

Le commissioni di gestione possono oscillare tra lo 0,5% e l'1,5%, spiega l'esperto. Poi ci sono le tasse: il prelievo fiscale — pari al 12,5% sui rendimenti dei titoli di Stato e al 26% sugli altri strumenti finanziari — è posticipato al momento dell'incasso del capitale: alla scadenza naturale del contratto, oppure in caso di riscatto totale o parziale.

«Chi in passato ha sottoscritto una polizza vita rivalutabile dispone di una risorsa preziosa — commenta Romano —. Oggi le compagnie assicurative propongono mal volentieri questa soluzione. I nuovi contratti hanno condizioni un po' penalizzanti in termini di spese e garanzia del capitale. Magari il consolidamento dei risultati non è previsto, oppure solo dopo cinque anni di permanenza».

In ogni caso, le performance delle gestioni separate sono destinate a scendere, inevitabilmente, a mano a mano che giungono a scadenza i titoli in portafoglio emessi in fasi di mercato caratterizzate da tassi più elevati, sostituiti via via da nuove obbligazioni con rendimenti molto più bassi.

P. Gad.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Oro

### Ripararsi coi lingotti «finanziari»

<b>Investimento minimo</b>	<b>100/150 euro</b> (nel caso degli Etc, strumenti finanziari che replicano l'andamento delle quotazioni aurifere)	<b>Pro</b> In fasi di elevata incertezza tende ad apprezzarsi
<b>Quanto rende</b>	dipende dall'andamento del metallo giallo	
<b>Quanto costa</b>	<b>0,2/0,3% annuo</b> per commissioni di gestione, più i costi di transazione (nell'ordine dello <b>0,10%</b> , ma variano da banca a banca)	<b>Contro</b> In momenti di panico, se manca liquidità su altri mercati, può subire forti oscillazioni, benché di breve durata
<b>Fiscalità</b>	Si paga il bollo annuo dello <b>0,2%</b> , sugli interessi c'è una ritenuta del <b>26%</b>	

L'oro è ancora un bene rifugio? Se lo sono chiesti in molti nel mese di marzo, vedendo le quotazioni precipitare in pochi giorni di oltre il 10%, proprio quando tutti si aspettavano che il metallo giallo potesse offrire un porto sicuro sotto la tempesta dei mercati. È stato un fenomeno transitorio, dovuto a fattori tecnici, innescati da una carenza di liquidità: per far fronte a una mole improvvisa di riscatti e non potendo disinvestire certi titoli obbligazionari ad alto rischio — per i quali il differenziale tra prezzo di acquisto e di vendita si allarga molto in fasi di stress sui mercati — molti operatori hanno venduto quello che era liquidabile velocemente: azioni, certo, ma anche oro. Superata lo choc, l'oro è subito tornato a salire, e in poche sedute ha recuperato le perdite. Insomma anche per il Signore dei beni rifugio il virus non ha fatto sconti.

«Ma rimane uno degli asset più sicuri quando si diffonde la paura tra gli investitori», ricorda Giuseppe Romano di Consultique. E secondo qualche analista, in questa fase potrebbe anche essere favorito da una temporanea carenza nell'offerta di lingotti, causata

dallo stop di alcune delle maggiori raffinerie d'oro per le misure di contenimento al contagio, dalla Svizzera al Sudafrica. Lo strumento più efficiente per prendere posizione sull'oro sono gli Etc (exchange traded commodity) garantiti da oro fisico, che replicano passivamente le quotazioni della preziosa materia prima, esponendo chi li sottoscrive al rischio emittente, come nel caso dei bond. Questi strumenti, quotati anche Piazza Affari, prevedono una commissione di gestione pari allo 0,2/0,3% l'anno, cui vanno aggiunti i costi di transazione: nell'ordine dello 0,10%, ma con differenze non marginali tra i vari intermediari.

Un'alternativa ben più rischiosa è rappresentata dai fondi attivi o passivi (Etf) che investono sulle azioni del settore aurifero. In questo caso il sottostante non è rappresentato dall'oro, ma dal capitale di rischio delle società attive nel comparto estrattivo. In questo caso, l'ampiezza delle oscillazioni è molto più elevata rispetto a quelle del metallo giallo. Vale al rialzo, come al ribasso.

P. Gad.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

# In fasi di incertezza sui mercati le obbligazioni possono aiutarti a mantenere salda la rotta.



Le obbligazioni possono diversificare i portafogli, offrire una copertura contro la volatilità e contribuire a proteggere il capitale, tutto questo generando potenzialmente un reddito regolare su cui gli investitori fanno affidamento.

**Scopri nuove possibilità su [pimco.it](https://pimco.it)**

Rischio di perdita del capitale investito.

PIMCO®

Messaggio pubblicitario a fini promozionali. **Destinato unicamente a investitori professionali e ai soggetti collocatori.** Per ottenere maggiori informazioni, gli investitori al dettaglio devono rivolgersi al proprio consulente finanziario. Questo documento è pubblicato a solo scopo informativo. Il contenuto non costituisce una raccomandazione, un'offerta di acquisto o una proposta di vendita, né una sollecitazione all'investimento per alcun prodotto o strumento finanziario. In nessun caso costituisce un elemento contrattuale. Le informazioni contenute nel presente documento non sono state esaminate in relazione al profilo professionale di un investitore. Per domande su eventuali investimenti, o preoccupazioni circa l'opportunità di una decisione di investimento, invitiamo gli investitori a contattare i loro consulenti finanziari, in alternativa, a chiedere assistenza finanziaria, legale e fiscale ai loro abituali consulenti. Questo documento si basa su informazioni ottenute da fonti considerate affidabili, ma PIMCO non è responsabile per questo. Qualsiasi decisione di investimento o disinvestimento presa dal lettore sulla base delle informazioni fornite in questo documento è presa dall'investitore di sua iniziativa. Tutti i documenti legali disponibili per gli investitori saranno consegnati a loro quando opportuno. **PIMCO Europe Ltd** (Società n. 2604517) e **PIMCO Europe Ltd - Italy** (Società n. 07533910969) sono autorizzate e regolamentate dalla Financial Conduct Authority nel Regno Unito. **PIMCO Deutschland GmbH** (Società n.192083) e **PIMCO Deutschland GmbH Italian Branch** (Società n.10005170963) sono autorizzate e disciplinate in Germania dall'Autorità di vigilanza finanziaria federale tedesca (BaFin). Le filiali italiane sono inoltre regolamentate dalla Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB). ©2020, PIMCO.

# Btp sotto 100 Come guadagnare se c'è la svolta Ue

Un accordo tra i Paesi dell'euro chiuderebbe subito lo spread  
I vantaggi per chi investe ora con i prezzi più bassi del valore nominale

di **Angelo Drusiani**

Quanto è sensato scommettere oggi su una rimonta dei prezzi dei Btp finiti sotto 100? Forse un po' sì. Ed ecco perché. Al momento è in discussione l'ipotesi di un accordo tra i Paesi di Eurozona, con l'obiettivo di evitare che la crisi sanitaria procuri problemi eccessivi anche al futuro delle economie di tutta l'area. E la situazione si prospetta foriera di qualche novità storica: ne andrebbe, in caso contrario, del futuro non solo di singoli Paesi in difficoltà, ma forse anche dell'intera Ue.

Un accordo — e veniamo ai Btp — che si tradurrebbe, molto probabilmente, in un calo generalizzato dei differenziali di rendimento. Più di quanto non sia già dovuto al massiccio piano di acquisti della Bce. Un'occasione, insomma, per orientarsi ancora verso le emissioni governative a cedola fissa. Per chi ama il comparto obbligazionario, la scelta non è molto ampia. Solo le emissioni del Tesoro greco propongono rendimenti simili ai nostri. Dagli altri governi, Germania in testa, abbiamo solo rendimenti in gran parte ancora negativi o, se la durata è almeno decennale, inferiori all'1%, come accade in Spagna e Portogallo. Anche negli Usa ora il decennale



propone un tasso inferiore all'1%. Ma bisogna poter fare i conti con il rischio di cambio, non adatto a tutti. Veniamo invece all'analisi di quel che offrono oggi i Btp, iniziando da quelli agganciati al costo della vita.

Perché sceglierli se i consumi non decolleranno in tempi brevi e occorreranno almeno due anni per riprendersi? La tabella registra il dubbio perché la scadenza dei due Btp Italia selezionati è fissata, rispettivamente, tra quattro e sei anni circa. Un arco temporale, in ambedue i casi, che dovrebbe riportare un maggiore ottimismo sul futuro, sia tra i produttori, sia tra i consumatori.

## Il tempo

Le emissioni di Btp hanno una comune caratteristica, la quotazione tornata a livelli interessanti. In pochi casi si supera 100, il valore di rimborso, in misura contenuta, in altri il

prezzo è decisamente inferiore. Sono le emissioni con durata medio lunga a proporre valori di scambio sensibilmente inferiori a 100. Fra la testa e la coda della tabella passano poco meno di 29 anni e mezzo, un periodo di tempo che può contenere molte scadenze di breve, media e lunga durata.

A partire dall'emissione con data di rimborso fissata a maggio 2028, le quattro successive, compresa quella decennale, offerta in asta a febbraio scorso per la prima volta, sono scattate in emissioni con rimborso a dodici, sedici e i ventinove già citati. Quelle più lunghe meglio si adattano o a chi sceglie di mantenere il ti-

tole fino a scadenza, limitandosi ad incassare le cedole semestralmente, o a chi, viceversa, decide di movimentare il portafoglio, comprando e vendendo anche più volte lo stesso titolo, con l'obiettivo di procurarsi plusvalenze sulle variazioni di prezzo. Emissioni, in pratica, a due facce: da puro rendimento a vendi e compra. Tra le quali inserire, almeno in parte, anche la scadenza agosto 2030, la più gettonata tra gli investitori istituzionali, grazie alle elevate quantità in circolazione.

## Pesi e misure

Come suddividere il portafoglio? Se

## Da tenere d'occhio

Una selezione di titoli di Stato tricolori con varie scadenze

Isin	Emittente	Cedola lorda	Scadenza	Rating	Prezzo	Rendimento lordo
IT0005330961	Btp	0,05%	15/04/21	BBB	99,99	0,06%
IT0005216491	Btp	0,35%	01/11/21	BBB	100,36	0,12%
IT0005188120	Btp	0,10%	15/05/22	BBB	99,12	0,52%
IT0005384497	Btp	0,05%	15/01/23	BBB	99,33	0,29%
IT0005329344	Btp	0,10%	15/05/23	BBB	98,53	0,58%
IT0005215246	Btp	0,65%	15/10/23	BBB	100,87	0,40%
IT0005217770	Btp Italia*	0,35%	24/10/24	BBB	98,78	0,62%
IT0005386245	Btp	0,35%	01/02/25	BBB	98,27	0,71%
IT0005332835	Btp Italia*	0,55%	21/05/26	BBB	97,96	0,89%
IT0005390874	Btp	0,85%	15/01/27	BBB	99,22	0,97%
IT0005246134	Btp	1,30%	15/05/28	BBB	101,69	1,09%
IT0005403396	Btp	0,95%	01/08/30	BBB	96,39	1,33%
IT0005138828	Btp	1,25%	15/09/32	BBB	100,41	1,22%
IT0005402117	Btp	1,45%	01/03/36	BBB	96,04	1,74%
IT0005398406	Btp	2,45%	01/09/50	BBB	104,04	2,28%

\*titoli indicizzati all'inflazione italiana, escluso tabacco; il rendimento indicato è calcolato sulla base dell'inflazione attuale

la scelta è quella di assumere la minor rischiosità possibile, la quota maggiore, non esclusiva naturalmente, andrebbe riservata alle emissioni con durata massima poco più che triennale.

Il peso dei Btp che vanno dalla scadenza aprile 2021 alla scadenza 15 ottobre 2023 potrebbe attestarsi all'80%. Il 10% alle due emissioni di Btp Italia e il restante 10% alla durata decennale. Il rendimento medio atteso, a questi valori, sarebbe dello 0,75% circa. Solo un mese fa, sarebbe stato di poco superiore allo 0,40%.

A rischiosità media, scende la quota destinata alla durata massima triennale, che si potrebbe attestare al

50%, più il 20% complessivo alle due emissioni di Btp Italia. Resta il 30% che andrebbe suddiviso tra le durate a partire da quella decennale cui riservare una quota maggioritaria, mentre l'emissione con scadenza 2050 avrebbe un peso marginale.

Se la propensione al rischio è alta, cala ulteriormente l'investimento nei Btp brevi, che si attesterebbe al 35%, mentre resterebbe al 20% per cento la quota da destinare ai due titoli indicizzati all'inflazione italiana. Peso di poco superiore, 25%, all'investimento nel decennale. Il restante 20% suddiviso nelle scadenze dal 2032 al 2050.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

T.Rowe Price®  
INVEST WITH CONFIDENCE



Un antico emblema  
di successo sportivo



Un moderno simbolo  
di dedizione al successo  
negli investimenti

Il successo negli investimenti non passa inosservato anche quest'anno!

Scopri la storia dietro i nostri riconoscimenti su [troweprice.it/benvenuti](http://troweprice.it/benvenuti)



Migliore Società Overall\*  
Migliore Società Obbligazionaria\*

Informazioni importanti: Esclusivamente per clienti professionali. Ulteriore diffusione non ammessa. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Il valore di un investimento e l'eventuale reddito da esso derivante possono aumentare o diminuire. Gli investitori potrebbero ottenere un importo inferiore rispetto a quello investito. Prima dell'adesione leggere il prospetto ed il KIID. \*Al 12.03.20. © 2020 Morningstar. Tutti i diritti riservati. Le informazioni qui contenute: (1) sono di proprietà di Morningstar e/o dei fornitori dei relativi contenuti; (2) non possono essere copiate né distribuite; e (3) non è garantito che siano accurate, complete o attuali. Né Morningstar né i fornitori dei relativi contenuti sono ritenuti responsabili per qualunque danno o perdita derivanti da un qualsiasi utilizzo di queste informazioni. Per maggiori informazioni sulla metodologia per l'assegnazione dei premi si invita a consultare il sito [www.morningstar.it](http://www.morningstar.it). Questo materiale è distribuito e approvato da T. Rowe Price (Luxembourg) Management S.à r.l. 35 Boulevard du Prince Henri L-1724 Lussemburgo, autorizzata e regolamentata dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier lussemburghese. Riservato ai clienti professionali. © 2020 T. Rowe Price. Tutti i diritti riservati. T. ROWE PRICE, INVEST WITH CONFIDENCE e l'immagine della pecora delle montagne rocciose sono, separatamente o collettivamente, marchio e marchi registrati di T. Rowe Price Group Inc. ID: 202003-1107002

## L'accordo

# Eureka! fund con Materias

Eureka! Venture sgr spinge il piede sull'acceleratore della ricerca. E lo fa stringendo una partnership con Materias, la società nata su iniziativa dell'ex ministro Luigi Nicolais, con l'obiettivo di supportare l'innovazione nel settore dei materiali avanzati.

Nel 2020 partirà il primo fondo di venture capital di Eureka! Venture sgr (l'Eureka! Fund I - Technology Transfer; partecipato già da Fei e Cdp ha un obiettivo di raccolta di 50 milioni), focalizzato su investimenti in applicazioni e tecnologie riconducibili alla scienza e ingegner-

## Eureka! Venture

Stefano Peroncini, amministratore delegato e co-fondatore della sgr



ria dei materiali. E l'accordo con Materias prevede proprio la possibilità da parte di Eureka! Fund di co-investire nelle iniziative. «È in momenti come quelli che stiamo vivendo che ci accorgiamo di quanto sia fondamentale la ricerca scientifica — commenta Stefano Peroncini, amministratore delegato e co-fondatore di Eureka! Venture sgr —. In Italia abbiamo un vero e proprio sommerso fatto da ricercatori, medici, scienziati e innovatori che ci stanno insegnando quanto è cruciale il loro lavoro».

Ga. Petr.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

# Borsa, chi resiste e chi scatterà dopo

Enel, Tim, Ferragamo o Moncler: i business di dati e bollette vanno. La moda attende il via. Spiando la Cina

di **Adriano Barri**

In Borsa la sfida è tra continuità e ripartenza. In un mercato dominato dalla volatilità sono pochi i punti di riferimento. La maxi iniezione di liquidità delle banche centrali di tutto il mondo, e le aspettative sulle manovre elefante annunciate dai governi del G20, hanno fatto rialzare leggermente la testa ai mercati. Dai minimi il recupero di Wall Street è stato del 25%. In Piazza Affari i segnali invece sono ancora incerti, tanto più che i provvedimenti del governo hanno portato alla chiusura di molti settori economici. In Piazza Affari si fa quindi la conta tra chi continua ad operare e in chi invece attende ai box.

## Le differenze

Il settore alimentare, farmaceutico, quello dei servizi finanziari e delle telecomunicazioni lavorano senza sosta. La produzione automobilistica, industriale e le catene di vendita invece sono fermi per decreto. Una prospettiva su cui gli investitori hanno già iniziato a ragionare, con un occhio a ciò che sta accadendo in Cina, per non farsi trova-

**Per la telefonia l'aumento del traffico è del 100% sulla rete fissa e del 30% su quella mobile: è l'effetto smart working**

re impreparati. *L'Economia del Corriere* ha messo in rassegna le principali società di Piazza Affari per capitalizzazione distinguendo tra chi da continuità al business e chi invece attende la ripresa.

A non essersi mai fermati sono i settori strategici dell'energia, dei trasporti e le telecomunicazioni. In occasione dell'approvazione dei risultati di bilancio 2019, Enel si è spinta a dichiarare che il coronavirus «non avrà un impatto significativo sui conti 2020». Sono stati confermati i target di marginalità lorda a 18,6 miliardi di euro, un utile netto di 5,4 miliardi di euro, e un debito netto di 46,8 miliardi. Tutti valori in miglioramento rispetto all'anno precedente. Non abbastanza per tranquillizzare il mercato: da inizio anno il titolo perde oltre il 10%, mentre il ribasso sfiora il 6% se calcolato dall'inizio della serrata.

A garantire il regolare svolgimento di molte attività è anche il sistema delle telecomunicazioni, che sta registrando un forte aumento del traffico dati a seguito del passaggio di molti lavoratori allo smart working. In un'intervista l'ad di Tim, Luigi Gubitosi, si è dichiarato soddisfatto per come la società sta affrontando l'emergenza. La rete si è rivelata molto solida e stabile reggendo il traffico aggiuntivo: +100% su rete fissa, +30% su quella mobile, provocato dalla maggiore adozione del lavoro agile, lo studio a distanza e la crescente penetrazione dei contenuti come Netflix, Youtube e dalle transazioni online. Anche i possibili cambiamenti ai vertici del gruppo non sembrano

## Le dinamiche del listino



### I titoli attivi...

Una selezione di società titolari di business indispensabili

	Capitaliz. in milioni €	Prezzo corrente	Perf. da inizio anno	Performance 2 settimane (inizio lock down)
Enel	64.162	6,3	-10,8%	-5,9%
Eni	30.436	8,4	-39,5%	2,6%
Intesa Sanpaolo	27.728	1,6	-32,6%	-7,3%
Generali	18.994	12,1	-34,2%	-10,7%
UniCredit	18.682	8,4	-35,8%	0,6%
Snam	13.267	3,9	-16,6%	0,8%
Terna	10.979	5,5	-8,3%	0,8%
Poste Italiane	10.013	7,7	-24,2%	-2,7%
Atlantia	9.852	11,9	-42,6%	-15,6%
Telecom Italia	8.371	0,4	-28,8%	7,8%

Fonte: elaborazione L'Economia del Corriere. Dati al 24/03/2020

preoccupare troppo gli investitori. Banca Imi conferma rating buy (comprare ndr) e il prezzo obiettivo di 0,62 euro per azione. Secondo gli esperti, la riduzione della partecipazione del fondo Elliott, non porterà cambia-

menti a meno che il fondo non decida di ridurre ulteriormente l'impegno prima dell'assemblea del 23 aprile. Un contesto che ha spinto al rialzo il titolo dell'8% nelle ultime due settimane anche se il rosso da inizio anno sfiora an-

cora il 30%. E a guardare con trepidazione cosa accade in Oriente sono soprattutto i titoli del settore moda. Costretti alla chiusura dei punti vendita, sperano nel *revenge spending*, lo sfogo degli acquisti dopo la ripresa delle



### ... e quelli che potrebbero ripartire in fretta

Un gruppo di aziende ben impostate in caso di ripresa

	Capitaliz. in milioni €	Prezzo corrente	Perf. da inizio anno	Performance 2 settimane (inizio lock down)
Ferrari	34.460	138,6	-6,3%	10,4%
STMicroelectronics	16.686	18,3	-23,6%	-13,2%
Fiat Chrysler	13.128	6,6	-49,7%	-28,8%
Moncler	8.382	32,5	-19,0%	7,7%
CNH Industrial	7.102	5,3	-52,2%	-35,2%
Tenaris	6.316	5,4	-46,8%	-4,8%
Prysmian	4.516	16,8	-21,6%	4,0%
Amplifon	4.464	19,7	-23,1%	-5,0%
Pirelli & C.	3.590	3,6	-30,2%	-2,9%
Ferragamo	2.326	13,8	-26,5%	22,8%

attività. Il quotidiano *China Daily* ha censito i desideri di consumo delle persone in uscita dalla quarantena. Tra i primi compaiono viaggiare, e fare shopping.

La reazione degli investitori non si è fatta attendere: dall'inizio della serrata Ferragamo guadagna oltre il 20%, Moncler il 7%, mentre Ferrari più del 10%. A Maranello stanno già preparando a riprendere l'attività il 14 aprile mentre il 5 maggio la società comunicherà i target per l'esercizio in corso. Morgan Stanley si è affrettata a confermare la raccomandazione overweight (sovrappesare in portafoglio) rivedendo però leggermente al ribasso il target price: 163 dollari da 165. Più complicata invece potrebbe essere la ripresa per Cnh. Il colosso nella produzione di macchinari per l'agricoltura e il movimento terra ha lasciato sul campo oltre il 35% in 2 settimane. A preoccupare gli investitori l'esposizione nel mercato Usa dove l'espansione del virus è solo all'inizio e le improvvise dimissioni dell'ad Hubertus Muehlhaeuser. Un contesto che ha spinto JPMorgan a ridurre il prezzo obiettivo da 9,5 a 8 dollari.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## DAL 1975 SOSTENIAMO GLI INVESTITORI. E NON CI FERMEREMO.

Oggi, con la nostra gamma di investimenti attivi e passivi, semplici e a basso costo, offriamo valore agli investitori, qualunque siano le loro esigenze.

Scopri di più su [www.it.vanguard](http://www.it.vanguard)

**Vanguard**

VALUE TO INVESTORS

FUNDS & ETFS / ACTIVE & INDEX / MULTI-ASSET / EQUITIES / FIXED INCOME

**Il presente documento è destinato agli investitori professionali e non deve essere distribuito agli investitori al dettaglio, i quali non possono farvi affidamento.**

Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante possono diminuire o aumentare, e gli investitori potrebbero non recuperare l'intero capitale investito.

Publicato da Vanguard Asset Management, Limited, autorizzata e regolamentata nel Regno Unito dalla Financial Conduct Authority. © 2020 Vanguard Asset Management, Limited. Tutti i diritti riservati. VAM 1077774

## Ferrari & Co. La pattuglia dei convertiti

Dalle sfilate di moda alle mascherine, dai motori di formula uno ai respiratori, dalle case vacanza agli alloggi per medici e infermieri. Sono solo alcune delle iniziative messe in atto delle società di Piazza Affari per rispondere alla crisi pandemica, rendersi utili e mantenere accessi i motori. La carenza di dispositivi medici ha spinto il governo a lanciare un appello per la produzione di mascherine, svanita sotto la spinta della concorrenza cinese. Tra i primi a raccogliere la maison Ferragamo che le produrrà in tessuto non tessuto. FCA riconvertirà invece uno stabilimento in Cina per produrre mascherine facciali, «da donare ai primi soccorritori e agli operatori sanitari» ha spiegato l'ad Mike Manley.

Cambio di prospettiva anche per Giglio Group, piattaforma di commercio elettronico per fashion e design che grazie alle forti relazioni con la Cina è riuscita a importare oltre 6 milioni di mascherine per fare fronte all'emergenza della Liguria. Altro brand del lusso che si «tirato su le maniche» è Ferrari. Gli ingegneri si sono messi al lavoro con quelli di Siare Engineering, una delle poche aziende in Italia a produrre respiratori. CleanBnB, quotata attiva nel campo di affitti brevi, ha invece lanciato la campagna «state a casa nostra» mettendo a disposizione gratuitamente gli alloggi per il personale sanitario trasferito nelle zone maggiormente colpite dalla pandemia.

**A. Bar.**

© RIPRODUZIONE RISERVATA

# Wall Street, l'incubo di un altro 2008

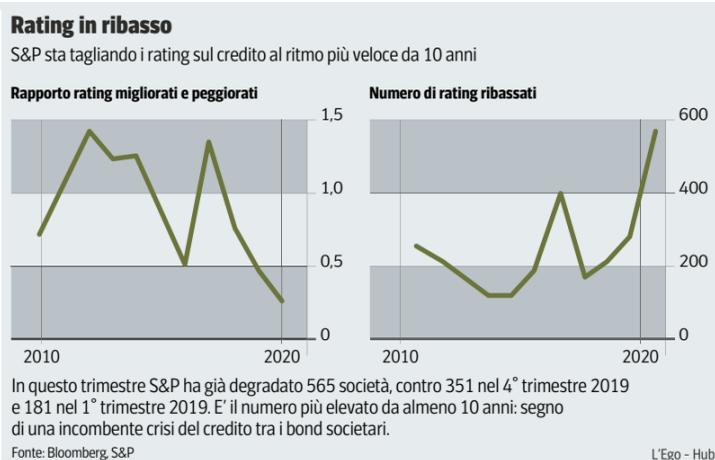
Sarà recessione o diventerà depressione e contagierà il mercato del credito? Qualcuno lo teme, nessuno lo sa

di **Walter Riolfi**

Quasi la metà dei cittadini americani non crede che le conseguenze del coronavirus siano così gravi, come riportano giornali e televisione. Per essere più precisi, lo crede poco o per nulla il 60% dei potenziali elettori repubblicani, percentuale che scende bruscamente al 33% tra chi, invece, vota per i democratici. Se l'immagine del paese è quella dipinta da Statista, il presidente Trump dovrebbe aver buon gioco nel minimizzare i rischi della pandemia e allentare le restrizioni prima di Pasqua: «Questa è una faccenda medica — ha dichiarato — e non vogliamo che diventi un duraturo problema finanziario». Per un presidente che, a novembre, punta alla rielezione, il danno economico provocato dalle misure per contenere l'epidemia non è accettabile: «Non possiamo permetterci che la cura sia peggiore del problema», ha detto.

Se alle parole seguiranno i fatti, non stupirebbe vedere salire in maniera esponenziale il numero dei contagi nelle prossime settimane. «Non è il momento di propagandare false opi-

Il barometro			
Rapporto tra rating			
	Valore	Var. %	
	26/03/20	da inizio anno	
S&P 500	2.630,1	-18,6%	
STOXX 600	321,4	-22,7%	
FTMIB	17.369	-26,1%	
EURO/DOLLARO	1,105	-1,5%	
PETROLIO (Brent) \$	29,3	-55,6%	
	Rendimento	Var.	
	% attuale	da inizio anno	
	26/03/20	(punti base)	
Treasury Usa 10 anni	0,85	-107	
Btp 10 anni	1,25	-14	
Spread Btp-Bund	161	3	



è ribassare le stime su tutto e procrastinare l'avvento di quella sognata ripresa a «V» dell'economia.

Non che Goldman Sachs, JP Morgan e altre abbiano smesso di vagheggiarla, perché, prima o poi avverrà, com'è successo dopo ogni recessione. Per ora si limitano a prevedere crolli del Pil superiori al 20% nel 2° trimestre, in Europa e negli Stati Uniti, e saldi moderatamente negativi per l'intero an-

no. Ma è inutile riportare i dettagli di queste stime che verranno inevitabilmente peggiorate nei prossimi giorni con l'espandersi della pandemia. Anche tra i top manager delle grandi società americane, oggetto dei sondaggi di Markit, si nota una quasi totale mancanza di capacità previsionale e l'unico dato certo che si ricava dall'insusitato crollo degli indici manifatturieri e soprattutto dei servizi è il rapido e

inatteso precipitare delle cose. La recessione è data per scontata e la questione che s'agita ora è se si trasformerà in depressione, come nel 2008.

Il fattore cruciale non è capire se Wall Street crollerà del 49%, come nel 2000-2003, o del 57%, come nel 2007-2009, ma se questa recessione finirà per contagiare il mercato del credito, come 12 anni fa. E le premesse ci sono tutte, poiché dopo 11 anni di tassi d'in-

teresse pressoché a zero, se non negativi, di politiche monetarie ultraespansive, che hanno sospinto i debiti delle imprese e delle società finanziarie ben oltre i picchi del 2007-2008, quel castello di carte fatto di bond, leveraged bond, Clo e quant'altro s'è inventato da decenni l'ingegneria finanziaria, rischia di crollare rovinosamente. Tutta questa inusitata leva finanziaria ha prodotto in 11 anni progressi piuttosto modesti all'economia, ma sproporzionati sui mercati.

Il plauso con cui sono stati accolti i recenti straordinari interventi delle banche centrali andrebbe valutato con maggior attenzione; poiché la Fed, soprattutto, con le nuove misure, sta ora cercando di salvare hedge fund, imprese industriali e dei servizi, società finanziarie, fondi pensione e persino famiglie che per un decennio ha incentrato ad assumere sempre più rischi.

Quei quasi 5 mila miliardi spesi dalle società americane (per lo più presi a debito) per acquistare azioni proprie rappresentano il caso più invisibile.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**Trump minimizza, mentre le case di analisi aggiornano previsioni che spostano in avanti la fine dello choc**

nioni — ha commentato Anthony Fauci, direttore dell'Istituto nazionale delle malattie infettive —. Ciò che propone il presidente è davvero la formula per produrre maggior incertezza, più infezioni e più danni all'economia». Con tali premesse, il coronavirus pare destinato a imperversare più a lungo e più dolorosamente. Quel rimbalzo del 10% maturato martedì scorso a Wall Street e sui listini europei su un piano di aiuti fiscali da 2 mila miliardi, già noto da giorni, non significa la rinascita dei mercati. Semmai è l'ennesima trappola per quella tenace schiera d'investitori abituati da anni ad approfittare di ogni ribasso per comprare titoli. E guadagni del 5% per l'S&P, due giorni dopo, alla notizia di sussidi di disoccupazione pari a 3,3 milioni (il doppio delle attese) e con i contagiati saliti a 75 mila, sanno di pura follia.

**Le probabilità**

Qual è la probabilità d'aver visto i minimi? «Non oltre il 10-15%»: ignoriamo completamente la durata dell'epidemia, l'esito delle misure contenitive, non abbiamo idea dell'impatto sul ciclo globale e sugli utili societari; non conosciamo nemmeno l'efficacia delle misure monetarie e fiscali, argomenta Giuseppe Sersale, gestore di Anthilia. Tanto meno sembrano non avere alcuna cognizione le grandi case d'investimento che a cadenza di 3-4 giorni sfornano previsioni sull'andamento dell'economia, sugli utili aziendali e sui livelli degli indici di borsa per fine anno. Da un mese, il loro esercizio

**Threadneedle (Lux) Global Smaller Companies Fund**

**Cogliere l'enorme potenziale delle piccole società.**

Le aziende globali di piccole dimensioni hanno dimostrato di saper sovraperformare le loro omologhe più grandi. Questo comparto, a gestione attiva, individua le migliori società di domani a partire dalle opportunità di oggi, permettendo di accedere all'eccellente potenziale di crescita di questa ampia classe di attivi trascurata dagli analisti.\*

**COLUMBIA THREADNEEDLE INVESTMENTS**  
Il vostro successo. La nostra priorità.

[columbiathreadneedle.it/globalsmaller](http://columbiathreadneedle.it/globalsmaller)

Threadneedle (Lux) Global Smaller Companies AE USD ha vinto il premio Alto Rendimento 2019, promosso dal Gruppo 24 ORE con la collaborazione scientifica di CFS Rating, quale Migliore Fondo Azionario Internazionale Small Cap.  
\*Negli ultimi 20 anni le aziende di minori dimensioni hanno regolarmente sovraperformato le società più grandi, con rendimenti annualizzati del 10,1% per l'MSCI World Small Cap Index. Fonte: MSCI, Bloomberg, dati al 31 dicembre 2018. Sono stati utilizzati indici total return lordi in USD.  
Informazioni importanti. Riservato esclusivamente ad investitori professionali e/o qualificati (da non destinarsi ad investitori retail). Le performance conseguite in passato non costituiscono un'indicazione di analoghi rendimenti futuri. Il valore degli investimenti e il rendimento che ne deriva possono diminuire così come aumentare ed un investitore potrebbe non recuperare la somma investita. Threadneedle (Lux) è una società di investimento a capitale variabile (Société d'investissement à capital variable, o "SICAV") costituita secondo le leggi del Granducato di Lussemburgo. Le emissioni, i riscatti e le conversioni delle diverse classi di azioni sono effettuati dalla SICAV. La società di gestione di Threadneedle (Lux) è Threadneedle Management Luxembourg S.A., che è coadiuvata da Threadneedle Asset Management Ltd. e/o da società di subgestione selezionate. Questo materiale è a titolo informativo e non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di titoli o altri strumenti finanziari e non è volto ad offrire consigli o servizi di investimento. Si prega di leggere il Prospetto e le Informazioni Chiave per gli Investitori (KIID) prima di investire. Le sottoscrizioni di un comparto devono essere effettuate unicamente in base al Prospetto informativo, ovvero alle Informazioni Chiave per gli Investitori (KIID) e all'ultima relazione annuale o periodica, che possono essere richiesti gratuitamente presso il vostro consulente finanziario. Gli investitori dovrebbero prendere visione della sezione "Fattori di Rischio" del Prospetto per conoscere il rischio applicabile all'investimento per ciascun fondo. La documentazione summenzionata e i KIID sono disponibili in Inglese, Francese, Tedesco, Portoghese, Italiano, Spagnolo e Olandese (si prega di notare che il Prospetto non è disponibile in Olandese). I documenti possono essere ottenuti gratuitamente su richiesta scrivendo alla società di gestione in 44, rue de la Vallée, L-2661, Lussemburgo, Granducato del Lussemburgo, rivolgendosi all'International Financial Data Services (Luxembourg) S.A., 47, avenue John F. Kennedy, L-1855, Lussemburgo, Granducato del Lussemburgo oppure sul sito internet della società [www.columbiathreadneedle.it](http://www.columbiathreadneedle.it) all'interno della sezione chiamata "Documenti legali". Emesso da Threadneedle Management Luxembourg S.A. registrata presso il Registre de Commerce et des Sociétés (Luxembourg), Registered No. B 110242 44, rue de la Vallée, L-2661 Lussemburgo, Granducato del Lussemburgo. Columbia Threadneedle Investments è il marchio globale di gruppo delle società Columbia e Threadneedle. [columbiathreadneedle.it](http://columbiathreadneedle.it) 02.20 | J30436 | 2955427

**A volte ritornano**  
**Mille miliardi di titoli tossici**

L'idea alla base dei Clo (*Collateralized loan obligations*, in altri termini panieri di bond costruiti su crediti messi a garanzia di altri debiti) è che differenti attività non dovrebbero fallire simultaneamente. Ma, ancor più ingegnosa è la trovata che, in virtù di questa diversificazione, titoli a basso rating, una volta insaccati, possano trasformarsi in un Clo a tripla A. «Questa roba è strutturata per i tempi belli dell'economia»,

**In cattedra**

John Griffin insegna finanza all'università del Texas ed è esperto di Clo (collateralized loan obligation)



spiega John Griffin, professore di finanza all'università del Texas ed esperto del settore, convinto che molti Clo finiranno per produrre ingenti perdite. Figli dell'alchimia finanziaria, divennero tristemente famosi nel 2007-2008 e contribuirono a esacerbare la crisi del credito. La storia insegna poco, e così i Clo sono tornati di moda e ne sono stati emessi a dismisura. Oggi ammontano a quasi mille miliardi di dollari e s'annidano pericolosamente nei portafogli delle istituzioni finanziarie e persino nei fondi pensione. Ma ora il coronavirus ha sconvolto tutti i piani.

**W. Riolfi**

© RIPRODUZIONE RISERVATA

di **Giuditta Marvelli**

Un'incertezza difficile da misurare, che non si calmerà finché i mercati non avranno la sensazione che banche centrali e autorità fiscali siano scese in campo in modo coordinato. Uno tsunami che impone la necessità di evitare ragionamenti troppo semplici. Giordano Lombardo è nella stanza dei bottoni di ThreeSixty Investments, una sgr specializzata che opererà all'interno del modello multi-boutique di asset management di Generali, maggior azionista della società. Lombardo, una vita da gestore, è stato il numero di uno di Pioneer AM, ceduta alcuni anni fa da Unicredit ai francesi di Amundi. Ha fondato Three Sixty con Mauro Ratto, Diego Franzin e Robert Richardson.

Fed e Bce hanno fatto e annunciato cose importanti. Nel pacchetto della Bce, spiega Lombardo, c'è per la prima volta una sorta di sospensione degli obblighi sui requisiti di capitale per le banche (srep). Una misura che non venne adottata nemmeno nel 2008. Ma è chiaro che questa volta non basta l'azione, per quanto inedita e agguerrita, della politica monetaria che, tra l'altro, fa i conti con tassi di interesse a zero sia in Usa che in Europa. «I mercati vogliono vedere all'opera i governi. Le prime misure di sostegno fiscale alle imprese e alle famiglie sono state annunciate in ordine sparso, e non ancora sufficiente. L'Italia soprattutto dovrà fare molto ma molto di più», spiega.

Come muoversi? «Vendere non è la cosa giusta. Nessuno sa se la reazione sia ecces-

# Oltre la crisi ma a piccoli passi

Lombardo (ThreeSixty, gruppo Generali): i mercati aspettano politiche per famiglie e aziende. Le idee, dall'Asia al dollaro



**Gestore di lungo corso**  
Giordano Lombardo, ThreeSixty, boutique controllata da Generali. È stato ceo di Pioneer e presidente di Assogestioni

siva o magari insufficiente. Ma anche dire: "acquistate" non funziona», aggiunge Lombardo. Semmai, spiega, ognuno deve chiedersi quanto intenda essere investito quando il mercato toccherà il minimo, che nessuno è in grado di prevedere. Sulla ba-

**Non ha senso dire vendete e nemmeno comprate: è strategico e sensato accumulare piano piano**

se della personale risposta si può iniziare a comprare per gradi. Ad accumulare. Vale per tutti, grandi e piccoli.

Quello che stiamo vedendo, continua il gestore, non era prevedibile ma c'erano tre segnali di rischio anche nei mercati di fine 2019, che avrebbero dovuto consigliare un alleggerimento delle posizioni, al netto della pandemia. Primo. Valutazioni molto elevate, soprattutto a Wall Street. Secondo: qualità del credito molto bassa. Oggi il 50% dei bond americani è tripla B, nel 2007 lo erano solo il 35%. Terzo: il debito globale è molto più elevato rispetto alla vigilia della crisi finanziaria. Ora si è trasferito alle imprese e agli Stati, ed è meno in capo alle banche. Ma resta ed è enorme.

## I temi

C'è qualche idea che si può valutare in un quadro così complesso? «Certo. E credo che questa situazione sia una sfida epocale per i gestori attivi che possono dimostrare

di valere, oppure no, le commissioni richieste dai loro fondi», risponde Lombardo. La prima riflessione riguarda l'Asia. La Cina, Singapore e i paesi satellite di Pechino saranno i primi a ripartire. Inoltre la Cina entrerà in modo più rilevante negli indici obbligazionari, un cambiamento di cui bisognerà tenere conto. Poi ci sono i Paesi Emergenti in generale: i loro bond in dollari rendono molto più dei Treasury americani nella nuova era dei tassi azzerati e il rischio che si corre non è più quello di qualche anno fa. E ancora: il nuovo rapporto tra euro e dollaro. Si è annullato il differenziale dovuto al diverso livello del costo del denaro che rendeva conveniente finanziarsi in euro e investire in dollari.

Il primo fondo Ucits di ThreeSixty è già stato autorizzato e potrà essere acquistato, dopo il lancio atteso entro due mesi, sia da privati che da istituzionali. Si tratta, come tutti i prodotti della boutique, di un fondo multi-asset senza un benchmark predefinito, con un obiettivo di rendimento (8% annualizzato su un orizzonte di almeno cinque anni) a fronte di un rischio minore di quello che si correrebbe in Borsa per un simile risultato. «Un target ambizioso ma raggiungibile con la strategia di investire solo dove si presentino le migliori occasioni. E tenendo comunque i rischi ben controllati. Ne studieremo altri con un profilo più tranquillo», dice Lombardo. Che è fiero di far partire, anche con il supporto strategico, la solidità e la scala globale di Generali, una nuova iniziativa di risparmio gestito in Italia. Non appena l'emergenza sarà diventata meno stringente.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



**C'è chi parla di ESG. Noi lo mettiamo in pratica. È nel nostro DNA nordico.**



**Soluzioni STARS ESG di Nordea**  
nordea.it/STARS

I fondi azionari Nordea 1 Emerging Stars, Global Stars, European Stars e North American Stars sono certificati dai maggiori label<sup>1</sup> ESG LuxFLAG, Towards Sustainability, Forum Nachhaltige Geldanlagen, ISR e sono conformi al European SRI Transparency Code<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> Forum Nachhaltige Geldanlagen (FNG-Siegel) certifica il Nordea 1 - Emerging Stars Equity Fund (2 stelle), Nordea 1 - Global Stars Equity Fund (2 stelle), Nordea 1 - European Stars Equity Fund (3 stelle), Nordea 1 - North American Stars Equity Fund (2 stelle), validità 2020; Towards Sustainability certifica il Nordea 1 - Emerging Stars Equity Fund, Nordea 1 - Global Stars Equity Fund, Nordea 1 - European Stars Equity Fund and Nordea 1 - North American Stars Equity Fund, validità 07.11.2019 - 07.11.2020; LuxFLAG ESG Label certifica il Nordea 1 - Emerging Stars Equity Fund, Nordea 1 - Global Stars Equity Fund, Nordea 1 - North American Stars Equity Fund, validità 01.10.2019 - 30.09.2020 e Nordea 1 - European Stars Equity Fund, validità 01.07.2019 - 30.06.2020; Label ISR certifica il Nordea 1 - Emerging Stars Equity Fund e Nordea 1 - North American Stars Equity Fund, validità 22.11.2019 - 21.11.2022; European SRI Transparency Code certifica il Nordea 1 - Emerging Stars Equity Fund, Nordea 1 - Global Stars Equity Fund, Nordea 1 - European Stars Equity Fund e Nordea 1 - North American Stars Equity Fund, validità 10.2019 - 10.2020. <sup>2</sup> Il logo europeo per la trasparenza degli ISR significa che Nordea Investment Funds S.A. si impegna a fornire informazioni accurate, complete e tempestive per mettere tutti i soggetti interessati nelle condizioni di comprendere le politiche e le pratiche di investimento socialmente responsabile (ISR) del fondo. Informazioni dettagliate sulle Linee Guida Europee per la Trasparenza dei fondi di ISR si possono trovare su [www.eurosif.org](http://www.eurosif.org), mentre ulteriori dati sulle politiche e sulle prassi di ISR dei fondi Nordea STARS possono essere scaricate da [nordea.it/STARS](http://nordea.it/STARS). Le Linee Guida per la trasparenza sono gestite da Eurosif, un'organizzazione indipendente. Il logo europeo per la trasparenza degli ISR esprime l'impegno del Gestore descritto sopra e non deve essere inteso come una forma di supporto nei confronti di qualsivoglia società od organizzazione o individuo.

I comparti citati fanno parte di Nordea 1, SICAV, una società di investimento a capitale variabile (Société d'Investissement à Capital Variable) con sede in Lussemburgo, costituita validamente ed in esistenza in conformità alle leggi in vigore in Lussemburgo e alla direttiva n. 2009/65/CE del 13 luglio 2009. Il presente documento contiene materiale pubblicitario e potrebbe non fornire tutte le informazioni rilevanti rispetto al/i fondo/i presentato/i. Gli investimenti riguardanti i fondi Nordea devono essere effettuati sulla base del Prospetto informativo e del Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KIID), che sono disponibili sul sito internet [www.nordea.it](http://www.nordea.it), insieme alle relazioni semestrali e annuali, e ad ogni altra documentazione d'offerta. Tale documentazione, sia in inglese che nella lingua locale del mercato in cui la SICAV indicata è autorizzata per la distribuzione, è anche disponibile senza costi presso Nordea Investment Funds S.A., 562, rue de Neudorf, P.O. Box 782, L-2017 Lussemburgo, e in Italia, presso i Soggetti collocatori. L'elenco aggiornato dei Soggetti collocatori, raggruppati per categorie omogenee, è messo a disposizione del pubblico presso gli stessi Soggetti collocatori, e presso i Soggetti incaricati dei pagamenti: State Street Bank International GmbH - Succursale Italia, BNP Paribas Securities Services - Succursale di Milano, Allfunds Bank S.A.U. - Succursale di Milano, Société Générale Securities Services S.p.A., Banca Sella Holding S.p.A., Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., CACEIS Bank S.A. - Succursale Italia e sul sito [www.nordea.it](http://www.nordea.it). Il Prospetto ed il Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KIID) sono stati debitamente pubblicati presso la Consob. Pubblicato da Nordea Investment Funds S.A., 562, rue de Neudorf, P.O. Box 782, L-2017 Luxembourg, che è autorizzata dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) autorità lussemburghese di sorveglianza dei mercati finanziari.

## Obbligazioni globali Quanti rebus tra prezzi e febbre da spread

L'impatto dalla pandemia sul Pil è destinato a superare di gran lunga il -5% registrato durante la grande crisi finanziaria del 2008-2009. La durata dell'imminente recessione dipenderà dalla risposta delle politiche monetarie e fiscali», dice Bob



**Jp Morgan am**  
Bob Michele

Income di J.P. Morgan am. A proposito di valutazioni, gli spread si sono ampliati? «Quello degli high yield Usa si è portato a 905, quello dell'alto rendimento europeo a 856 punti e quello relativo ai titoli distato dei paesi emergenti a 634 punti base. Valutazioni che scontano un notevole rischio di insolvenza e di riduzione del merito di credito. Potrebbe essere giunto il momento di calcolare se queste classi di attivo offrano effettivamente valore. Tuttavia, visto che il quadro fondamentale continua a evolversi rapidamente, può darsi

che gli spread aumentino ancora. Gli attuali livelli non sono ancora vicini agli estremi osservati durante la crisi del 2008, segno che la prudenza è d'obbligo. (Fonte: JPMorgan Chase & Co, 13 marzo 2020. Tutti gli altri dati sono aggiornati al 18 marzo.) Cosa possono fare gli investitori? «Se dovessero proseguire i rimborsi nel reddito fisso, il numero di venditori forzati potrebbe aumentare, spingendo i prezzi al ribasso e creando ulteriori incertezze. Detto questo, i mercati stanno ancora cercando di capire. Nel frattempo, potrebbero crescere gli interrogativi sulla capacità delle valutazioni correnti di compensare gli investitori per un inevitabile aumento del rischio di insolvenza e di abbassamento dei rating. Alla luce delle attuali incertezze, i fattori tecnici non favoriscono un rialzo dei prezzi. Prima o poi torneremo a operare attivamente, ma per il momento sembra prudente continuare ad assumere un posizionamento difensivo».

**F. Mo.**

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Azioni Usa Dai dati alla sanità: ecco le più resilienti

«Continuiamo ad apprezzare le azioni Usa in un'ottica di lungo periodo. Molte società hanno modelli di business di alta qualità e resilienti, le cui azioni meritano di essere negoziate a prezzi intrinsecamente più elevati rispetto ad altri mercati, soprattutto oggi, dice Clyde



**Ninety One**  
Clyde Rossouw

Rossouw, co-Head del Quality Investment Team di Ninety One (ex Investec am). Quali settori sembrano più promettenti? «Nonostante il Covid-19 abbia creato un forte disallineamento, continuiamo a preferire settori ad elevata qualità come quelli dei beni di prima necessità, dell'information technology e dell'healthcare. Le società in questi settori hanno business model e bilanci solidi, bassa intensità di capitale, bassi costi fissi, solido posizionamento competitivo e generazione di cassa

sostenibile, adatti ad attraversare i mercati attuali, ma anche a generare performance nel lungo periodo. Più recentemente il team ha trovato interessanti idee di investimento in fornitori -produttori di servizi sanitari di nicchia e società finanziarie con bilanci leggeri, che in genere sono provider di dati, borse e istituti di compensazione». In quanto gestori attivi, come costruite il portafoglio per far meglio degli indici di mercato? «Puntiamo solo a società con modelli di business unici e molto resilienti che consentono di generare alti ritorni sul capitale. Riteniamo che il mercato sottovaluti queste opportunità. La nostra preferenza per le aziende con fattori di crescita strutturale e una sensibilità limitata ai cambiamenti del quadro economico consente la costruzione di valore azionario nel tempo, in genere offrendo utili e crescita del flusso di cassa superiori durante il ciclo di mercato».

**F. Mo.**

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Difendersi con la caccia alla qualità

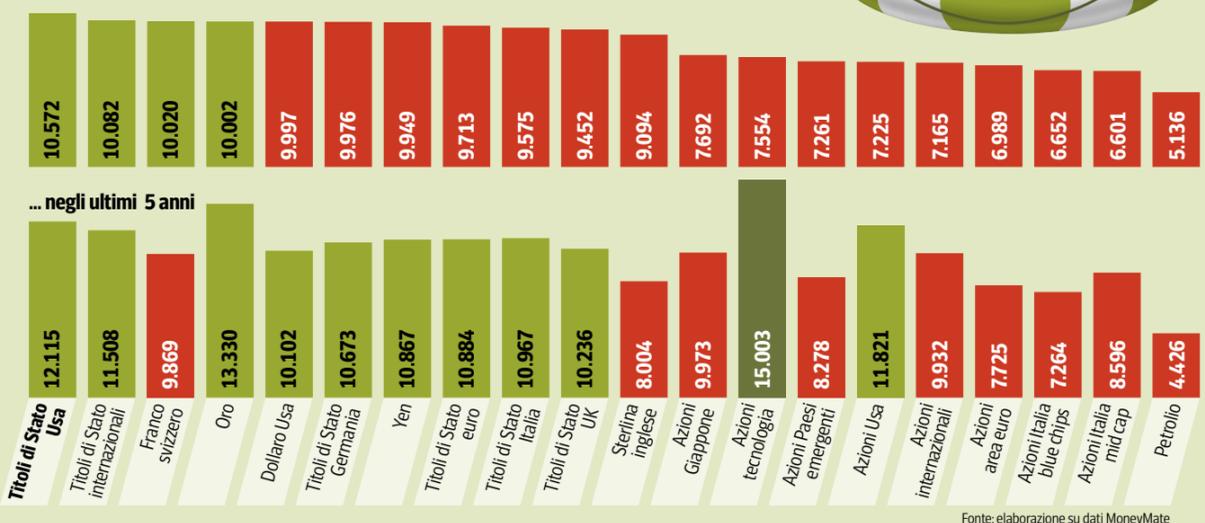
Alla finestra, in attesa di capire quali basi troveranno le quotazioni e gli spread (se parliamo di titoli obbligazionari) per fermarsi e ricominciare ad offrire un quadro di valutazione attendibile. Ma anche in pista, là dove ci siano aziende o settori (big data, polizze, farmaceutica per esempio) che il coronavirus non ha fermato. Magari perché il loro business è fondamentale per vincere la battaglia e voltare pagina. Ecco le idee e le strategie attuali di quattro voci globali del risparmio gestito (una è la nostra Arca sgr) per capire come si muovono i gestori attivi, nonostante la grande volatilità dei mercati.

**Francesca Monti**

© RIPRODUZIONE RISERVATA

### Nell'ultima tempesta finanziaria e negli ultimi 5 anni 10 mila euro sono diventati...

... dal 19/2/2020 al 24/3/2020...



Fonte: elaborazione su dati MoneyMate

## Azioni Europa ad alta cedola Polizze o telecom, i big in vantaggio

«Riteniamo che l'impatto della volatilità attuale sui rendimenti di 3-5 anni per le attività in cui investiamo sarà limitato. Vediamo rischi più elevati per alcune attività più colpite dall'emergenza coronavirus dove, peraltro, non abbiamo un'esposizione diretta, come i settori



**Columbia T.**  
M. V. d. Schootbrugge,

automobilistici, hôtellerie e compagnie aeree», spiega Matthew Van de Schootbrugge, gestore del fondo Threadneedle Lux Pan European Equity Dividend di Columbia T. Threadneedle Investments. Quali sono i settori europei da seguire? «Troviamo buone opportunità in quello finanziario, ad esempio, vediamo forti modelli di business nell'assicurativo, dove le economie di scala e la tecnologia possono creare un vantaggio competitivo. Per contro siamo meno impegnati nelle

banche, dove la concorrenza, le rivoluzioni tecnologiche e i bassi tassi di interesse hanno creato un ambiente più difficile». I dividendi sono diventati ancora più interessanti? «I rendimenti azionari europei sono interessanti rispetto a quelli dei titoli di Stato europei a 10 anni ma sono anche sostenibili e coerenti con i profitti. Con il Threadneedle Lux Pan European Equity Dividend Fund puntiamo a un reddito di alta qualità, con un rendimento superiore di circa il 10% rispetto all'indice. Alta qualità significa la conservazione del capitale a lungo termine, la riduzione al minimo del rischio di ribasso. In un portafoglio di 30-50 titoli selezioniamo società come GlaxoSmithKline, Royal Dutch Shell, Allianz o Vodafone che di solito hanno un vantaggio competitivo. Crescita strutturale, flusso di cassa affidabile, rendimenti sostenibili del capitale, bilanci solidi, sostenibilità Esg sono altre caratteristiche che cerchiamo».

**F. Mo.**

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Azioni Italia Come possono tornare in gioco le Pmi

La storia ci insegna che per gli investitori di lungo periodo i momenti di crisi e quindi i ribassi sono una occasione per accumulare», dice Ugo Loser, amministratore delegato di Arca Fondi. Dopo qualche incertezza iniziale le autorità, sia i governi che le banche centrali, stanno



**Arca Fondi**  
Ugo Loser

dimostrando grande consapevolezza intervenendo con strumenti mirati e potenzialmente illimitati. «Sono misure che gradualmente dovrebbero servire sia all'economia che a stabilizzare i mercati», dice ancora. Quali sono i settori che potrebbero soffrire meno in uno scenario di lenta ripresa delle attività? «Tra quelli maggiormente al riparo ci sono telecom, healthcare, servizi regolati e utilities in generale. Ci aspettiamo che anche le società che offrono servizi per la digitalizzazione ad altre aziende possano

riprendere più velocemente l'attività a pieno regime. Tra i finanziari pensiamo al settore assicurativo, in particolare alle società più esposte al ramo danni». E le pmi così numerose nel nostro Paese? «Le piccole e medie imprese vanno sostenute fin da subito. Con il decreto governativo hanno accesso ad ammortizzatori sociali quali la cassa integrazione, ma anche ad altre agevolazioni come il rinvio delle rate di rimborso dei finanziamenti per gli investimenti. Occorrerà ripartire con una struttura patrimoniale solida, con ulteriori aiuti per gli investimenti, tramite un facilitato accesso al mercato dei capitali per la raccolta di risorse aggiuntive, nonché il sostegno del credito d'imposta 2020, già in vigore. Iniziative innovative saranno fondamentali per rimodulare, alla luce di nuovi termini di sicurezza alla persona, le strutture operative con lo scopo di continuare a sostenere l'internazionalizzazione, che tanto ha giovato alle nostre multinazionali tascabili».

**F. Mo.**

© RIPRODUZIONE RISERVATA

# Puntiamo su energia, cash, dividendi

Nessuno sa se i listini azionari hanno toccato il limite. Ma si può provare a ripartire da alcuni temi

di **Pieremilio Gadda**

**D**a un lato ci sono i piani di acquisto senza limiti della Federal Reserve e della Banca centrale europea. Dall'altro i 2.000 miliardi di dollari messi in campo dagli Stati Uniti, pari al 9,3% sul Pil. Più altri 341 miliardi tra Germania, Italia, Spagna, Regno Unito, Giappone ed Eurozona, quest'ultima ancora incerta sulle misure da intraprendere. Messa insieme fanno 2.340 miliardi di dollari, un vero e proprio bazooka di stimolo fiscale, che la scorsa settimana ha offerto agli investitori un appiglio per ritrovare un po' di fiducia.

## La strategia

Del resto, dopo una caduta da 30 punti percentuali per Wall Street, in un solo mese, -40% a Piazza Affari, alcuni operatori hanno ritenuto che il crollo di Borsa avesse aperto la strada a nuove opportunità di acquisto.

Le valutazioni infatti, sembrano scontare già una buona dose di cattive notizie sull'impatto che lo choc pandemico eserciterà sull'economia globale. «Nelle ultime settimane siamo tornati a

comprare. Rispetto al forte sottopeso sull'azionario di febbraio – eravamo convinti che il mercato stesse sottostimando il rischio di una pandemia con implicazioni sul piano globale – oggi ci troviamo con un posizionamento neutrale», spiega Luca Riboldi, capo degli investimenti di Banor sim.

Abbiamo già toccato il fondo della correzione? «Può darsi, è molto difficile però dare una risposta. Per muoverci con più fiducia sull'azionario occorre avere maggiore visibilità su tre aspetti: la reazione dell'Europa all'emergenza sanitaria, lo sviluppo del contagio in America – e il relativo impatto sull'economia – la persistenza dei dati in miglioramento sul piano del contenimento dell'epidemia in Asia: in caso di recrudescenza del contagio, i tempi per un ritorno dell'attività ai livelli precisi saranno più lunghi».

Il punto da chiarire, spiega il capo degli investimenti di Banor, ruota attorno alla durata della recessione e alla sua profondità. Oggi il mercato sconta un calo dei profitti nell'ordine del 25/30% per il 2020 e gli analisti di attendono un calo del Pil Usa del 6%/7% nel secondo trimestre (su base annualizzata). Ma non è detto che dopo tre

## Massimi e crolli

L'andamento dell'indice S&P 500 di Wall Street nell'ultimo anno



mesi molto brutti, anche sul piano economico, a causa del lockdown, il blocco generale delle attività imposto in molti Paesi dalle autorità, con sfumature differenti, la ripartenza sarà vivace.

Intanto, però, secondo Riboldi, si possono già trovare punti di ingresso relativamente interessanti. A condizione che si sia disposti a tollerare nuove vampate di volatilità e si abbia di fronte a sé un orizzonte sufficientemente ampio. «Siamo positivi, ad esempio sull'energia», spiega. Un settore duramente colpito dalla guerra dei prezzi tra Arabia Saudita e Russia, dopo il fal-



## Idee

Luca Riboldi, capo degli investimenti di Banor sim: quanto sarà profonda la recessione? Il mercato sconta un taglio dei profitti del 25-30%

lito vertice Opec allargato, che avrebbe dovuto trovare l'intesa sui tagli alla produzione di greggio per sostenere i prezzi. «Le valutazioni hanno raggiunto i livelli più bassi degli ultimi 30 anni e oltre. Più in generale, i settori ciclici sono a buon mercato — dice Riboldi — scontano già una recessione. Siamo meno costruttivi, tuttavia, sul settore automobilistico».

Mai come ora l'attenzione degli investitori dovrebbe focalizzarsi su società molto solide finanziariamente: l'emergenza avrà un impatto sul conto economico, ma le aziende che hanno cash o comunque poco debito saranno favorite. Analogamente, c'è interesse per i titoli ad alto dividendo. «Nel settore del food & beverage e nelle utility italiane si trovano titoli che oggi offrono un rendimento da dividendi pari al 6,5%», ricorda il cio. Dal canto loro, le banche sono vulnerabili, faranno i conti con un inevitabile aumento dei crediti deteriorati. «Su versante finanziario — precisa Riboldi — preferiamo dare una chance alla componente dei bond subordinati perpetui, dove si possono trovare rendimenti del 13/15%».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Obbligazioni Goldman Sachs, cedole fisse per sfidare la crisi

**I**n un contesto di forte incertezza, Goldman Sachs propone due obbligazioni in euro e in dollari, a tasso fisso, che assicurano flusso cedolare regolare per tutta la durata del titolo. A scadenza il capitale sarà rimborsato integralmente nella rispettiva valuta di denominazione. In caso di disinvestimento anticipato, invece, sarà liquidato al valore nominale del momento che nel tempo potrebbe subire variazioni per diversi fattori (tassi, merito creditizio dell'emittente, rapporti di cambio). L'obbligazione in euro ha vita di tre anni e offre un tasso fisso annuo lordo dell'1,50%. L'importo minimo è mille euro. L'obbligazione in dollari Usa ha dura 5 anni e ha un tasso fisso annuo lordo del 2,75%. Il titolo è esposto al rischio cambio. Nel caso di deprezzamento del biglietto verde l'investimento subirebbe una perdita e viceversa. L'investimento minimo è di duemila dollari.

Entrambe le obbligazioni sono soggette al rischio di credito dell'emittente. Se l'emittente non fosse in grado di adempiere ai suoi obblighi, gli investitori potrebbero perdere parte o tutto il capitale investito. I rendimenti di entrambe le obbligazioni sono soggetti all'aliquota fiscale del 26%. È possibile acquistare le obbligazioni sul mercato telematico delle obbligazioni di Borsa Italiana, tramite banca e piattaforme di trading online.

**Pa. Pu.**

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**BENVENUTI NEL FUTURO DEL TRADING**

Scopri Spectrum, il nuovo mercato pan-europeo che consente agli intermediari finanziari di offrire soluzioni innovative e convenienti per negoziare i Certificates.

[spectrums-markets.com](http://spectrums-markets.com)

**SPECTRUM**

Per ulteriori informazioni, scrivere a: [info@spectrum-markets.com](mailto:info@spectrum-markets.com)

## Borsa & Fondi Titoli a forte sconto, ma i risparmiatori si ritirano

**L'**impatto del Covid-19 sta segnando l'economia globale e costringendo gli investitori a confrontarsi con mercati volatili e prospettive economiche deboli. Da inizio anno, l'indice Morningstar global market perde il 24,4% (in euro rilevazione del 24 marzo), quello europeo il 27,9% e l'italiano oltre il 28%.

Secondo gli strategist della società americana nota per attribuire il rating ai fondi (e non solo), il mercato teme che le misure di contenimento dell'epidemia portino a una severa recessione. La paura ha già spinto i titoli sotto il loro valore reale. L'universo globale coperto dalla ricerca di Morningstar è negoziato al 30% di sconto (rilevazione al 19 marzo 2020). All'inizio dell'anno, i titoli erano mediamente sopravvalutati del 7% (fair value a 1,07, al 17 gennaio 2020). A questi livelli, gli analisti di Morningstar vedono più opportunità di acquisto che di vendita.

Intanto, sotto i colpi del Coronavirus, si piega l'industria europea del risparmio gestito. Nel Vecchio Continente — osserva Morningstar nel suo rapporto mensile — negli ultimi giorni di febbraio, sono iniziati forti deflussi che hanno fatto crollare la raccolta.

I più penalizzati sono stati i fondi azionari, che hanno incassato solo 1,3 miliardi di euro (a gennaio la raccolta era stata di 14,8 miliardi di euro). Il peggio è toccato agli azionari giapponesi a grande capitalizzazione con riscatti netti per 2,9 miliardi

di euro. Il loro peggiore risultato storico.

Diverso il discorso per il reddito fisso. Nonostante i pesanti riscatti di alcune categorie più rischiose, come gli obbligazionari high yield in euro, la raccolta dei comparti di reddito fisso ha tenuto botta, con incassi pari a 27,7 miliardi di euro. Hanno continuato a registrare una buona domanda fino agli ultimi giorni di febbraio: i fondi obbligazionari flessibili (soprattutto quelli in dollari Usa, con incassi per 3,18 miliardi di euro);



## Analisi

Davide Pelusi, ceo di Morningstar Italia, Spagna e Portogallo: da gennaio l'indice Morningstar global market perde il 24,4%

i globali ad alto rendimento e i fondi obbligazionari dei mercati emergenti.

Nel recinto delle commodity, come sempre succede nelle fasi critiche, il denaro è confluito nei fondi che investono nei metalli preziosi. A tornare in rosso, dopo il colpo di reni in gennaio, sono stati anche i fondi alternativi, con deflussi superiori a 500 milioni di euro. Pesantemente colpiti dal virus anche i fondi indicizzati che hanno lasciato sul terreno più di 2,2 miliardi di euro.

**Patrizia Puliafito**

© RIPRODUZIONE RISERVATA

# Anche oggi puoi costruire il tuo futuro. Comincia con Gimme5



Casa, salute, università per i figli



Imposta il tuo obiettivo



Risparmia in libertà



Taglia il traguardo



## Gimme5 è una piattaforma fintech

Dal 2013 forniamo soluzioni di micro investimento per istituti bancari, servizi finanziari e di pagamento.

Noi ci siamo

[www.5gimme5.it](http://www.5gimme5.it)

[helpdesk.gimme5@acomea.it](mailto:helpdesk.gimme5@acomea.it)

800.085.585



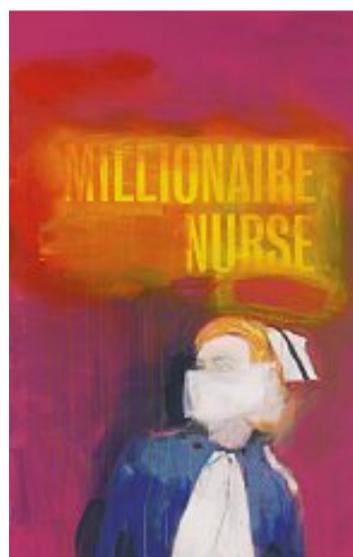
Tra posticipi, chiusure e improvvise trasformazioni di aste da *live* a *online*, una cosa è certa: dopo questa pandemia anche il mondo dell'arte non sarà più lo stesso. Non si tratta di rimuovere dalla memoria le affollatissime serate di gala nelle *Evening Sale* di New York a maggio (cancellate) o di giugno a Londra (molto più che in forse). Qui non è in gioco il *glamour*. Ma qualcosa di più profondo. I report che segnalavano un calo del business mondiale dell'arte (dal 5% fino all'11%) nel 2019, erano un segnale prima che scoppiasse il bubbone del virus. Il cuore del problema consisteva nell'eccesso di finanziarizzazione. Ciò che ora sta letteralmente esplodendo - l'affannosa ricerca di liquidità che moltiplica i *consignment* con anticipi per le aste a venire; o la moltiplicazione di richieste nell'*art lending* (un prestito in denaro con il deposito a garanzia di opere) - sono fenomeni cresciuti a dismisura negli ultimi anni.

### Giochi rischiosi

Il fenomeno delle cosiddette «garanzie» su capolavori offerti in asta stava trasformando il gioco in un incontrollato suk di *futures* della bellezza. Il meccanismo era semplice ma diabolico. Sul prezzo di riserva d'un capolavoro le case d'asta incastonavano castelletti di società finanziarie o singoli mercanti che compravano e vendevano tra loro un prezzo fisso «a garanzia». Se un quadro era stimato 8-10 milioni, qualcuno offriva una garanzia di 7 nel caso non raggiungesse la stima minima. Ma a sua volta poteva vendere per 100 mila euro la sua garanzia a terzi. E via di seguito. Un sentiero *follow the money*, dove il valore artistico si perdeva nel nulla. Da qui allo scandalo di Inigo Philbrick, consumatosi mesi fa, il passo è breve. E il fiato, ahimè, è corto.

Nel novembre 2011 un giovane con la barba rosastra e la giacca sartoriale fa il suo ingresso nella sala d'aste Christie's con offerte da capogiro su alcuni lotti. Neo diplomato alla scuola d'arte londinese cinque anni dopo esibisce un fatturato di 50,6 milioni di sterline e un utile di 1,61 milioni. Nel 2017 il fatturato raddoppia a 96,4 milioni con una perdita (attribuita in bilancio al cambio sfavorevole della valuta britannica) di 1 milione di sterline. Dopo il successo della sua galleria nella City e una condotta di vita molto lussuosa, Phil-

Il mercante londinese è sparito approfittando della confusione generata dal coronavirus. Ha lasciato dietro di sé una scia di debiti e di accuse



#### Visioni

A sinistra, di Rudolf Stingel, *Untitled*, firmato e datato 2012. È stato venduto da Christie's il 15 maggio 2019 per 6,517 milioni di dollari. Sopra, di Richard Prince, *Millionaire Nurse*, del 2002

## I furbetti dell'arte e il caso Philbrick

di Paolo Manazza

brick nel 2018 apre uno spazio a Miami. Continuando a offrire importanti «garanzie» nei passaggi in asta di artisti come Rudolf Stingel, Christopher Wool, Mike Kelley, Richard Prince e Wade Guyton. Ora questo rampante giovanotto è sparito. Lasciando dietro di sé un'ondata di cause che lo accusano di frode. A Miami è introvabile. A Londra fuori dalla galleria è apparso il cartello «affittasi». I suoi giochi hanno avvolto le principali case d'aste e sembra anche una società legata al miliardario George Soros. Al centro ci sono le accuse - presentate in sei cause intentate a Londra, New York e Miami - per cui avrebbe venduto le stesse opere a investitori diversi, a volte a prezzi gonfiati. E, nel mezzo della nuvola virale, l'affascinante giovanotto si è vaporizzato.

Anche questo di sicuro inciderà nel mondo dell'arte post-coronavirus. Le domande sono: cosa

accadrà alle gallerie e alle case d'asta? Ci sarà ancora l'egemonia dei *big players* magari rafforzata dal fatto che saranno gli unici a resistere? Nell'edizione 2007 della fiera londinese Frieze, il critico d'arte Dave Hickey tenne una magistrale conferenza intitolata «Giocare pulito senza arbitro» nella quale tra l'altro disse: «ci sono persone là fuori che sono più interessate all'arte che al denaro. L'unica cosa sbagliata è che ci sono molti artisti a cui interessa più il denaro che l'arte. Questo è un problema...». E concluse: «il mondo dell'arte che oggi conosciamo scomparirà. Immaginandoci come questo momento sia esaltante ora, non mi immagino come sarà esaltante, un giorno. Il collasso. È veramente qualcosa da non vedere l'ora che avvenga. Boom! Migliaia di Icaro che si schiantano al suolo. Naturalmente le stanze dove vendete la vostra anima saranno chiuse». Aveva ragione?

© RIPRODUZIONE RISERVATA

### Calendario

30 Mar	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Dorotheum Online</b> Arte e antiquariato.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Francobolli (anche il 31). Dipinti (anche il 31)</li> </ul>
31 Mar	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Dorotheum Online</b> Antiquariato</li> <li>• <b>Sotheby's Londra</b> Arte orientalista.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Oggetti d'arte dalla collezione Najd (Part II)</li> <li>• <b>Sotheby's New York Design</b></li> </ul>
1 Apr	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Bonhams Online</b> Arti decorative e Design. Interni</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Dorotheum Online</b> Gioielli e accessori</li> </ul>
2 Apr	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Dorotheum Online</b> Gioielli e</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• orologi. Dipinti</li> </ul>
3 Apr	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Dorotheum Online</b> Disegni e stampe fino al 1900, acquarelli e miniature (foto: Dürer)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Pandolfini Poggio Bracciolini Online</b> Beni d'antiquariato e sculture, gioielli e collezionismo (fino al 9 aprile)</li> </ul>
4 Apr	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Bertolami Fine Art Online</b> Monete e medaglie moderne italiane ed estere (anche il 5)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Meeting Art Online</b> Arte moderna e contemporanea. Gioielli moderni e d'epoca</li> </ul>
5 Apr	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Meeting Art Online</b> Arte moderna e</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• contemporanea. Gioielli moderni e d'epoca</li> </ul>

Appuntamenti soggetti a conferma o al trasferimento online

### Filatelia & Numismatica: rinviata Veronafil

## Il virus è un francobollo per gli eroi iraniani

Tra i dentelli postali il Covid-19 ha finito col far conquistare la prima pagina, suo malgrado, all'Iran. Quello contemporaneo col francobollo che, stampato a tambur battente e tenuto a battesimo dal presidente Hassan Rouhani, inneggia ai medici in prima linea nel combattere il Coronavirus che ha pesantemente colpito il Paese e opportunamente definiti «eroi nazionali».

Quello antico, quando si chiamava Persia, con l'asta che, a mezzadria con l'Egitto, domani 31 David Feldman ([www.davidfeldman.com](http://www.davidfeldman.com)) batte *online* a Ginevra. Tra i lotti, alcune varietà dell'emissione definitiva del 1892 dello scia Nasser al-Din Shah, assassinato il primo maggio 1896, offerte a



**Memoria**  
Particolare del francobollo emesso dalle Poste Iraniane e dedicato agli eroi nazionali che hanno combattuto il Covid19

6 mila euro. Per l'1 e il 2 aprile Feldman aveva messo in agenda vendite specializzate di Gran Bretagna e Impero Britannico, con presenze di Mauritius e San Vincenzo, ma sono state rinviate al 29 giugno - 1 luglio. Le offerte già inviate per queste due ultime vendite, se non annullate, verranno ritenute valide per 30 giorni.

Ieri, a Milano la casa d'aste Ferrario ha effettuato la sua vendita via telefono, *email* e fax. Stravolta dal coronavirus, al pari di qualsiasi altro settore merceologico, la filatelia registra un susseguirsi di rinvii a data da destinarsi delle emissioni già calendarizzate, nonché il scivolamento all'anno venturo dell'esposizione internazionale «London 2020», che doveva aver

luogo dal 2 al 9 maggio e stravolgimenti di date e modalità di svolgimento delle vendite in asta. Anche l'inglese Spink è passata all'*online*, mentre Veronafil, prevista dal 22 al 24 maggio, è rinviata a novembre.

In Germania Heinrich Köhler ([www.heinrich-koehler.de](http://www.heinrich-koehler.de)), ha fatto slittare le corpose vendite del 24-28 marzo, delle quali avevamo parlato il 9 marzo, al 23-27 giugno. Pur avendo il fascicolo di aprile già stampato, ma fermo in magazzino a causa di comprensibili problemi di distribuzione, l'Unificato, editore della testata specializzata *L'arte del francobollo e del collezionismo*, ha deciso di permetterne la consultazione, da domani 31 marzo, a chiunque cliccando su <https://www.uni->

[ficato.it/adf101-in-pdf-aprile-2020/](https://www.unificato.it/adf101-in-pdf-aprile-2020/). Una scelta assunta per «non venir meno alla nostra attività di comunicazione e al tempo stesso desiderando contribuire alla serenità di quanti sono costretti in casa».

La via dell'*online* o del rinvio ha coinvolto anche le vendite numismatiche. Mercoledì scorso, 25, Bolaffi *online* ha registrato un assorbimento generalizzato dei lotti, per lo più costituiti da monete d'oro relativamente recenti. In cofanetto, tre medaglie d'oro e due d'argento dei Mondiali di scii disputati nel 1970 il Val Gardena sono passate dalla stima di 5 mila euro al realizzo di 11.600 euro. A sua volta il 100 euro vaticano di Benedetto XVI del 2011 ha fatturato 1.640 euro. Bolaffi mantiene in agenda gli incanti di Torino del 28-29 maggio e di Londra dell'8 giugno. Varesi temporeggia: il 15 aprile, oppure il 15 maggio. Dopo-diché ricorrerà ad internet.

Daniilo Bogoni

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**Massimo Fracaro**

Scrivete a:  
L'Economia  
Via Solferino 28  
20121 Milano  
corsoldi@rcs.it  
www.corriere.it

**ASSEMBLEE CONDOMINIALI****Se il verbale non è veritiero**

Qualche settimana fa l'amministratore mi ha inviato in via elettronica il verbale dell'assemblea. Nel corso della riunione il segretario aveva redatto il verbale direttamente sull'apposito libro, ma il documento contiene numerose omissioni, ad esempio per alcune votazioni non riporta i nominativi dei soggetti che hanno votato sì e i relativi millesimi. Il secondo risulta corretto. Quel dei due verbali fa fede?

Lettera firmata — via email

Il verbale deve riportare i nominativi dei condomini presenti, e dei relativi millesimi, per poter verificare se l'assemblea condominiale si è validamente costituita. Inoltre, per ciascuna delibera devono essere indicati i condomini che hanno votato a favore, quelli che hanno votato contro e gli assenti, ciascuno con i millesimi di cui è portatore. Questi elementi sono indispensabili, oltre che ai fini dell'accertamento della presenza, o meno, della maggioranza richiesta dalla delibera, anche ai fini dell'individuazione dei condomini legittimati ad impugnare. Inoltre consentono di valutare l'esistenza, o meno, di situazioni di conflitto d'interesse che possono incidere sulla maggioranza richiesta ai fini dell'approvazione della delibera. Se il segretario dell'assemblea ha redatto il verbale via via che si svolgevano i lavori di quest'organo, nell'apposito registro di cui all'articolo 1130, n. 7), del Codice civile, il relativo testo fa fede di quanto accaduto nel corso della seduta e prevale su quello difforme (ancorché più circostanziato) eventualmente riportato sul documento informatico inviato ai condomini assenti. Sarebbe opportuno comunque allegarlo al Libro dei verbali. Ad evitare contestazioni è opportuno inviare ai condomini assenti all'assemblea una fotocopia del cartaceo.

Con la consulenza dell'avvocato Germano Palmieri

**I Gnogosaurs di Andrea Venier****DICHIARAZIONE REDDITI**  
**Pagamenti in contanti per i dispositivi medici**

Ho acquistato su prescrizione del mio ortopedico una maglia posturale dinamica. Rientra tra i dispositivi medici per i quali è permesso il pagamento in contanti?

Lettera firmata — via email

L'Agenzia delle Entrate specifica che rientrano nelle «protesi» (che fanno parte dei dispositivi medici) i mezzi correttivi o ausiliari di un organo carente o menomato nella sua funzionalità. Negli esempi sono indicati dall'Agenzia: tutori, ginocchiere, cavigliere, stampelle e ausili per la deambulazione. La maglietta posturale dovrebbe rientrare nella categoria e quindi poter fruire della detrazione del 19% anche se pagata in contanti. È necessario che dalla certificazione fiscale (scontrino o fattura) risulti chiaramente la descrizione del prodotto e la persona che sostiene la spesa. I dispositivi devono avere la marchiatura CE, tranne quelli su misura, fabbricati appositamente sulla base di una prescrizione medica. Sul sito [www.salute.gov.it](http://www.salute.gov.it) c'è un motore di ricerca che consente di individuare, con l'indicazione del fabbricante, del suo codice fiscale, del nome del prodotto e altri parametri, se il prodotto acquistato rientra tra i dispositivi medici.



- **I nostri esperti**  
Ecco i professionisti che ci aiutano a rispondere ai vostri quesiti.
- **CONDOMINIO**  
Germano Palmieri
- **DIRITTO E SUCCESSIONI**  
Consiglio nazionale del notariato
- **FISCO**  
Eleonora Borzani, Corrado Fenici, Stefano Poggi Longostrevi, Giorgio Razza (Associazione italiana dottori commercialisti)
- **PREVIDENZA**  
Domenico e Leonardo Comegna
- **RENDITE FINANZIARIE**  
Valentino Amendola
- **TASSE LOCALI**  
Cesare Cava

**L'uso del Bancomat e la tracciabilità**

Sul tema dei pagamenti tracciabili, vorrei segnalare che se il pagamento viene fatto con il Bancomat da un soggetto diverso dall'intestatario della fattura, questo non è rilevabile dallo scontrino che non riporta nessun codice identificativo del titolare.

Lettera firmata — via email

Perché una spesa sia detraibile — salvo il caso dei familiari a carico — inte-

stataro della fattura e soggetto che paga devono coincidere. Non sono state purtroppo ancora emanate le istruzioni operative su come documentare la tracciabilità. Con i controlli incrociati il Fisco può verificare l'intestatario del conto corrente a cui è abbinato il Bancomat utilizzato per il pagamento e può chiedere documentazione al contribuente (estratto conto). Inoltre il soggetto che accetta il pagamento dovrebbe verificare che il Bancomat sia intestato al soggetto il cui codice fiscale è riportato nella fattura.

**ACCERTAMENTI**  
**I termini per saldare le multe**

Sono stati sospesi i pagamenti delle multe iscritte a ruolo con cartella esattoriale?

Lettera firmata — via email

Sono sospesi dall'8 marzo al 31 maggio i termini relativi alle cartelle esattoriali, compresi quelli di pagamento. Per le multe, il decreto Cura Italia prevede che, dal 17 marzo al 31 maggio la riduzione del 30% si applica se il pagamento viene effettuato entro 30 giorni dalla contestazione o dalla notifica della violazione e non più entro 5. Inoltre, il ministero dell'Interno ha sospeso in tutta Italia fino al 3 aprile i termini di notifica dei processi verbali relativi al Codice della Strada.

**Le scadenze della settimana**

L	M	M	G	V	S	D
30	31	1	2	3	4	5

Ecco le principali scadenze di fine mese. I termini potrebbero subire ulteriori variazioni per l'emergenza sanitaria. Si ricorda che a seguito del coronavirus sono stati sospesi in tutt'Italia i termini riguardanti gli adempimenti tributari diversi dai versamenti (per i quali è prevista una disciplina ad hoc).

**30 lunedì****Ravedimento sprint**

I soggetti che hanno rispettato il termine del 16 marzo previsto per i versamenti unificati, o non hanno potuto beneficiare della proroga per l'emergenza sanitaria, possono sanare i ritardati o carenti pagamenti con la sanzione dello 0,1% per ogni giorno di ritardo, oltre agli interessi legali dello 0,05% annuo.

**31 martedì****Certificazioni**

Il termine di rilascio alle persone fisiche delle certificazioni riguardanti i redditi loro corrisposti nel 2019 è stato spostato già dall'anno scorso al 31 marzo. Sono possibili ulteriori proroghe.

**Invalidi civili**

I titolari dell'indennità di accompagnamento devono denunciare all'Inps se sono ricoverati gratuitamente in strutture pubbliche.

**Registrazioni Iva**

Scadono i termini per le registrazioni di fine mese.

**Revisioni auto e moto private**

I termini per la revisione delle auto immatricolate nel 2016 con data della carta di circolazione compresa nel periodo marzo-luglio sono stati prorogati al 31 ottobre. Stesse regole anche per le auto già revisionate nel periodo marzo-luglio 2018. La proroga riguarda anche le moto immatricolate e i ciclomotori.

**Contratti di locazione**

Se non si è optato per la cedolare secca, deve essere versata l'imposta annuale di Registro del 2% sui contratti di affitto di durata superiore a 30 giorni, sottoscritti all'inizio del mese, se nuovi e redatti in forma scritta, con inizio dalla stessa data se verbali e per quelli rinnovati. Per gli stessi contratti entro oggi può essere esercitata l'opzione per la cedolare secca.

**Tasse automobilistiche**

Pagamento del bollo auto e per ciclomotori, e autoveicoli di potenza fiscale oltre a 35 KW (con scadenza del bollo a febbraio 2019), per chi risiede in regioni che non hanno stabilito termini diversi. Per la Lombardia non è dovuta la tassa sui ciclomotori. Chi è in possesso di auto con potenza superiore a 185 Kw deve pagare il superbollo, pari a 20 euro per ogni kilowatt che eccede i 185. Il versamento del superbollo si esegue tramite modello F24. Il codice di versamento è 3364. Per l'emergenza sanitaria numerose regioni hanno sospeso e prorogato il pagamento. Le regioni che hanno deciso in questo senso sono: Lombardia, Piemonte, Emilia Romagna, Toscana, Campania, Marche. Meglio informarsi.

**Denuncia retributiva**

Va trasmessa all'Inps via Internet la denuncia dei pagamenti effettuati nel mese precedente a dipendenti e collaboratori parasubordinati (amministratori di società, collaboratori coordinati, contratti a progetto, associati in partecipazione, ecc.). Il termine potrebbe essere rinviato.

**Contributi volontari**

Scadono i termini per il versamento relativo al quarto trimestre 2019. Il termine potrebbe essere prorogato per l'emergenza sanitaria. Il versamento si effettua: utilizzando il bollettino Mav o il sistema Rid di addebito sul proprio conto, con la carta di credito, oppure online ([www.inps.it](http://www.inps.it), Portale Pagamenti).

Paolo Dubini

© RIPRODUZIONE RISERVATA



FRANKLIN  
TEMPLETON

MERCATI EMERGENTI

## START-UP AGRI-TECNOLOGICHE: UNA SU NOVE SI TROVA IN INDIA<sup>1</sup>

Selezioniamo innovatori e leader tecnologici per aiutarti ad accedere al potenziale dei Mercati Emergenti.

**È IL MOMENTO PER I MERCATI EMERGENTI**

[www.franklintempleton.it/mercati-emergenti](http://www.franklintempleton.it/mercati-emergenti)

REACH FOR BETTER™

1. Fonte: National Association of Software and Service Companies (NASSCOM), 12 agosto 2019.

**Tutti gli investimenti comportano rischi.** Il valore degli investimenti e qualsiasi reddito derivante da essi possono aumentare o diminuire e potresti non riottenere l'intero importo investito. Messaggio pubblicitario con finalità promozionali. Il presente materiale è puramente d'interesse generale e non deve essere interpretato come una consulenza di investimento individuale o una raccomandazione o sollecitazione ad acquistare o vendere azioni di nessuna delle gamme di fondi Franklin Templeton. Pubblicato da Franklin Templeton International Services S.à r.l., Succursale Italiana – Corso Italia, 1 – 20122 Milano – Tel.: +39 0285459 1 – Fax: +39 0285459 222.

© 2020 Franklin Templeton. Tutti i diritti riservati.