

PROTAGONISTI | ASSET MANAGER

Generatori d'IMPATTO

Favorire il cambiamento, accompagnare la transizione ecologica e quella sociale, generare alpha per gli investitori ma soprattutto per la collettività. È questo lo scopo della «nuova» pianificazione finanziaria in un mondo in rapida trasformazione. Il responsabile della divisione retail di Amundi in Italia spiega come raggiungerlo

Margherita Abbate Daga

P

aolo Proli lavora da più di vent'anni nell'industria del risparmio gestito. Dal 2002 in Amundi, di cui oggi è il responsabile dello sviluppo del business retail in Italia (nonché membro del consiglio di amministrazione di Amundi Sgr), dove coordina un team di una cinquantina di persone. In questi vent'anni e più di carriera, di crisi ne ha attraversate abbastanza da sapere che ognuna può creare anche delle opportunità, per chi sa coglierle.

Ora che, incrociando le dita, vediamo la luce alla fine del tunnel, possiamo iniziare a tirare un po' le somme e provare a capire qual è (sarà) l'eredità della pandemia: che cosa è cambiato nei modelli di comportamento degli investitori?

La pandemia è stata, e lo è ancora, un acceleratore del cambiamento. Tutti abbiamo imparato velocemente a gestire in «digitale» ogni aspetto della nostra vita professionale e personale. La casa nel lockdown è diventata il centro di ogni attività. E tutti, nel mondo, si sono resi conto che il cambiamento, la transizione non sono più rinviabili. Anche i più restii, gli anziani, le generazioni che hanno conosciuto uno sviluppo economico basato sul capitalismo dell'economia lineare, hanno capito come la transizione verso un capitalismo responsabile, verso un'economia circolare, verso la digitalizzazione delle abitudini di consumo e di produzione, sia ormai necessaria.

Ecco, l'investitore ha fatto la stessa cosa. Ha iniziato a digitalizzare il suo comportamento anche nel mondo degli investimenti. E la casa è diventata il suo conto corrente, il desk operativo, il centro studi.... Durante il lockdown non si poteva andare in banca e così si è iniziato a digitalizzare ogni

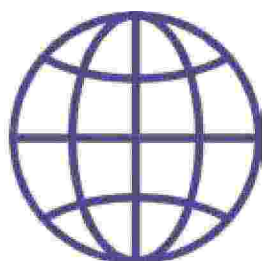


Paolo Proli
head of retail division
e membro dell'executive
board di [Amundi](#)

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

operazione, dalla raccolta ordini alla pianificazione di portafoglio, e la consulenza, grazie anche alla firma elettronica, è diventata definitivamente digitale. Dopo lo scoramento iniziale, i risparmiatori non hanno voluto perdere la possibilità di pianificare l'investimento della propria liquidità e ripensare il proprio portafoglio d'investimento. E soprattutto non hanno voluto, e non vogliono, perdere l'opportunità di partecipare a questa transizione epocale.

È chiaro che il XXI secolo deve essere, sarà il secolo della transizione ecologica e delle energie rinnovabili. Ecco, ora bisogna passare dalla teoria alla pratica. E le società di gestione del risparmio possono giocare un ruolo fondamentale, facendo confluire i capitali privati verso l'economia reale, «da Wall Street a Main Street», come si dice. Perché non basta il Pnrr per compiere con successo la transizione ecologica e sociale che tutti abbiamo come obiettivo. Bisogna riuscire a ristrutturare, ricreare, rimodellare un mondo che possa essere in grado di accogliere 10 miliardi di persone nel 2050. Oggi siamo già quasi 8 miliardi sulla terra e non possiamo permetterci di continuare col vecchio regime. Il «regime shift» può essere realizzato dal consumatore, dall'investitore, attraverso la presa di coscienza che ogni investimento ha anche un impatto nella transizione verso un nuovo modello economico e sociale, con politi-



1.794

miliardi di euro di **masse**
in gestione (al 30 giugno 2021),
che fanno di **Amundi** il **primo** asset
manager **europeo** e tra i **primi**
dieci a livello mondiale

che di scopo più stringenti (SDGs) e senza gli sprechi tipici di un'economia senza visione a lungo termine.

Nello «story telling» della pianificazione finanziaria sono entrate in gioco in modo definitivo le tematiche di sostenibilità e dei cosiddetti megatrend. Oggi l'asset allocation non si fa più solo tra bond ed equity, tra stile value e growth, tra aziende che hanno buoni fondamentali e aziende che hanno moltiplicatori di crescita più alti perché più innovative. Si stanno inserendo in portafoglio investimenti che cercano di realizzare un impatto positivo per tutti gli stakeholder, perché solo così il ritorno sarà davvero positivo in assoluto e non in relativo.

Per concludere, si può dire che la pandemia non ha avuto solo conseguenze negative: ha anche risvegliato le coscienze, ci ha permesso di comprendere come affrontare le difficoltà di un mondo che è arrivato forse alla fine di un modello, quello del capitalismo lineare che bada solo alla massimizzazione dei consumi, in cui la crescita viene vista solo in termini di Pil (prodotto interno lordo), utili e dividendi, senza considerare l'impatto su dipendenti, fornitori, territorio, clienti e consumatori, ossia quella che a me piace chiamare una politica di sviluppo sostenibile basata sulla «Prosperità interna lorda».

Insomma, ormai tutti hanno capito che la sostenibilità degli investimenti non è una moda ma un trend duraturo. Serve però un salto di qualità ulteriore per far sì che la soste-

nibilità non sia solo di facciata. Come fa l'investitore finale a essere sicuro di comperare vero green, vera sostenibilità? La materialità è la chiave di tutto. Materialità significa poter avere dati certi e concreti con i quali analizzare e confrontare le politiche di impatto degli strumenti di investimento. Il primo passo è stata l'introduzione dalla Non-Financial Reporting Directive per le aziende, la normativa del 2013 europea (introdotta in Italia nel 2016 con la legge 254) che obbliga le aziende quotate con più di 500 dipendenti e 40 milioni di euro di fatturato a pubblicare non solo il bilancio finanziario ma anche quello non finanziario, dove si possono evincere, attraverso la cosiddetta matrice di materialità, numeri certi, ad esempio sulle emissioni di CO₂ fatte dalla catena di produzione e di distribuzione di un'azienda, oppure di quanto la stessa azienda si impegni a promuovere la diversità e di come applichi le politiche di inclusione, quale sia la politica salariale e se vi siano sproporzioni esagerate... Numeri che possono essere monitorati nel tempo e utilizzati dagli analisti per assegnare un ranking anche non finanziario, un punteggio sulla qualità Esg e sulle politiche di miglioramento. La normativa, poi, dalle aziende è arrivata al risparmio gestito con la Sfdr (Sustainable Finance Disclosure Regulation) che è in vigore da marzo e individua vari «livelli» di sostenibilità per gli strumenti d'investimento. Ci sono i fondi classificati articolo 6, che non hanno particolari indicazioni di so-

stenibilità e magari adottano solo una qualche politica di esclusione di aziende «non virtuose»; l'articolo 8, invece, si applica se un prodotto finanziario promuove, tra le altre caratteristiche, quelle ambientali o sociali, o una loro combinazione. Gli strumenti classificati secondo l'articolo 9 alzano ulteriormente l'asticella: la normativa prevede che abbiano delle politiche di impatto specifiche, dichiarate al cliente e che devono essere misurate e rendicontate annualmente. L'ultimo intervento normativo, ancora più importante, arriverà entro la fine dell'anno prossimo: è la tassonomia Ue, che inserirà esplicitamente i criteri Esg nella consulenza finanziaria. I clienti potranno, anzi dovranno, dichiarare la loro sensibilità a temi di sostenibilità e la volontà di includere criteri di selezione Esg in tutto o in parte nei loro portafogli d'investimento e questa dovrà essere rispettata, esattamente come oggi deve essere rispetto il profilo di rischio. Una Mifid rinforzata, a 3D ovvero rischio, rendimento (obiettivo finanziario), sostenibilità (obiettivo non finanziario).



213,6

miliardi di euro,
è il **patrimonio gestito**
da **Amundi** in **Italia**
(dati Assogestioni,
giugno 2021) che ne fanno
la **terza Sgr** del paese

Sostenibilità ma anche innovazione: **Amundi** ha una gamma di fondi «Improvers» che investono nei futuri leader ESG: quali sono le loro caratteristiche e punti di forza?

La gamma **Amundi** Funds Esg Improvers è una strategia oggi esclusiva di **Amundi**, gestita attivamente che, anziché prendere in conside-

razione i leader Esg già conclamati, adotta un approccio lungimirante per identificare le aziende che sono attraenti dal punto di vista dei fondamentali e che stanno mostrando un progresso reale in ambito Esg. Aziende che ancora non sono sotto i riflettori, ma che saranno i futuri vincitori. Aziende che non hanno già una dinamica di crescita degli utili ampiamente scontata nei prezzi e nelle proiezioni future, che non sono già inserite negli indici Esg di riferimento e che dunque possono crescere molto di valore. Riusciamo a identificare queste «gemme» attraverso un processo bottom up di analisi fondamentale che integra la nostra metodologia Esg proprietaria. Poi però, affinché queste aziende possano esprimere tutto il loro potenziale, ci impegniamo attivamente con il management nel corso di tutto il processo di investimento per supportarle e indirizzarle nel processo di transizione verso una piena rispondenza ai criteri Esg (politica di voto attiva ed engagement nel continuo).

Nei primi sei mesi del 2021 la raccolta netta in Italia ha registrato flussi per 51,33 miliardi di euro (il miglior semestre dal 2017): quali sono le ragioni di questo exploit?

I motivi sono più d'uno. Da una parte c'è l'enorme risparmio che le famiglie italiane hanno accumulato, che è un effetto della crisi e dell'incertezza che si porta dietro. Si è speso meno, e la minor spesa si è tramutata in un accantonamento forzoso in tutta Europa. Sono aumentati moltissimo i depositi sui conti corrente, soprattutto in Italia, dove la liquidità, nelle sue diverse forme, ha raggiunto la cifra record di quasi 2mila miliardi.

I primi accenni di ripartenza e l'inizio dell'uscita dalla pandemia stanno riportando l'ottimismo, certificato anche dalle previsioni di crescita del Pil italiano che da -8,9% dell'anno scorso dovrebbe passare al +6% nel 2021. Cosa che non riporterà il paese al livello pre-covid, ma sicuramente ha ridato slancio al motore degli investimenti. Non solo: tutto questo avviene in una fase del ciclo economico che non remunererà la liquidità, i tassi sono ancora a zero (anche se la Fed ha annunciato l'avvio del tapering), in Europa tutta la curva obbligazionaria governativa anche di medio termine è negativa, e dunque lasciare i soldi sul conto corrente si traduce in una perdita certa di capitale. Ecco perché la liquidità inizia a muoversi, anche per partecipare al processo di transizione e ripresa in corso.

Anche in **Amundi** Sgr abbiamo registrato segnali di fortissima crescita. E noto una grande attenzione dei nostri clienti per i fondi classificati art. 8 e 9 (alla fine di agosto abbiamo realizzato più di 8 miliardi di raccolta netta nei fondi sostenibili, di cui 1,5 miliardi in fondi di investimento a impatto, gli articolo 9).

In questo periodo, in un contesto di tassi negativi, la fonte della performance è il mercato azionario e, dato che il mercato azionario ha un profilo di rischio più alto di quello a cui erano

abituati gli investitori italiani finora, sta riscontrando un grande successo la modalità dell'accumulo, che ha il vantaggio di ridurre il rischio legato al timing di investimento. Ci si posiziona sui nuovi trend, come ad esempio la transizione energetica, la digitalizzazione, la connettività e più in generale anche sui trend legati al miglioramento della coesione sociale, ma non lo si fa in un unico momento, gli investimenti vengono invece ripartiti nel tempo tramite Pac o tramite fondi, cosiddetti target maturity, che prevedono un meccanismo di accumulo progressivo della componente azionaria entro una certa data stabilita (3-5 anni).

Qual è il ruolo che può giocare l'industria del risparmio gestito nella ripartenza dell'Italia? E nello specifico del Pnrr? I Pir sono un buono strumento in tal senso?

I Pir non sono solo uno strumento buono. Sono uno strumento che non esito a definire ottimo. E di nuovo, il motivo, sta nella transizione e nel cambiamento.

Grazie ai 195 miliardi di euro del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza, garantiti all'Italia dal Next Generation Eu, si può veramente trasformare l'Italia del futuro, investire nella transizione energetica, promuovere l'inclusione, migliorare l'accesso ai servizi sanitari, digitalizzare la pubblica amministrazione, ridurre la burocrazia, aumentare la mobilità verde, soprattutto l'alta velocità, investire in eolico, fotovoltaico e nell'i-



Oggi la fonte della **performance** è il mercato **azionario**, che ha un **profilo di rischio** più alto di quello a cui erano **abituati** gli investitori. Ecco perché sta riscontrando un grande successo la **modalità dell'accumulo**, che riduce il rischio legato al **timing** di investimento

drogeno... Non solo: grazie anche alla stabilità e alla credibilità internazionale del governo Draghi, stanno tornando gli investimenti di capitali esteri. Ecco, tutto questo si traduce in una spinta formidabile per le nostre piccole e medie imprese. C'è tutta una filiera di innovazione nell'agroalimentare, nella moda, nel digitale, nell'economia circolare, pronta ad approfittarne e fare il salto nei prossimi 5 anni, che è l'orizzonte temporale del Pnrr. E 5 anni sono anche il numero che dà un grande valore ai Pir, perché se l'investimento viene mantenuto per 5 anni, non si paga alcuna imposta sulle plusvalenze.

I vari cambiamenti normativi che ci sono stati negli ultimi anni avevano messo un po' in ombra i Pir, ma oggi sono finalmente tornati alla ribalta. I fondi Pir sono molto efficaci dal punto di vista fiscale e sono focalizzati sul mercato italiano, che vivrà una stagione di rilancio grazie all'enorme potenziale di crescita dell'economia connesso al Pnrr, dopo aver archiviato il peggior Pil dal dopo guerra nell'anno della pandemia.

Ai Pir tradizionali si sono poi aggiunti i Pir alternativi che permettono di investire (e finanziare) anche in aziende non quotate, e i cui vantaggi fiscali non si esauriscono con il credito d'imposta previsto dalla legge di Bilancio 2021, ma proseguono con la possibilità di utilizzare la minusvalenza non

coperta dall'agevolazione fiscale. Amundi quest'anno ha lanciato un primo fondo di questo tipo, Amundi Eltif AgriItaly Pir, che investe nelle eccellenze agroalimentari italiane, dalla filiera di bagliatura del prosciutto crudo, alla stagionatura dei nostri formaggi, passando per l'invecchiamento dei vini. Il fondo ha avuto un importante riscontro commerciale e per questa ragione abbiamo appena aperto una nuova finestra di sottoscrizione.

Abbiamo visto come tutto è cambiato. Dal punto di vista personale c'è qualcosa di positivo che ha lasciato la pandemia nella gestione della sua vita professionale e privata?

La pandemia mi ha permesso di guardare le cose in maniera diversa. E mi ha fatto anche tornare a investire su me stesso. Durante la fase di isolamento, nel secondo lockdown, invece di starmene chiuso in casa nei weekend a non far nulla, ho deciso di iscrivermi al Cambridge Institute for Sustainability Leadership dell'Università di Cambridge e ho preso un master in Business Sustainability Management. L'ho fatto per soddisfare la mia curiosità ma anche per avere più strumenti nel dialogo con le imprese, gli investitori e i nostri distributori. D'altronde, Amundi è leader nella sostenibilità da più di trent'anni... ma l'impegno deve essere anche e soprattutto individuale per raggiungere gli importanti traguardi che ci aspettano.