



## Una visione internazionale dell' Italia e del Nord Est

*Risposte internazionali a bisogni locali*

**Marcello Zanardo: Fondatore e CEO Mercury Partners Group**  
**Adjunct Professor: Universita' Ca' Foscari di Venezia**  
E mail: [mzanardo@mercurypartners.net](mailto:mzanardo@mercurypartners.net)

# Marcello Zanardo

## Fondatore e CEO di Mercury Partners Group

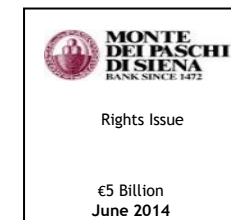
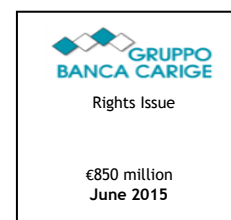
- Marcello Zanardo e' fondatore e CEO di Mercury Partners Group, gruppo finanziario basato a Londra, nonche' professore aggiunto presso l'università Ca' Foscari di Venezia, dove insegna Economia e tecnica dei mercati finanziari.
- Mr Zanardo risiede a Londra dal 1994 dove ha sviluppato una carriera professionale quasi trentennale come analista finanziario e banchiere di investimento. Mr Zanardo e' considerato un analista di riferimento presso gli investitori istituzionali: è stato **votato il miglior analista finanziario per l'Italia/Paesi Emergenti nella classifica Extel del 2009.**
- Tra il 2010 ed il 2012 ha coordinato il team di ricerca bancaria Europea di Sanford Bernstein; in precedenza, ha lavorato presso le banche di investimento USA Keefe, Bruyette & Woods (12 anni) e Dresdner Kleinwort Benson (6 anni).
- Mr Zanardo e' stato inoltre anche il responsabile per l'Italia per l'agenzia di ratings Thomson BankWatch (attualmente Fitch Ratings), assegnando i ratings sovrani alla Repubblica ed alle banche Italiane. Precedentemente, ha ricoperto la carica di auditor interno presso la multinazionale svedese Esselte, lavorando in USA, Europa ed Asia. È rimasto al top delle classifiche istituzionali per molti anni.



## Professionalità e track record

### Marcello Zanardo ha contribuito a ricapitalizzare il sistema bancario Italiano

**Aumenti di capitale di banche Italiane:** Marcello Zanardo ha ideato ed implementato con successo la quasi totalità degli aumenti di capitale del sistema bancario Italiano.



**Distressed asset deals (investimenti meno liquidi):** Mr Zanardo ha aiutato diverse banche Italiane a vendere singole grandi posizioni in sofferenza ad investitori istituzionali.

Responsabile per il Nord Est della banca di Investimento Equita (Milano).  
Finanza straordinaria, private placements, minibonds, IPO, passaggi generazionali.

ACCADEMIA → Mr. Zanardo ricopre la carica di **Professore associato di Economia e Tecniche dei mercati finanziari** presso l'università Ca' Foscari di Venezia.

È stato votato **miglior analista finanziario** per l'Italia/Paesi Emergenti nella classifica **Extel** del **2009** dalla comunità degli investitori professionali, **rimanendo al top delle classifiche istituzionali per molti anni.**

# MERCURY PARTNERS GROUP



**MERCURY PARTNERS  
UK LTD**

- SERVIZI ONSHORE DI WEALTH ED ASSET MANAGEMENT
- SERVIZI OFFSHORE IN UK E MALTA
- SERVIZI DI FINANZA STRAORDINARIA E INVESTMENT BANKING

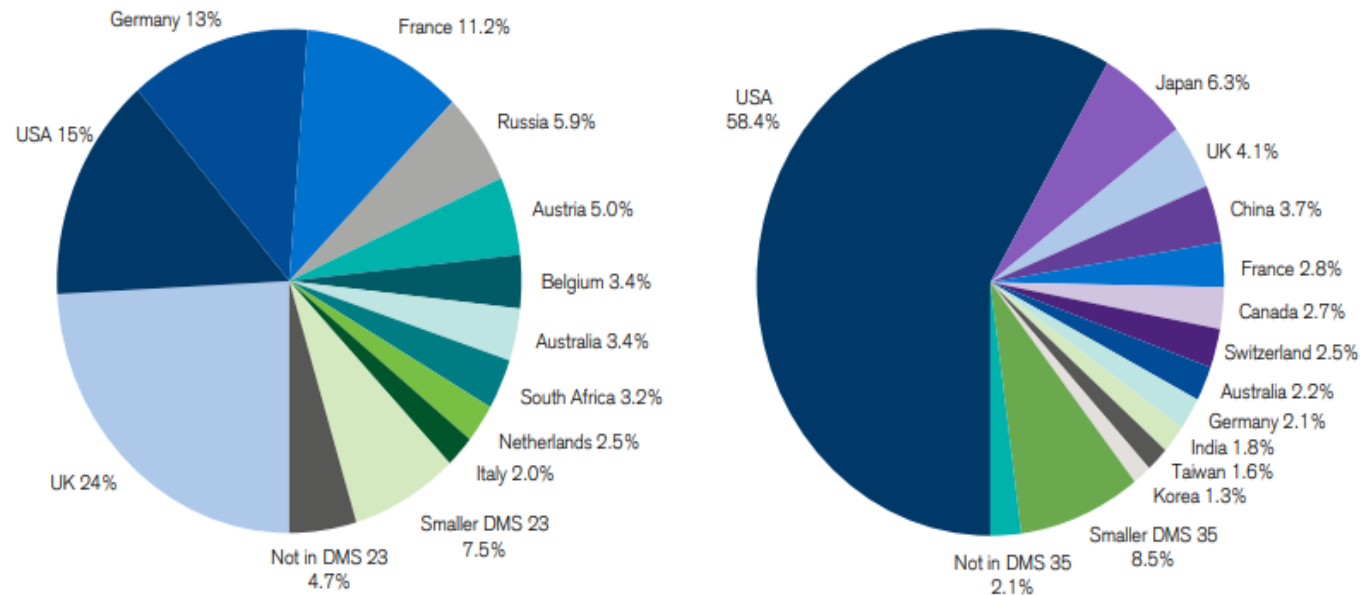


**MERCURY PARTNERS  
ACADEMY**

- PROFESSORE AGGIUNTO ALL' UNIVERSITA' CA' FOSCARI VENEZIA
- CEO & FONDATORE DI MERCURY PARTNERS ACADEMY (in partnership con le maggiori case di investimento domestiche ed internazionali).

# L'ITALIA NEL MONDO: grande economia, piccolo mercato

Figure 2: Relative sizes of world stock markets, end-1899 (left) versus start-2023 (right)

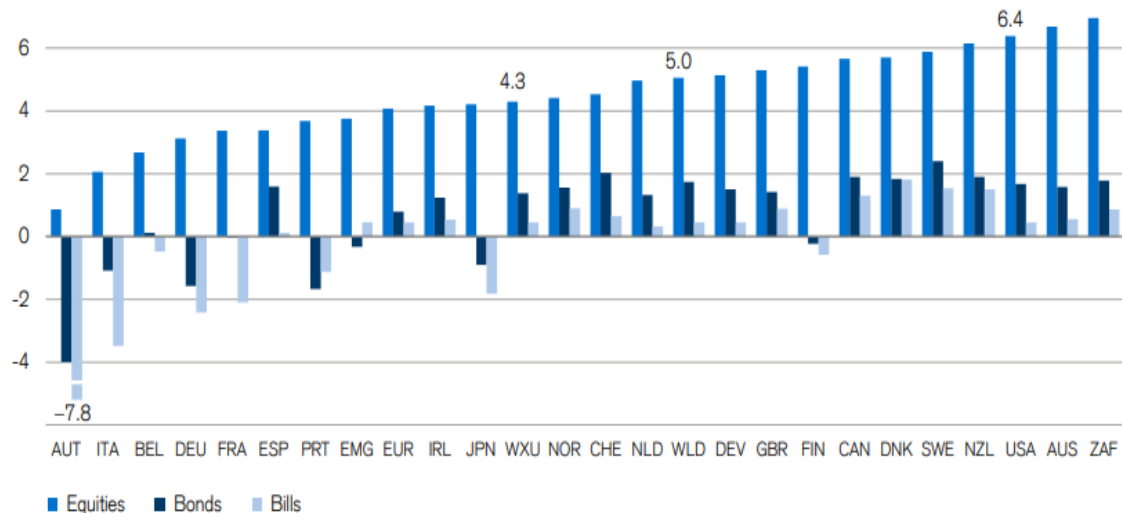


- L' ITALIA fa parte del G7 ma Il mercato Italiano riflette una situazione da paese emergente.

Sources: Elroy Dimson, Paul Marsh and Mike Staunton, DMS Database 2023, Morningstar; data for the right-hand chart from FTSE Russell All-World Index Series Monthly Review, December 2022. Not to be reproduced without express written permission from the authors.

# ITALIA FANALINO DI CODA NEL MONDO NEI RENDIMENTI

Figure 11: Real annualized returns (%) on equities versus bonds and bills internationally, 1900–2022



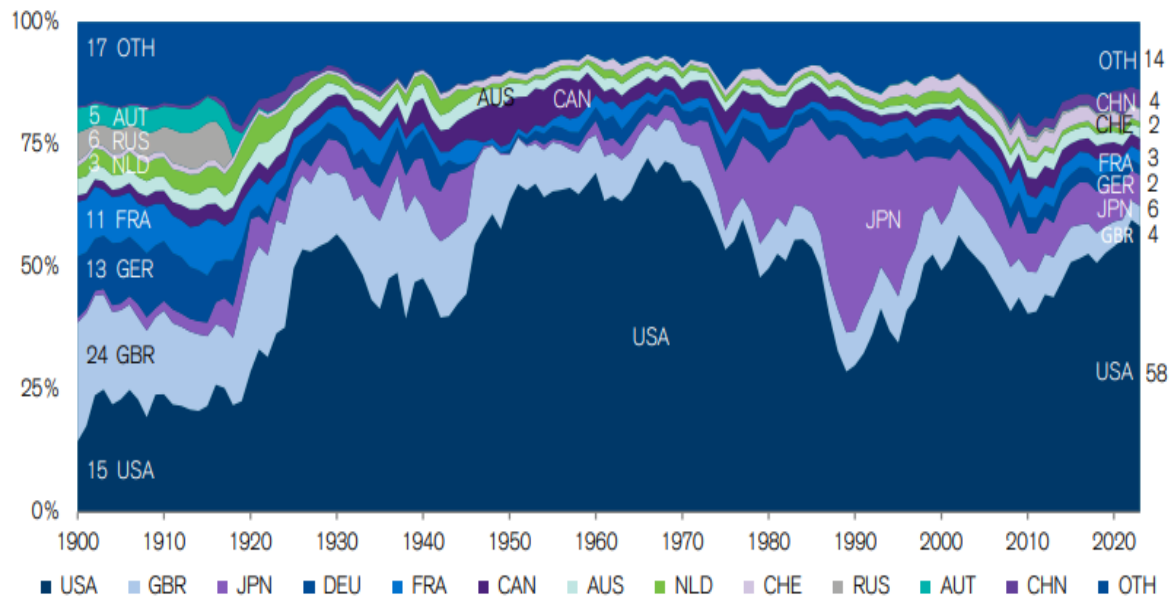
- I rendimenti variano notevolmente: Guerra e iperinflazione nel ventesimo secolo hanno causato rendimenti negativi.
- Austria e Italia presentano le peggiori performance in tutti i principali mercati.

Sources: Elroy Dimson, Paul Marsh and Mike Staunton, DMS Database 2023, Morningstar. Not to be reproduced without express written permission from the authors.

Fonte: Credit Suisse global investment returns yearbook 2023: <https://www.credit-suisse.com/media/assets/corporate/docs/about-us/research/publications/credit-suisse-global-investment-returns-yearbook-2023-summary-edition.pdf>

# L'EUROPA NEL MONDO: PICCOLA E SCHIACCIATA TRA USA E ASIA

Figure 3: The evolution of equity markets over time from end-1899 to start-2023



Sources: Elroy Dimson, Paul Marsh and Mike Staunton, DMS Database 2023, Morningstar, and FTSE Russell All-World Index Series weights (recent years). Not to be reproduced without express written permission from the authors.

- L'Europa è piccola (750mn-146mn Russia = 604mn) e schiacciata tra USA ed Asia.
- USA (335mn) in declino con Asia (4.7mil) in ascesa e Africa (1.4mil) che preme sempre piu'.
- Lo scontro geopolitico è qui per restare ed ingrandirsi.

# ITALIA: BASSA CULTURA FINANZIARIA E FORTE DIPENDENZA DALLE BANCHE

- L' Italia non ha un mercato dei capitali sviluppato a cui si possano rivolgere le aziende (a differenza di USA e UK).
- La bassa cultura finanziaria e la dipendenza dalle banche hanno caratterizzato il mercato Italiano (sia aziendale che retail).
- La crisi del modello bancocentrico Italiano parte da lontano: dal 2013 al 2022 il numero delle filiali è diminuito di 11 mila unità pari a circa il 34%. I costi di servizio sono aumentati per il cliente finale ma il servizio è diminuito.
- Il settore bancario italiano non riesce ancora a remunerare il proprio costo del capitale: COE 11% < RoTE 7%
- Perché tutte le famiglie ricche usano un family office/SIM per i propri investimenti e non le banche?



# L' ITALIA E' BANCOCENTRICA MA LA CRISI BANCARIA PARTE DA LONTANO

## Banche, sportelli e dipendenti

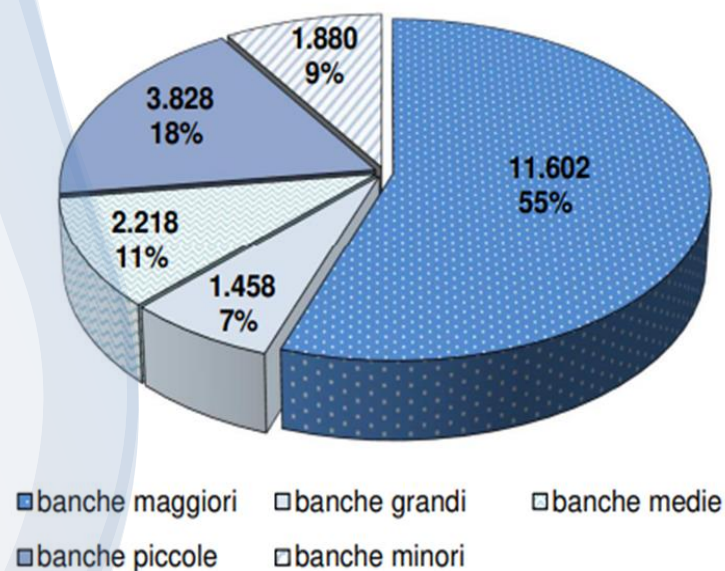
per area geografica

(Numeri in unità)

	ITALIA			Nord Ovest			Nord Est		
	Banche	Sportelli operativi	Dipendenti	Banche	Sportelli operativi	Dipendenti	Banche	Sportelli operativi	Dipendenti
31/12/2022	439	20.986	264.132	155	6.437	110.196	118	5.586	65.273
31/12/2021	456	21.650	269.779	161	6.672	111.924	122	5.720	64.427
31/12/2020	474	23.480	275.433	167	7.314	111.992	127	6.109	65.437
31/12/2019	488	24.312	282.129	169	7.551	115.024	133	6.355	66.434
31/12/2018	505	25.409	278.152	169	7.864	109.104	142	6.614	67.006
31/12/2017	538	27.374	286.222	171	8.543	112.248	159	7.173	68.202
31/12/2016	604	29.027	299.645	186	9.086	113.607	192	7.622	73.181
31/12/2015	643	30.258	302.721	189	9.401	113.600	203	8.037	75.066
31/12/2014	664	30.740	303.595	193	9.450	111.033	210	8.301	76.913
31/12/2013	684	31.761	310.258	197	9.804	111.006	218	8.556	77.676

# Relazione Banca d'Italia 2023

Numero degli sportelli per gruppo dimensionale di banche  
(dati al 31 dicembre 2022)

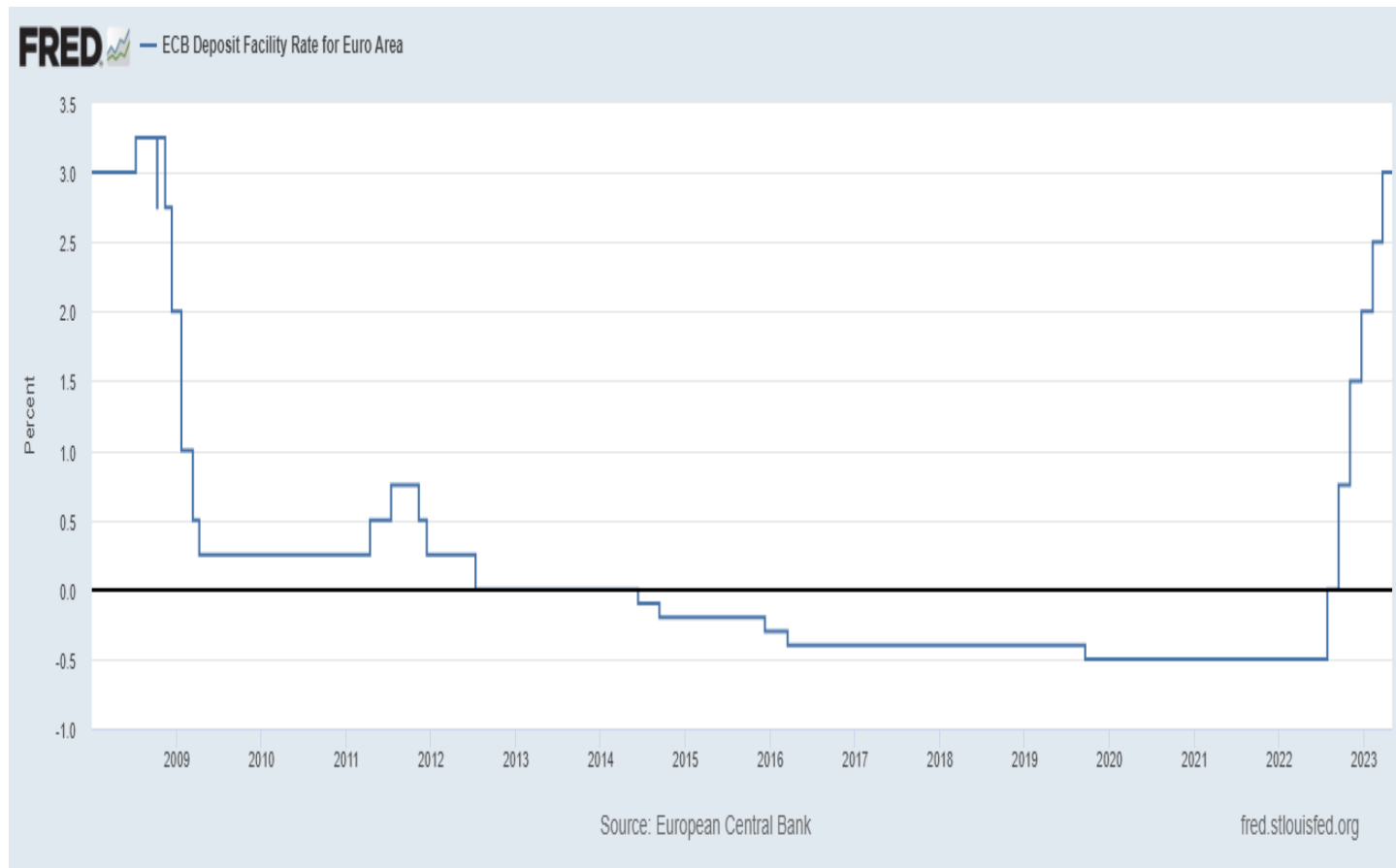


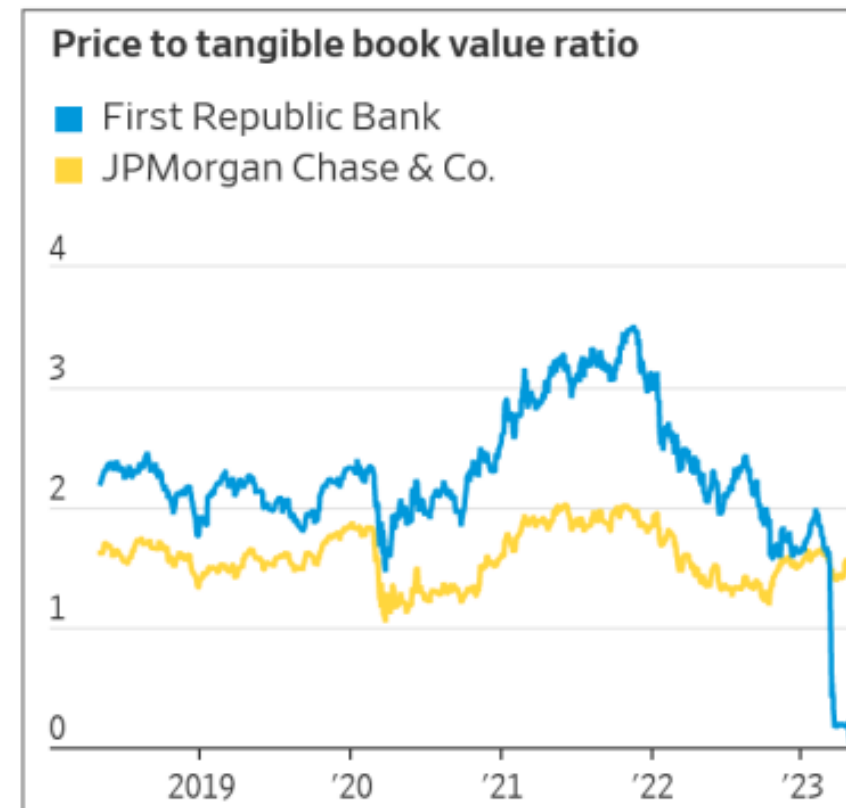
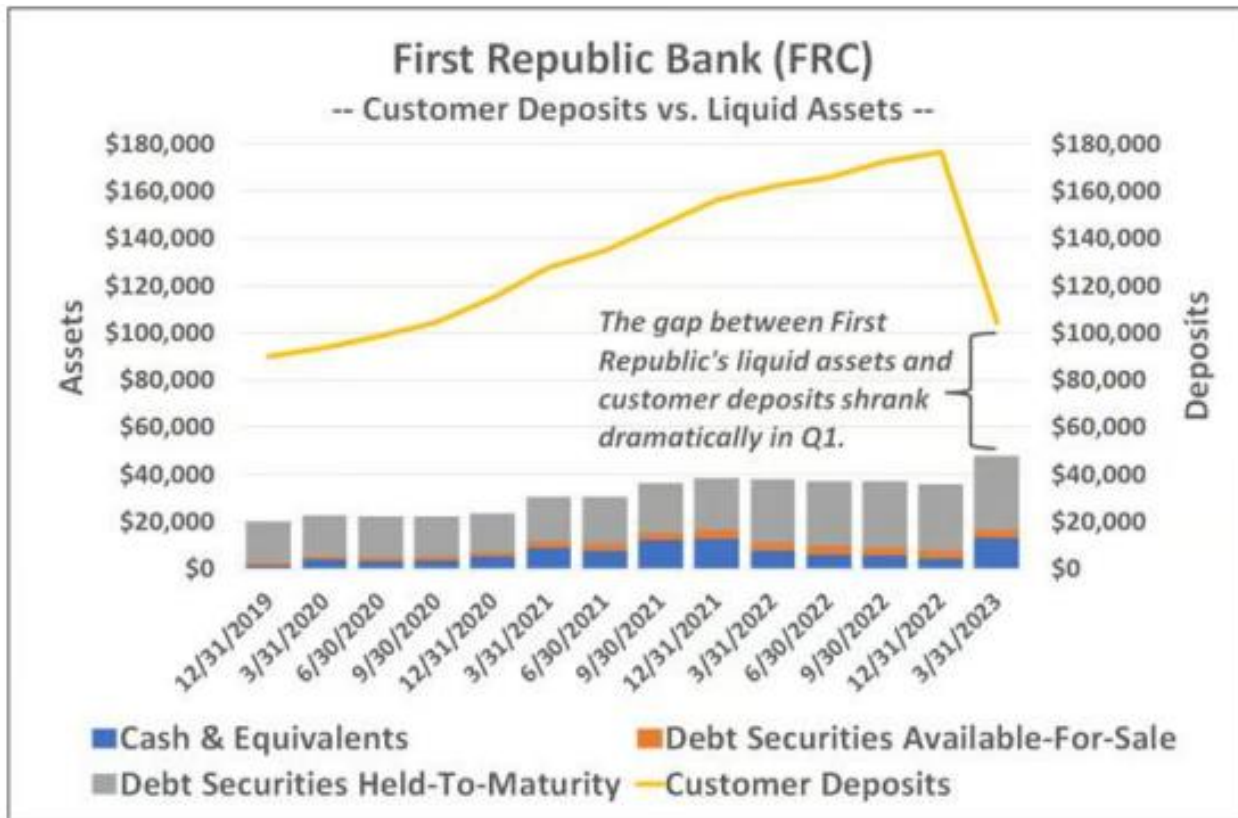
Le banche italiane e le filiali in Italia di banche estere **alla fine del 2022** disponevano di 20.986 sportelli operativi, il 55 per cento dei quali appartenenti a quelle di maggiore dimensione<sup>1</sup>.

# ANALISI DEI FALLIMENTI BANCARI: EUROPA e USA

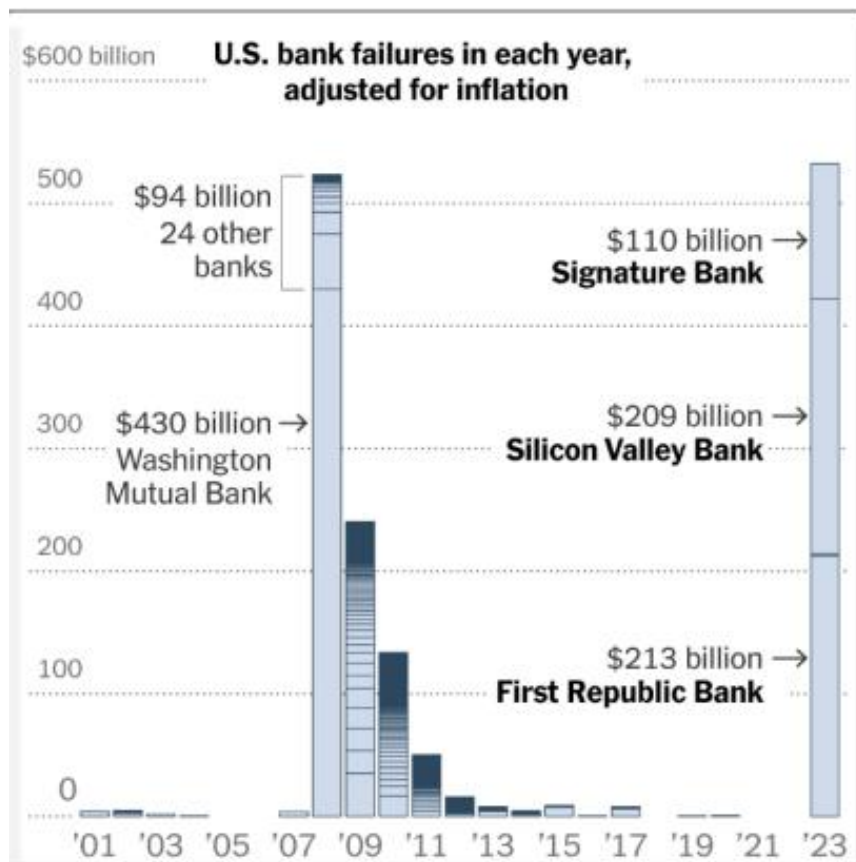
- **EUROPA:** Credit Suisse (il malato d' Europa) → il risultato di estesi periodi di «mismanagement» (scandali, multe miliardarie, Archeos e Greensill Capital nel 2021 che hanno fatto registrare una perdita di \$1 miliardo) ed una debole regolamentazione hanno innescato una crisi di fiducia che ha comportato l' esodo accelerato di molti clienti, causando un salvataggio forzato da parte di UBS.
- **USA:** Le banche regionali americane, con attivi sotto \$250mil, sono soggette ad una regolamentazione piu' leggera rispetto a quelle Europee.
- **SVB, Signature Bank e FRB** → seppur con differenze nella gestione, le banche fallite erano costruite su modelli di business impreparati all' aumento dei tassi.
- Dal 2008 in poi le banche centrali hanno «drogato» di liquidità il sistema: le banche commerciali, per cercare un po' di rendimento (seppur minimo) sui mercati, hanno investito in titoli a lungo termine dimenticandosi delle regole di asset e liability management.

- L' incredibile e veloce aumento dei tassi di interesse ha abbassato il valore delle attività (titoli) detenute dalle banche (AFS e HTM portfolio).
- Inoltre il costo opportunità per i clienti di detenere depositi bancari non remunerati è aumentato di pari passo.
- La combinazione dei punti precedenti ha fatto sì che le banche più esposte (quelle con > perdite stimate sui titoli detenuti e aventi molti depositi poco remunerati) hanno subito perdite di depositi improvvise e significative che le hanno portate al fallimento.





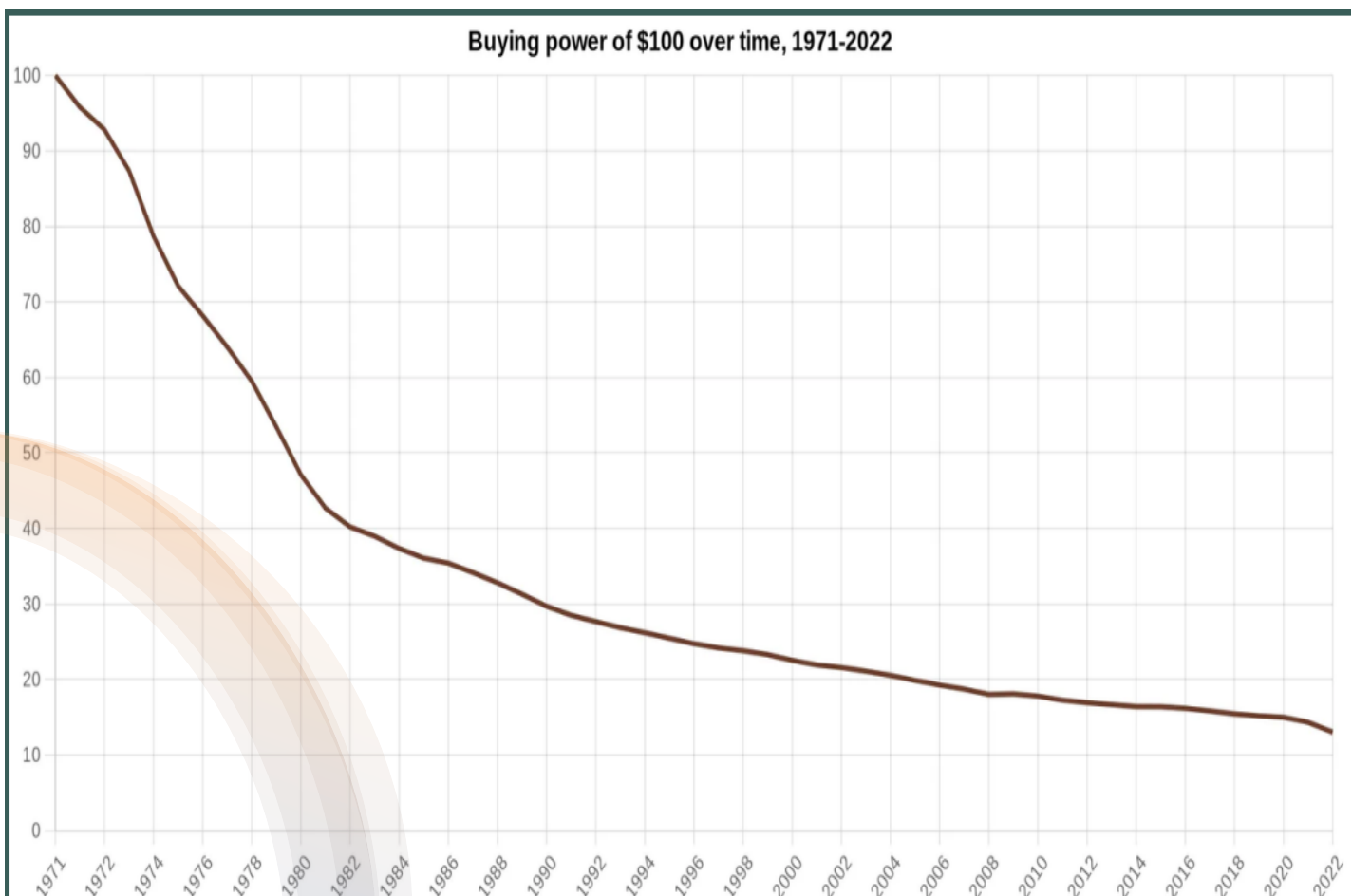
- Alla fine del 2022 i mutui residenziali costituivano oltre la metà dei 173 miliardi di dollari di prestiti detenuti da FRB, con un tasso medio del 2.9%. Mentre i depositi erano pari a 176mld\$. Il costo dei depositi era circa venti volte tanto il rispettivo valore dell'anno precedente.\*
- Nel primo trimestre 2023, i depositi sono crollati a circa 100mld\$.\*
- Il costo del fallimento è stimato in 13mld\$\*



Top 30 Rank ↕	Bank	↕ Uninsured Deposits (%)	↕ Total Assets (B) ↕
1	Silicon Valley Bank*	93.8	\$209
2	Bank of New York Mellon	92.0	\$325
3	State Street Bank and Trust Co.	91.2	\$298
4	Signature Bank*	89.3	\$110
5	Northern Trust Co.	81.6	\$155
6	Citibank NA	73.7	\$1,767
7	CIBC Bank USA	73.1	\$51
8	HSBC Bank USA NA	70.6	\$162
9	City National Bank	70.3	\$97
10	First Republic Bank	67.4	\$213

- I fallimenti di First Republic, Silicon Valley e Signature rendono il 2023 affine al 2008 per valore totale degli asset «sfumati»\*
- Le tre banche fallite presentavano, analogamente, un'elevata percentuale di depositi non assicurati (>250,000\$).\*

# COSA FARE: IL NON INVESTIRE NON E' UNA ALTERNATIVA!



- Crollo del potere d'acquisto del cash in un' orizzonte di mezzo secolo.
- L' inflazione ha un ruolo primario.

# RENDIMENTI DELLE ASSET CLASSES

## ASSET CLASSES - HISTORICAL RETURNS (%)

Last Update: 31 December 2022

Cells with red background indicate returns lower than the US Inflation recorded in the same period. US Inflation is updated to Dec 2022. Current inflation (annualized) is 1Y: 6.45% , 3Y: 4.92% , 5Y: 3.78% , 10Y: 2.60% , 30Y: 2.49%

ETF	1M	3M	6M	1Y	3Y <sup>(*)</sup>	5Y <sup>(*)</sup>	10Y <sup>(*)</sup>	30Y <sup>(*)</sup> -
<b>US Technology</b> QQQ	-9.01	-0.12	-4.59	-32.58	8.43	12.09	16.18	12.57
<b>US Small Cap</b> IJR	-6.68	9.00	3.38	-16.19	5.69	5.82	10.78	10.06
<b>US Total Stock Market</b> VTI	-5.85	7.05	2.30	-19.51	6.98	8.68	12.07	9.54
<b>US Large Cap</b> SPY	-5.76	7.57	2.27	-18.17	7.64	9.33	12.46	9.53
<b>Emerg. Market Bonds</b> EMB	-1.36	8.38	2.06	-18.64	-5.70	-1.75	0.86	9.18
<b>US REITs</b> VNQ	-5.03	4.34	-7.18	-26.24	-0.40	3.65	6.42	8.92
<b>Europe</b> VGK	-1.67	21.00	6.18	-16.00	1.37	2.05	4.72	7.14
<b>Latin America</b> FLLA	-4.73	5.33	8.30	7.75	-6.02	-1.48	-2.25	6.82
<b>World All Countries</b> VT	-4.43	10.08	2.23	-18.01	4.18	5.29	8.14	6.45
<b>Emerging Markets</b> EEM	-2.65	10.30	-4.06	-20.56	-3.59	-2.15	0.57	6.31
<b>Preferred Stocks</b> PFF	-3.63	-2.02	-4.36	-18.80	-2.23	0.66	2.92	5.84
<b>Long Term Treasuries</b> TLT	-2.63	-1.89	-11.99	-31.24	-8.15	-2.74	0.40	5.65
<b>High Yield Bonds</b> HYG	-1.76	5.03	3.22	-10.99	-1.19	1.52	2.87	5.63
<b>Gold</b> GLD	2.93	9.68	0.70	-0.77	5.88	6.53	0.46	5.56
<b>TIPS</b> TIP	-1.32	1.92	-4.47	-13.10	0.59	1.68	0.87	5.37
<b>EAFE Stocks</b> EFA	-1.82	17.66	5.46	-14.35	0.89	1.56	4.44	5.33
<b>Invest. Grade Bonds</b> LQD	-1.56	4.20	-2.21	-17.93	-3.67	0.19	1.86	5.27
<b>International Bonds</b> BNDX	-2.75	0.16	-3.23	-12.76	-3.73	-0.21	1.47	4.95
<b>US Total Bond Market</b> BND	-0.81	1.64	-3.09	-13.11	-2.80	-0.03	1.00	4.37
<b>Commodities</b> DBC	-2.71	3.72	-6.91	19.34	15.85	8.98	-0.84	3.97
<b>Pacific</b> VPL	-1.89	13.82	3.24	-15.20	0.01	0.24	4.63	3.63
<b>US Cash</b> BIL	0.36	0.84	1.28	1.40	0.57	1.09	0.60	2.18

● Stocks ● Bonds ● Commodities

(\*) annualized





# ALCUNE RIFLESSIONI

- **SIM/FAMILY OFFICES:** Perché tutte le famiglie più ricche in Italia ed all'estero affidano i propri risparmi/investimenti alle SIM - family offices, e non alle banche?
- **RISCHIO:** dopo l'entrata in vigore della legislazione sul bail in, l'essere banca non offre più alcuna garanzia assoluta.
- Oltre agli aspetti scontati (professionalità, track record, struttura solida e vigilata) il modello di business e l'allineamento degli interessi sono, a mio avviso, le variabili fondamentali da considerare nella scelta del partner.
- **GRAZIE!**



# CONTATTI

## **Marcello Zanardo**

**CEO & Founder**

**Mercury Partners UK Ltd**

*63/66 Hatton Garden, Fifth Floor Suite 23, London,  
London EC1N 8LE, GB*

**Professore Aggiunto presso**

**Università Ca' Foscari di Venezia**

E-mail: *[mzanardo@mercurypartners.net](mailto:mzanardo@mercurypartners.net)*

Mercury Partners UK Ltd è una società a responsabilità limitata registrata in Inghilterra e Galles (numero di registrazione: 08481675) con sede legale al 63-66 Hatton Gardens, Londra EC1N 8LE, Regno Unito. Numero di partita IVA 189131588. Certificazione dell'analista: Io, Marcello Zanardo, certifico che tutte le opinioni espresse in questo rapporto riflettono la mia opinione personale, che non è stata influenzata da considerazioni relative all'attività di Mercury Partners UK Ltd, né da rapporti personali o con i clienti. Certifico inoltre che nessuna parte del mio compenso è stata, è o sarà, direttamente o indirettamente, legata alle opinioni espresse in questo rapporto.

## **DISCLAIMER**

Tutto il materiale presentato in questo rapporto è fornito da Mercury Partners UK Ltd solo a scopo informativo e non deve essere utilizzato o considerato come un'offerta o una sollecitazione alla vendita o all'acquisto, o alla sottoscrizione di titoli, prodotti di investimento o altri strumenti finanziari. Mercury Partners UK Ltd non conduce "ricerche di investimento" come definito nella sezione 12 del Conduct of Business Sourcebook (COBS) della FCA, né fornisce "consulenza sui titoli" come definito nella Regulation of Investment Advisors della SEC statunitense. Mercury Partners UK Ltd non è regolamentata dalla FCA, dalla SEC o da qualsiasi altro organismo di regolamentazione.

Nulla di quanto contenuto nel presente rapporto può essere considerato in alcun modo una consulenza finanziaria o professionale e in nessun caso saremo responsabili di eventuali perdite, costi o spese dirette o indirette né di eventuali perdite di profitto derivanti dal contenuto del presente rapporto o da qualsiasi materiale in esso contenuto o da link o riferimenti a siti web in esso incorporati.

Il prezzo e il valore degli strumenti finanziari, dei titoli e dei prodotti d'investimento a cui si fa riferimento in questa ricerca e il reddito da essi derivante possono fluttuare. Le performance e le previsioni passate non devono essere considerate come una guida affidabile di performance o risultati futuri; i rendimenti futuri non sono garantiti e può verificarsi una perdita del capitale iniziale.

La presente ricerca si basa su informazioni pubbliche attuali che Mercury Partners UK Ltd ritiene affidabili, ma non ne garantisce l'accuratezza o la completezza e non si deve fare affidamento su di esse. Mercury Partners UK Ltd, i suoi collaboratori, partner e dipendenti non rilasciano alcuna dichiarazione circa la completezza o l'accuratezza dei dati, dei calcoli, delle informazioni o delle opinioni contenute in questo rapporto. Mercury Partners UK Ltd ha una politica interna volta a minimizzare il rischio di ricevere o utilizzare in modo improprio informazioni riservate o potenzialmente materiali non di dominio pubblico. Cerchiamo di aggiornare le nostre ricerche in modo appropriato, ma la maggior parte dei rapporti viene pubblicata a intervalli irregolari, secondo il giudizio dell'autore. Le informazioni, le opinioni, le stime e le previsioni contenute nel presente documento sono aggiornate alla data del presente documento e possono essere modificate senza preavviso. Questa ricerca è riservata ai nostri clienti e viene diffusa e resa disponibile a tutti i clienti simultaneamente tramite pubblicazione elettronica. Mercury Partners UK Ltd non è responsabile della redistribuzione delle nostre ricerche da parte di aggregatori terzi.

Questo rapporto non è indirizzato a voi se Mercury Partners UK Ltd non può farlo nella vostra giurisdizione. Questo rapporto e il suo contenuto non possono essere copiati, ridistribuiti o riprodotti in tutto o in parte senza il permesso scritto di Mercury Partners UK Ltd.