



LA GRANDE BUSSOLA 2012

8/ Risparmio gestito

I fondi cercano di recuperare i delusi «fai da te»

Investimenti che erano vissuti come sicuri sono finiti nel ciclone. Gestori alla prova

Diversificazione
Cina, valute, materie prime
Con gli strumenti collettivi
si può entrare in più mercati

63,2%
La quota di patrimonio in mano a fondi esteri

Reti di raccolta
Nei dati di novembre
rallentamento dei promotori
e flessione degli sportelli

Il ritorno
Con gli obbligazionari Italia
si colgono rischi e opportunità
del debito tricolore

LA SCELTA DELLE BANCHE

Dal 2001 i riscatti hanno raggiunto i 171 miliardi. Gli istituti di credito hanno privilegiato polizze e obbligazioni
PAGINA A CURA DI **Marzia Redaelli**
Paolo Zucca

■ Stare sui mercati con i fondi comuni quando azioni e obbligazioni sono sull'ottovolante? In teoria è meglio che affrontare i marosi dei listini con il fai-da-te, per due ragioni: si delegano le decisioni di investimento a un professionista della finanza e si può diversificare il portafoglio (e dunque ridurre il rischio) anche con un pic-

colo patrimonio. **Assogestioni**, l'Associazione di categoria delle società di gestione italiane, ha lanciato di recente una campagna pubblicitaria con cinque buoni motivi per sottoscrivere fondi comuni: oltre alla diversificazione, l'autonomia del patrimonio rispetto a quello degli emittenti, il controllo delle autorità di vigilanza, la trasparenza, la solidità nei momenti bui sui mercati. L'appello sfrutta l'incertezza crescente tra i risparmiatori, che però sono in fuga dai fondi già da anni (dal 2001 i riscatti ammontano a 171 miliardi di euro). Perché scappano se i fondi offrono sicurezze? Paradossalmente, in gran parte perché le stesse banche che con-

trollano l'industria dei fondi hanno dirottato la clientela su polizze e obbligazioni, per esigenze di liquidità e di profitto. In parte, per le performance deludenti dei prodotti più venduti nel boom del settore, quelli obbligazionari, gravati da commissioni elevate in contesti di bassi tassi di interesse fino a



poco tempo fa.

È presto per fare bilanci, ma l'attualità riporta in primo piano gli strumenti gestiti specializzati sui titoli di debito. Come si vede nella tabella a fianco, i fondi obbligazionari migliori secondo il giudizio di Lipper (che tiene conto del risultato corretto per il rischio) hanno tutti performance positive sia nel 2011, sia dalla partenza. Viceversa, i "Bot people" nell'ultimo anno hanno sperimentato brusche cadute dei prezzi di Btp, Cct e Bot detenuti in portafoglio. È vero che l'orizzonte temporale del singolo investitore può cambiare le carte in tavola, perché i titoli di Stato hanno una durata e un rimborso predeterminati, mentre i fondi non hanno scadenza né garanzia sul capitale (tranne in casi specifici, a fronte di oneri maggiori). Tuttavia, è innegabile che la crisi dei debiti pubblici, che ha ribaltato il concetto di titolo rischioso, rivaluti la capacità del gestore di dare un valore aggiunto.

Chi, invece, con i fondi ha calcato i burrascosi mercati azionari è incorso facilmente in perdite poco consolanti, pur se inferiori

agli indici degli stessi mercati. A sentire gli analisti, questo è un momento da affari, perché le azioni sono a buon mercato; ma solo per chi ha nervi saldi ed è consapevole di poterci rimettere. In questo caso un'opportunità è data anche dagli Etf, i fondi quotati in Borsa. Gli Etf replicano passivamente l'andamento di un mercato, più o meno allargato, con costi più bassi dei fondi comuni attivi, cioè guidati da un gestore. Offrono, insomma, la semplice scommessa su un indice in cambio di commissioni minori.

La scelta dei mercati è un problema a monte della selezione del fondo, che è solo un veicolo dell'investimento, e si inserisce nella strategia di portafoglio di lungo termine. Di fondi ce n'è per tutti i gusti e molti permettono di entrare in attività non accessibili al privato (si pensi alle materie prime, alle valute o alla Cina). In ogni caso è bene non lasciarsi sedurre dalle mode del momento che passano anche in fatto di fondi, se non collimano con i propri obiettivi; a testimonianza di ciò si ricordi che nei primi anni duemila fu la volta

dei fondi sulla tecnologia, qualche anno fa di quelli a rendimento assoluto, più di recente di quelli a formula, quasi delle obbligazioni strutturate con complicati meccanismi di funzionamento. Importante è verificare i costi e, soprattutto, capire a quale gestore affidarsi per massimizzare il risultato, senza affidarsi ciecamente a ciò che ci propone lo sportellista in banca o in posta, o il promotore monomarca. Infine, il vaglio delle performance passate non è una certezza per il futuro, ma è un'informazione preziosa, da condividere con un consulente fidato. Spesso le case di gestione hanno un punto di forza, perché conoscono bene un mercato (per esempio i gestori italiani di solito vanno meglio degli esteri su Piazza Affari) o perché hanno sviluppato un'organizzazione efficiente in alcuni settori (per esempio nel trading delle obbligazioni). Nell'inserto "Plus24" sono riportati gli aggiornatissimi dati 2011 di performance e benchmark: il rendimento messo a confronto con il parametro scelto dal gestore per tarare il proprio operato.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

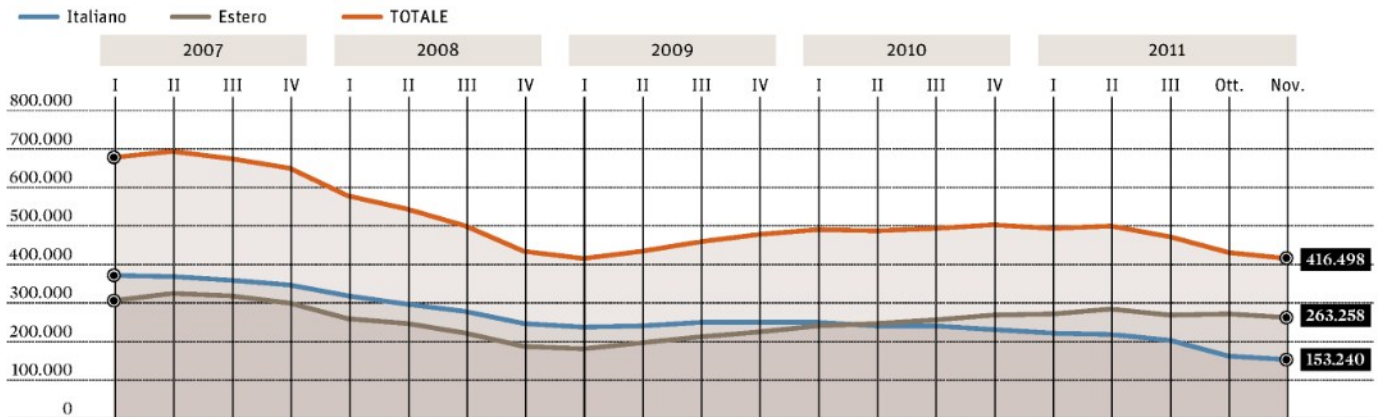


Etf

● Etf è l'acronimo di Exchange Traded Fund, un termine con il quale si identifica una particolare tipologia di fondo d'investimento o Sicav con due caratteristiche: è negoziato in Borsa come un'azione; ha come unico obiettivo d'investimento quello di replicare l'indice al quale si riferisce (benchmark) attraverso una gestione totalmente passiva. Nei casi di Etf "sintetici" invece il sottostante può essere più complesso. Gli Etf sono ovviamente esposti al rischio di perdita di valore.

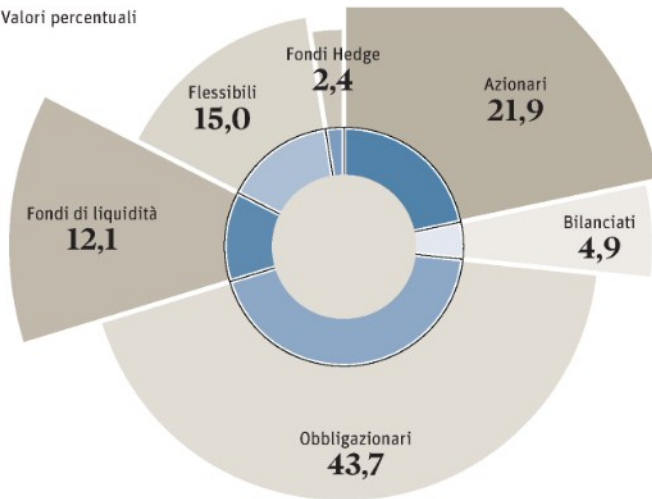
Il settore in cifre

Le masse gestite dai fondi italiani ed esteri



L'incidenza delle categorie

Valori percentuali



Performance dalla crisi di luglio e dai minimi 2009

	VARIAZIONE % DAL 7 LUGLIO 2011	VARIAZIONE % DAL 9 MARZO 2009	VARIAZIONE % 10 ANNI
Azionari	↓ -11,95	↑ 53,19	↓ -15,15
Bilanciati	↓ -4,17	↑ 20,37	↑ 2,86
Obbligazionari	↓ -0,94	↑ 6,24	↑ 23,40
Liquidità area euro	↑ 0,09	↑ 1,94	↑ 17,06
Flessibili	↓ -5,26	↑ 9,60	↓ -0,01
Lussemburghesi	↓ -3,01	↑ 13,01	↓ -1,63
Dj EuroStoxx	↓ -16,84	↑ 37,40	↓ -26,71
S&P 500	↑ 3,87	↑ 82,74	↓ -24,39
Nikkei 225	↓ -2,17	↑ 48,80	↓ -5,06
Msci Pacific ex Japan	↓ -6,91	↑ 95,92	↑ 50,68

Confronto fra fondi e mercati



Fonte: elaborazione Ufficio Studi del Sole 24 Ore

I più regolari

LA PAGELLA DEL RISCHIO/RENDIMENTO

Fondo	Rating Iipser		Var. % 2011	Var. % annualizzata dal lancio
	Costanza del rendimento	Conservaz. del capitale		
Obbligazioni euro				
Nordea 1 - Euro Bond Fund BP	5	4	4,53	4,05
BlackRock GF Euro Bond Fund A2	5	5	3,06	5,31
Pioneer Funds Euro Bond	4	4	3,84	4,13
Obbligazioni mercati emergenti				
Goldman Sachs Global EM Debt Pf Base (US)	5	2	10,56	7,87
Aberdeen Global - Select Emerging Mkts Bd A2	5	2	8,64	8,63
Julius Baer BF Emerging-USD	5	3	7,96	9,36
Obbligazioni globali				
Schroder ISF Global Bond A	5	3	8,71	3,1
Russell IC Glb Bond A	5	3	8,66	5,68
Templeton Global Bond A (US)	5	3	0,11	7,54
Azionari Italia				
Mediolanum Flessibile Italia	5	2	-17,39	4,91
Fideuram Italia	5	1	-19,42	6,16
AXA WF Framlington Italy AC	5	1	-23,6	4,66
Azionari eurozona				
BNP Paribas L1 Equity Best Selection Euro C	5	3	-9,33	0,99
Pioneer Funds Euroland Equity E	5	2	-10,32	-1,82
Schroder ISF EURO Equity A	5	2	-14,28	-1,15
Azionari mercati emergenti				
First State Global Emerging Markets A (Gbp) P	5	5	-8,54	12,04
Russell IC Emerg Mkts Eq A	5	3	-15,2	7
Lazard Emerging World	5	3	-17,15	6,13
Azionari globali				
Morgan Stanley Global Brands A (US)	5	5	11,95	5,06
Aberdeen Global - World Equity A2	5	5	0,9	7,48
Fidelity Funds - Global Consumer Industries A	5	5	-0,12	1,67

Nota: il rating esprime da 1 a 5 in ordine crescente la capacità del fondo (rispetto a fondi analoghi) di: avere un rendimento adeguato al rischio superiore alla media (costanza); conservare il capitale in diverse condizioni di mercato (conservazione)

IN FONDI PASSIVI IN BORSA

Etf	Data quotazione	Perf. % dalla quotazione	Perf. % 1 anno	Perf. % annualizzata a 5 anni
Obbligazionari governativi euro				
iShares Eur Gov. Bond 1-3	25/09/2006	18,03	1,64	1,87
Lyxor EuroMTS 1-3 anni	09/02/2006	18,08	0,56	3,08
Lyxor EuroMTS 3-5 anni	08/07/2004	27,82	0,65	3,71
Obbligazionari corporate				
iShares Euro Corporate Bond	08/04/2004	32,56	3,31	1,97
iShares \$ Corporate Bond	08/03/2006	19	8,54	3,04
Azionari Italia				
Lyxor Ftse Mib	12/11/2003	-25,43	-20,91	-16,89
Azionari Europa				
iShares FtsEurofirst 80	08/04/2004	6,77	-12,5	-8,53
iShares Euro Stoxx 50	30/09/2002	12,75	-12,19	-12,81
Azionari emergenti				
Lyxor Msci Korea-D	14/12/2006	11,36	-8,78	2,26
iShares Msci Korea	08/03/2006	16,63	-9,08	2,72
Azionari Mondo				
Lyxor Msci World-D	07/09/2006	-6,1	-2,34	-3,66
iShares Msci World	08/03/2006	-5,23	-2,52	-2,74

I principali numeri dell'asset management

926 miliardi

Il patrimonio complessivo dell'industria dei fondi comuni a novembre è calato a 926 miliardi (da 958 di ottobre), di questi 416 fanno capo ai fondi. Una mole di risparmio ormai prevalentemente in mano ai prodotti esteri il cui peso è arrivato al 63,2 per cento. Le masse dei fondi tricolore, dunque, scendono a 153 miliardi, contro i 263 miliardi degli esteri. Nonostante l'introduzione del passaporto europeo sei mesi fa e la parificazione fiscale gli italiani accusano sempre le fuoriuscite più importanti (-4,7 miliardi a novembre), mentre gli esteri tengono meglio (-1,5 miliardi) e da gennaio evidenziano una raccolta positiva per 3,2 miliardi.

2.550 milioni

È il saldo positivo da inizio 2011 a novembre della raccolta di risparmio gestito effettuata dalle imprese aderenti ad Assoreti. Nei dati dell'ultimo mese di sponibile la raccolta netta in fondi, prodotti assicurativi e previdenziali è risultata però negativa per 198 milioni. Nonostante anche per i promotori il mese sia stato in perdita, il vero grande esodo dai fondi è avvenuto attraverso gli sportelli bancari che il mese scorso hanno liquidato fondi per quasi sei miliardi. I clienti dei promotori sono usciti soprattutto dai prodotti bilanciati e azionari, mentre hanno mostrato interesse per gli obbligazionari e per i fondi di liquidità.

66

Sono le società di gestione del risparmio (Sgr) attive sul territorio italiano, le cui attività sono censite mensilmente nella classificazione di Assogestioni.

Per patrimonio gestito, spiccano le quote di mercato dei grandi player di settore. Il gruppo Intesa Sanpaolo al primo posto con il 23,3 per cento. Seguito dal gruppo Generali con il 14,9%, UniCredit al 12%, Mediolanum al 4,2% e via via gli altri operatori. In termini di raccolta, la flessione di novembre ha riguardato soprattutto Intesa Sanpaolo (-2,2 miliardi), UniCredit (-2 miliardi) e Ubi banca (-851 milioni).

5

Sono le buone ragioni, secondo l'associazione di categoria Assogestioni, per scegliere i fondi rispetto ad altri prodotti finanziari. L'autonomia, il patrimonio è separato dalla società di gestione e da chi colloca. I fondi sono costituiti presso una banca depositaria, indipendente.

La diversificazione è molto ampia e permette di diluire il rischio. Il controllo, garantito da Consob e Bankitalia. Trasparenza, per la diffusione dei dati per capire l'andamento gestionale. E solidità per aver mostrato la capacità di reggere l'urto di crisi molto difficili.

**10
mila
euro**

La spinta agli obbligazionari Italia

Mantenersi molto prudenti, come già sta avvenendo, con fondi obbligazionari diversificati per paese. Anche se **Assogestioni** ha rilanciato dal primo gennaio gli obbligazionari Italia, che investiranno prevalentemente sui titoli del debito del nostro paese. Come minimo il 70% deve essere investito in emittenti italiani, che possono essere titoli di Stato, oppure corporate o bond bancari; il restante 30% in emittenti investment grade dell'area euro. La parte di rendimento dei fondi che deriva dall'investimento su titoli di Stato non verrà tassata al 20% (la nuova aliquota sugli strumenti finanziari entrata in vigore il primo gennaio scorso), ma al 12,5%. Una spinta ad indirizzare l'investimento, magari con piani di accumulo, spalmando l'investimento su una cadenza mensile (anche solo 100 euro) senza porsi particolari vincoli di tempi di entrata. Anzi, se il mercato scende si comprano più quote. La durata di un investimento simile ha senso almeno sopra i cinque anni.

Fra gli obbligazionari si ottiene anche una diversificazione nei corporate, visti in alcune aree molto meno problematici degli Stati. In situazioni di grande incertezza una ciambella di salvataggio arriva in genere dai fondi monetari, tipico strumento di attesa. I rendimenti non solo dei titoli di Stato, ritenuti non sempre sicuri, ma anche dei conti deposito o comunque vincolati spaziano le performance degli strumenti gestiti. Il valore aggiunto non è sempre evidente. Restano in secondo piano l'azionario e il valutario, pure disponibili fra le categorie specializzate, ma in questo momento sottoposti alla forte volatilità. Per chi ha una somma contenuta da investire emerge fra l'altro la convenienza, aumentata dall'ultima manovra, al rafforzamento della previdenza complementare. Un'alternativa forte a disposizione per circa 320mila sottoscrittori di polizze (premi complessivi per 80 miliardi di euro circa) e 130mila investitori in fondi comuni (3 miliardi di euro circa).

**100
mila
euro**

Un 30% sulle azionari esteri

In questa fascia la propensione al rischio diventa media e i tempi possono diventare più lunghi. Senza provocare squilibri un buon 30% può essere destinato, ad esempio, su un azionario internazionale in modo da garantirsi un'ampia diversificazione settoriale e geografica. Le aree di crescita non mancano e le economie in crescita sostenuta non sono certo in area euro. Molti gestori suggeriscono di orientarsi verso gli Stati Uniti, ritenuti molto interessanti nel 2012 anche se un leggero apprezzamento del dollaro contro euro nella prima parte dell'anno potrebbe rallentare le esportazioni. La componente obbligazionaria non garantisce certezze, ma anche in questo caso un 30% è affrontabile senza escludere il comparto corporate. Ci sono le condizioni per affrontare le valute e le materie prime. Per l'oro, pure in fase di volatilità, attraverso fondi o Etf si può prevedere una destinazione del 5% della somma disponibile. Discorso più complesso per le valute. In rapporto al proprio

portafoglio complessivo si possono affrontare, con gli strumenti gestiti, escursioni verso valute meno liquide. Prodotti obbligazionari per cogliere l'evoluzione di paesi con fondamentali solidi come Norvegia e Svezia, Canada, Australia e alcuni Paesi Emergenti (Russia, Messico e Brasile) e valute interessanti. Sebbene le economie siano in fase di rallentamento una esposizione, non certo prevalente sulla somma complessiva, può essere destinata alle risorse naturali o alle soft commodities sempre da avvicinare attraverso strumenti di semplice replica di indici o panieri. Ci sono ovviamente dei rischi non direttamente legati ai fondamentali, ma alle evoluzioni geopolitiche. Si può avvicinare un settore immobiliare potenzialmente in recupero con la ripresa dell'economia scegliendo un Etf che investe in Reits americani (le società quotate finalizzate all'acquisto di immobili che producono redditi da locazione).

**300
mila
euro**

Professionisti per grandi somme

Siamo ormai in un'area di ricchezza dove il denaro da investire è diventato consistente. Quella fascia di clientela benestante gestita da private banker. Quando si entra nell'area dei grandi patrimoni ogni errore da «fai da te» diventa oneroso. Non a caso due italiani su cinque – secondo una recente rilevazione europea su soggetti con oltre 100mila euro investiti in finanza – non muoverebbero un euro senza chiedere il parere di un professionista. E più di tre su dieci preferiscono consultare un esperto prima di sottoscrivere un nuovo prodotto pensionistico o un piano di investimento a lungo termine. Per l'ampiezza della somma a disposizione si può chiedere e ottenere un professionista dedicato. Cosa scegliere? Apparentemente, con queste disponibilità, nessuna opzione va esclusa. Anche se gli investimenti in fondi hedge non sono ancora a portata di mano. In verità negli ultimi anni clienti e consulenti hanno avuto un approccio molto prudente. La quota di azioni si

è mantenuta fra il 9 e il 10% e le obbligazioni superavano il 30%. La liquidità pura era gradita e l'utilizzo dei fondi comuni era nell'ordine delle cose. Quanto all'orizzonte temporale l'investimento era prevalentemente a medio termine (61% rispetto a un 12% di lungo termine) e la presenza di cedole era gradita dal 62% del campione rilevato dalle associazioni del private banking. Prudenti ma con grandi potenzialità di diversificazione. Se invece si volesse spingere la scelta dell'azionario, quindi con una ripartizione più aggressiva, in questo momento l'equity presenta rapporti di prezzo estremamente favorevoli. Le preferenze degli analisti vanno ai prodotti gestiti che concentrano l'attenzione su società con business globali, strutture di ricavi solide, buoni dividendi e, possibilmente, forte presenza nei mercati emergenti. Tutto però dipende dagli obiettivi e dal profilo di rischio dell'investitore.