

FOCUS | RISPARMIO GESTITO

Il periodico d'informazione finanziaria di  ASSOGESTIONI

- Chiuso in redazione il 12 gennaio 2011 - focus@assogestioni.it

Il risparmio di lungo termine, una risorsa preziosa

Per comprendere l'importanza del risparmio è necessario tornare all'inizio della crisi recente, partita negli Stati Uniti con i mutui *subprime*. Fino ad allora si aveva la percezione che i rischi sistemici potessero derivare soltanto dal debito pubblico. La storia recente, invece, dimostra che gravi pericoli possono arrivare anche da quello privato.

Ecco perché in Italia il risparmio privato, che vale otto volte il debito pubblico (mentre il risparmio finanziario vale da solo quasi tre volte il debito), al contrario sta contribuendo in modo determinante alla stabilità del Paese. In questo contesto, l'industria finanziaria ha un compito importante: deve contribuire a indirizzare i risparmiatori italiani verso scelte d'investimento razionali e adeguate alle proprie necessità.

Lo ha ricordato recentemente Domenico Siniscalco, presidente di Assogestioni: "[...] oggi, mentre s'intravede l'uscita dalla crisi, è il momento di investire, di piantare i semi per il prossimo decennio se si vogliono vincere le sfide del futuro. Bisogna aiutare gli italiani a risparmiare meglio." E per farlo, oggi è anche necessario far comprendere alle famiglie che la previdenza pubblica sarà sempre meno in grado di garantire una pensione sufficiente.

Sommario

Editoriale

Il risparmio di lungo termine, una risorsa preziosa
a pagina 1

Analisi di mercato

Fondi comuni e famiglie: il risparmio gestito guarda al futuro
a pagina 4

Scenari e prospettive

Specialisti della gestione
a pagina 7

Normativa

I nuovi assetti di vigilanza del sistema finanziario europeo
a pagina 10

Visti da fuori

La finanza sale in cattedra
a pagina 13



Un'ottica di lungo termine è importante per pianificare al meglio i propri investimenti



Un portafoglio ben bilanciato consente di ottenere risultati positivi nel lungo periodo, a prescindere dalle oscillazioni dei mercati

In Italia i fondi pensione sono ancora poco sviluppati, e molti lavoratori continuano a preferire il TFR agli strumenti di previdenza complementare. "Bisogna aiutare gli italiani a spostare più risparmio verso gestioni specializzate", ha proseguito Siniscalco, "ma anche nel risparmio individuale ci vorrebbe una spinta verso il lungo termine. [...] Bisognerebbe introdurre anche in Italia un terzo pilastro previdenziale, che ognuno si possa gestire come meglio crede con un "premio" commisurato alla persistenza nel corso del tempo"¹.

Proprio l'investimento di lungo termine sarà il *fil rouge* del prossimo Salone del Risparmio, in calendario dal 6 all'8 aprile 2011 (www.salonedelrisparmio.com). Non a caso, l'evento organizzato da Assogestioni è stato intitolato "Opportunità di investimento per il prossimo decennio".

Il dibattito su come incentivare il risparmio di lunga durata, del resto, è aperto in molti Paesi, ed è al centro dell'agenda politica in Francia, negli Stati Uniti, in Gran Bretagna.

Come ha proposto il presidente di Assogestioni, ad esempio, un modo potrebbe essere quello di consentire al risparmiatore di allocare i suoi investimenti in un contenitore, sul quale - superato un certo periodo - godrebbe di un'aliquota agevolata. A fronte di un piano di risparmio ancora più lungo, inoltre, l'aliquota si potrebbe ridurre ulteriormente.

Il titolare di un simile conto sarebbe libero, all'interno, di diversificare al meglio i propri investimenti e di cambiare le proprie scelte iniziali, purché, ai fini dell'agevolazione, mantenga nel tempo l'ammontare dei suoi risparmi. A differenza del trattamento di fine rapporto o dei piani di previdenza complementare non si tratterebbe di una forma di risparmio forzoso ma, piuttosto, di un risparmio volontario agevolato.

Ma per favorire questo processo servirebbe un nuovo sistema di tassazione: in Italia oggi la situazione della fiscalità sui prodotti finanziari è molto disordinata, con aliquote diverse su prodotti molto simili, e questo non soltanto penalizza i fondi italiani, ma addirittura frena l'innovazione dell'industria.

Nello scenario di mercato post-crisi le istituzioni, le autorità e in generale l'intero settore del risparmio gestito sono chiamati a riflessioni profonde, e ancora una volta basta guardare i numeri per capire che c'è molta strada da percorrere. Su un trilione di euro di risparmio gestito, infatti, il 51 per cento circa riguarda gestioni su mandato (assicurazioni e fondi pensione), mentre il restante 49 per cento è relativo ai fondi comuni d'investimento.² Se guardiamo proprio a questi ultimi, inoltre, assistiamo ormai da anni a un progressivo spostamento degli *asset* verso l'estero: una migrazione che andrebbe contrastata con azioni rivolte a promuovere la competitività del sistema Italia, e a dare nuovo impulso al settore.

La direttiva Ucits IV, che sta per essere recepita nel nostro Paese, in questo senso è senza dubbio un'importante opportunità di *business* - con la possibilità data alle SGR di collocare i propri fondi negli altri Stati membri, anche in regime di libera prestazione di servizi - ma dall'altro lato rappresenta un grande rischio per la nostra industria, che ancora oggi soffre le conseguenze di un regime fiscale incongruente e inadatto a sostenerne lo sviluppo sul mercato unico europeo.

Per evitare la delocalizzazione dell'industria, che secondo alcuni potrebbe addirittura ridursi alla sola distribuzione di prodotti "confezionati" all'estero, le istituzioni sono chiamate ad adottare misure *ad hoc* e strategie nuove.

Un esempio? Sarebbe auspicabile che le società che decidessero di rimpatriare in Italia strutture localizzate altrove potessero continuare a fruire, per un certo periodo, dei benefici di cui godono nei Paesi in cui si sono trasferite. Un provvedimento che non appesantirebbe i conti pubblici, ma potrebbe al contrario tradursi in un aumento del gettito.

¹ Siniscalco: "Spingiamo gli italiani verso l'investimento a lungo termine" di Adriano Bonafede, La Repubblica Affari&Finanza, pag. 1, 1 novembre 2010

² Dati Assogestioni

IL SALONE DEL RISPARMIO



6-7-8 APRILE 2011 - MILANO

UNIVERSITÀ BOCCONI EDIFICIO GRAFTON - VIA ROENTGEN, 1
OPPORTUNITÀ DI INVESTIMENTO PER IL PROSSIMO DECENNIO

OLTRE 6000 PARTECIPANTI ATTESI, OLTRE 150 RELATORI, OLTRE 70 MARCHI PRESENTI, OLTRE 40 CONFERENZE, SEMINARI E CORSI DI FORMAZIONE

Per registrarti visita il nostro sito www.salonedelrisparmio.com



IN COLLABORAZIONE CON

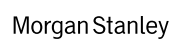


* Patrocinio richiesto

MAIN PARTNER



SPONSOR



SOSTENITORI



ALTRI PARTECIPANTI



DIGITAL TRAININGS IN COLLABORAZIONE CON



MEDIA PARTNER



TV PARTNER



RADIO UFFICIALE



Fondi comuni e famiglie: il risparmio gestito guarda al futuro

Intervista ad Alessandro Rota sulla clientela del risparmio gestito, analizzata in un recente *paper* prodotto da Assogestioni. Il direttore dell'Ufficio Studi fa il punto sulle caratteristiche degli investitori, sulla struttura della domanda e sulle scelte allocative dei risparmiatori italiani.

Tra i risparmiatori cresce l'età e il ruolo delle donne, si conferma l'elevata concentrazione del patrimonio e si evidenzia il ruolo giocato dalla *participation* (la variazione della quota della popolazione che possiede fondi) nel determinare le sorti dell'industria. Questa, in sintesi, la fotografia scattata dall'ultimo rapporto dell'Ufficio Studi di Assogestioni, intitolato "*I fondi comuni nel portafoglio delle famiglie italiane: caratteristiche della clientela, struttura della domanda, scelte allocative*". Un'immagine d'insieme, vista dalla prospettiva degli investitori, per capire dove sta andando il mondo del risparmio gestito.

"Abbiamo suddiviso la nostra ricerca in tre parti", spiega Alessandro Rota, direttore dell'Ufficio Studi; "la prima (che prende in esame i dati 2002-2008) presenta le principali caratteristiche individuali degli investitori; la seconda è dedicata alla struttura e alla dinamica della domanda; l'ultima racconta le scelte allocative."

Il vostro lavoro è focalizzato sui fondi di diritto italiano e, in parte, anche su quelli prodotti da "fabbriche" in Lussemburgo o in Irlanda riconducibili ad intermediari italiani, i cosiddetti roundtrip. Che cosa emerge riguardo al profilo dei sottoscrittori?

"La distribuzione degli investitori per classi di età si contraddistingue per una sostanziale stabilità nel tempo del peso delle classi centrali (36-65 anni), cui fa da contraltare una costante perdita di peso da parte degli individui più giovani, a favore di quelli più anziani. Questa dinamica è chiaramente indicativa di un insufficiente ricambio generazionale della clientela e di un suo graduale invecchiamento complessivo (l'età media sale da 51 a 55 anni). È interessante notare che tale fenomeno risulta più accentuato rispetto a quello che caratterizza la popolazione italiana nel suo complesso. Un altro aspetto degno di nota è che nel periodo 2002-2008 il profilo anagrafico dei sottoscrittori di fondi comuni è stato caratterizzato da un lento ma costante riequilibrio tra i sessi: oggi le donne rappresentano ben il 42% dei sottoscrittori."

Che cosa avete riscontrato riguardo alla provenienza geografica?

"Si nota una sostanziale stabilità su tutto il periodo storico considerato: circa due terzi dei sottoscrittori sono residenti nelle regioni del Nord e detengono un'analogica percentuale della ricchezza complessivamente investita in fondi. L'importo medio detenuto per sottoscrittore risulta quindi distribuito in maniera abbastanza omogenea tra le diverse zone del Paese."



La quota di risparmio delle famiglie investita in attività finanziarie è diminuita leggermente negli ultimi anni

I vostri dati coprono una quota superiore al 90% del mercato dei fondi italiani. Com'è investito il patrimonio?

"La quota degli investimenti azionari ha subito un'importante riduzione nel corso del 2008, passando dal 23 al 14% a favore dei fondi di liquidità e obbligazionari. Per quanto riguarda, invece, il numero di fondi detenuti, dai dati si nota una lenta ma costante crescita del numero di sottoscrittori che concentrano il proprio investimento in un solo prodotto (+12%).

Coloro che invece detengono più di tre fondi passano dal 21 al 12% del totale degli individui censiti. Il confronto con la distribuzione per importo investito evidenzia che coloro che investono somme più elevate scelgono di farlo diversificando su una molteplicità di fondi in misura maggiore rispetto ai sottoscrittori di importi più modesti. La distribuzione per modalità di sottoscrizione indica un interesse crescente dei risparmiatori medio-piccoli per i piani di accumulo (il 25% dei sottoscrittori ha almeno un Pac, +7%

in sei anni) nonostante gli importi sottoscritti tramite questa modalità rimangano, nel loro complesso, piuttosto modesti (14% circa del patrimonio). Dalla nostra ricerca emerge con tutta evidenza l'elevata concentrazione del patrimonio nella fascia di popolazione che dispone di maggiore ricchezza: il primo 10% di individui per importo investito detiene più della metà del patrimonio complessivo."

La parte centrale del rapporto, dedicata alla struttura e alla dinamica della domanda, sembra segnare una certa disaffezione verso i fondi da parte del pubblico retail...

"La quota delle attività finanziarie delle famiglie italiane investita in fondi comuni (*share*) è cresciuta a tassi particolarmente elevati durante il periodo 1995-1999, fino a toccare il massimo storico (18% circa).

Successivamente è entrata in una fase di prolungato calo, che si è fatto via via più accentuato e che l'ha portata a raggiungere valori vicini al 5% sul finire del 2009. Entrando più nel dettaglio, notiamo come nella fase espansiva (+388 miliardi tra il 1995 e il 1999) i fondi hanno potuto beneficiare di un consistente travaso di risparmio dalle obbligazioni a breve termine (-117 miliardi, principalmente titoli di stato) e di una raccolta modesta da parte dei depositi (+24 miliardi)."

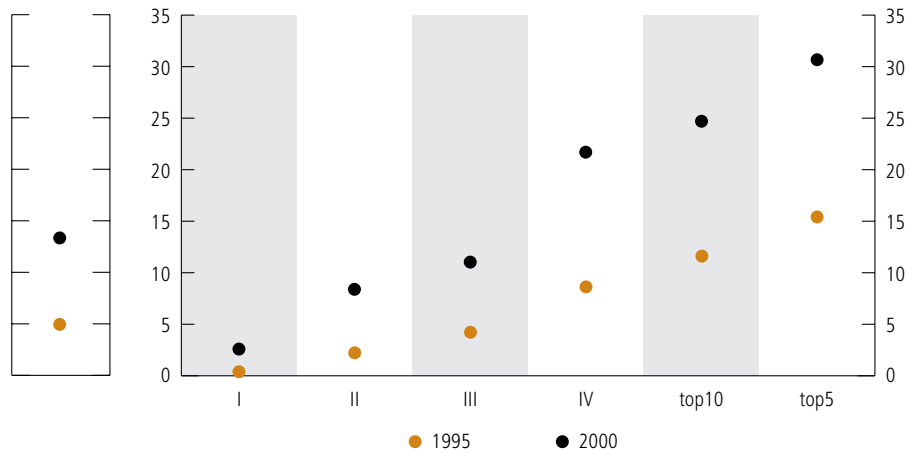
Come si spiega questo fenomeno?

"La causa è da ricercare nell'interesse mostrato allora dalle banche per l'attività di gestione del risparmio, che si è favorevolmente combinato con una serie di eventi che hanno caratterizzato la storia dell'economia italiana. Penso alla progressiva apertura ai mercati finanziari internazionali, alle privatizzazioni delle imprese statali e al calo generalizzato dei tassi di interesse che ha preceduto l'ingresso del nostro Paese nell'euro. Tra il 1995 e il 1999 è inoltre aumentata la propensione al rischio, un fatto che ha interessato tanto l'investimento diretto (il peso delle azioni quotate è più che raddoppiato), quanto quello indiretto: i fondi azionari sono arrivati a pesare più del 30% del totale dei prodotti di gestione collettiva."

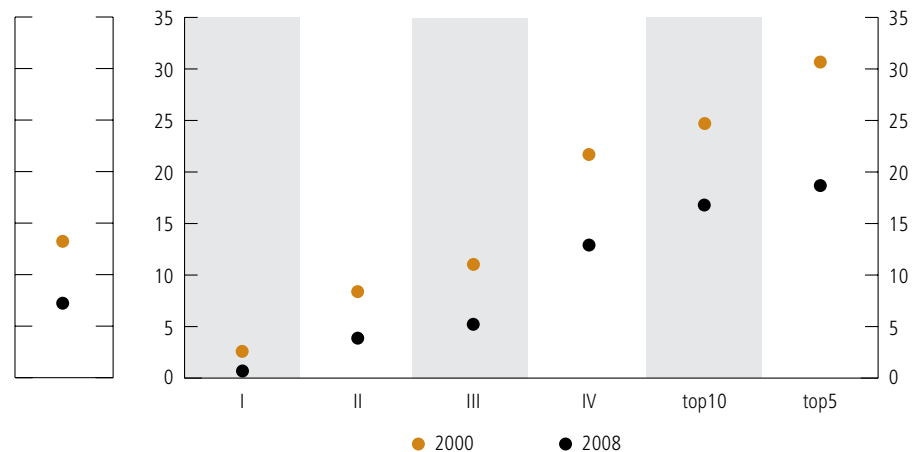
Un trend che però non si è consolidato...

"Nel corso degli anni successivi, con il progressivo sgonfiarsi della bolla speculativa della *new economy*, l'interesse mostrato dalle famiglie italiane nei confronti dell'investimento nei fondi ha subito una battuta d'arresto. Tra il 2000 e il 2004 il flusso complessivo di attività finanziarie ha superato i 650 miliardi di euro,

Participation per livelli di ricchezza - 1995 e 2000 a confronto
Media generale a sx e medie interquantiliche e top 10 - top 5 a dx
Valori in %



Participation per livelli di ricchezza - 2000 e 2008 a confronto
Media generale a sx e medie interquantiliche e top 10 - top 5 a dx
Valori in %



ma di questi solo 16 sono confluiti nei fondi. La maggior parte del nuovo risparmio finanziario si è indirizzato verso depositi e di liquidità, prodotti assicurativi e obbligazioni.

Nei successivi 5 anni, l'erosione del peso dei fondi nei portafogli delle famiglie ha subito un'ulteriore accelerazione. Tra il 2005 e il 2009, nonostante il monte delle attività finanziarie abbia beneficiato di flussi pari a 508 miliardi, i fondi hanno registrato un deflusso complessivo di circa 110 miliardi. Per contro si è ulteriormente rafforzata la raccolta di risparmio nella forma dei depositi (+235 miliardi) e dei titoli obbligazionari, in particolare di quelli emessi dalle banche (+122 miliardi).

Tutto questo processo è stato poi accompagnato da una generale riduzione della propensione al rischio delle famiglie, che ha determinato anche tra i fondi un'evidente correzione del peso delle diverse asset class: a settembre 2009 i prodotti azionari rappresentavano un modesto 15% della gestione collettiva."



L'età media dei sottoscrittori che investono in fondi è in costante aumento, anche a causa dell'insufficiente ricambio generazionale

Le difficoltà incontrate dal mercato italiano dei fondi comuni hanno dato vita nel corso degli ultimi anni a un vivace dibattito. Entrando più nel dettaglio del vostro rapporto, quali fattori determinano la struttura della domanda?

“È risultato che la dinamica della ricchezza finanziaria delle famiglie investita in fondi, la *share*, è principalmente determinata dalla variazione della quota della popolazione che possiede fondi (*participation*), e solo in via secondaria da modifiche della relativa *conditional share* (*share* calcolata sui soli sottoscrittori). In particolare, nella fase espansiva del mercato il contributo della *participation* alla variazione della *share* è stato pari al +10%, contro il +2% della *conditional share*; un andamento esattamente speculare ha caratterizzato la fase recessiva (-7,6% contro -3,3%). La relazione tra *participation* e ricchezza è cre-

scendente. Tale risultato è analogo a quello riscontrato nell'ambito della letteratura sulla scelta di investire in strumenti rischiosi. Tutto questo ci fa ipotizzare che la riduzione di *share* verificatasi a partire dal 2000 sia principalmente da attribuire alle famiglie più abbienti, in particolare a quelle che hanno scelto di uscire completamente dal mercato dei fondi e in misura minore a quelle che hanno disinvestito solo parzialmente.

Per quanto attiene alle variabili professionali, chi ricopre incarichi di responsabilità nell'ambito di un rapporto di lavoro subordinato (dirigente o quadro) ha una probabilità di investire in fondi quasi doppia rispetto a chi esercita un'attività

autonoma; ciò potrebbe essere motivato dal fatto che chi si trova nella seconda condizione è esposto ad un *background risk* più elevato rispetto a chi svolge un lavoro dipendente.”

Nella terza parte del vostro studio, quella dedicata all'analisi delle scelte allocative, sembra emergere con forza il ruolo e il peso della consulenza. Quanto è importante la qualità del rapporto con il cliente? E come sono indirizzate le scelte dei risparmiatori se supportati in modo continuo da un esperto?

“Tra i sottoscrittori che si affidano alle reti di promotori finanziari risulta nettamente più elevata la probabilità di possedere almeno un fondo azionario (+19% rispetto ai risparmiatori che si rivolgono agli sportelli bancari). Questo dato sembra confermare l'interpretazione secondo la quale il livello di

consulenza e la qualità del rapporto con il cliente - che le reti assicurano - consentono la creazione delle opportune premesse alla base della scelta di prodotti con un certo livello di rischio. Per contro la consulenza di un promotore finanziario e, in misura minore, un certo grado di esperienza in materia di fondi rendono meno probabile la detenzione di un fondo di liquidità”.

I clienti dei promotori finanziari hanno il 19% di probabilità in più di possedere un fondo azionario



Alessandro Rota,
direttore ufficio studi di Assogestioni



Specialisti nella gestione

Il mercato del risparmio gestito italiano è caratterizzato dalla presenza di pochi grandi operatori e molte piccole boutique di gestione, spesso estere

In un mercato caratterizzato dalla presenza di grandi gruppi bancari, c'è spazio per le piccole società di gestione? Molti dicono di sì, a patto di specializzarsi e di far crescere la cultura finanziaria del Paese. Ma sullo sfondo resta da risolvere la questione fiscale.

Un mercato concentrato e legato ai grandi gruppi bancari. I primi due attori - Intesa Sanpaolo con Eurizon Capital e Banca Fideuram, e UniCredit con Pioneer Investments - rappresentano il 40 per cento della quota complessiva del patrimonio in gestione all'industria, mentre i primi cinque arrivano al 53 per cento.

La domanda, allora, sorge spontanea: c'è spazio per piccole società di gestione indipendenti, le cosiddette "boutique"? La risposta sembra positiva. Come spiega **Borja Largo**, Ceo di **Allfunds Bank** (la principale piattaforma europea b2b), le boutique sono di grande attualità e vengono osservate con attenzione, "a patto che rispettino tre requisiti: un *track record* eccellente che sia in grado di attirare l'attenzione degli investitori; la specializzazione verso un mercato e/o una specifica *asset class*; il controllo della società da parte di uno o più *portfolio manager* per avere totale allineamento di interessi fra manager e cliente".

Specializzazione, track record elevati e attenzione al cliente: le tre regole d'oro della boutique

Lo conferma la vicenda di **Kairos Partners**, una delle prime società in Italia (nasce nel 1999) a intuire l'esistenza di nicchie di mercato per i piccoli, che con 5 miliardi circa oggi rappresenta lo 0,9 per cento del mercato italiano: "Non potevamo, né possiamo ora, essere competitivi sul fronte della distribuzione", spiega l'amministratore delegato **Paolo Basilico**, "quindi

abbiamo cercato fin da subito di connotarci come società-prodotto. Abbiamo assunto bravi gestori con competenze specifiche nei rispettivi settori, facendoli diventare partner della società. E continuiamo tutt'oggi ad investire nelle persone assumendo e ricercando talenti. Il nostro è un ragionamento semplice ma efficace: se facciamo bene un prodotto, qualcuno sarà interessato e ci chiederà di comperarlo".

Un mercato per piccoli gestori di qualità esiste, quindi. Lo conferma **Global Selection SGR**, società di gestione del risparmio che fa

capo a Banca del Ceresio, specializzata nelle gestioni patrimoniali attraverso fondi di fondi hedge. "Ci occupiamo di gestioni patrimoniali con una visione di lungo periodo e con l'obiettivo di creare rapporti stabili con i clienti", ci spiega Filippo Calda, direttore generale. "E per raggiungere questo risultato abbiamo sempre cercato i migliori gestori. Come quando negli anni 60 siamo entrati nel celebre *Quantum Fund* di George Soros. Oggi come allora il nostro modo di operare non è cambiato: siamo alla costante ricerca di gestori di talento. Lo dimostra il fatto che facciamo ogni anno 800 incontri, vere e proprie *due diligence* per scovare i gestori in grado di fare la differenza".

Specializzazione, anche nello stile

Specializzarsi, dunque: in un'asset class o nell'area geografica d'investimento. Eppure può non bastare. "Non basta dire azionario euro: quello lo fanno tutti, a partire dai grossi *fund manager* che rispetto a noi hanno il controllo delle reti o la capacità di marketing", afferma Marco Bartolomei, presidente di 8a+ Sgr, nata nel 2006. E allora? Per distinguersi in questo mercato, spiega Bartolomei, che è stato direttore degli investimenti di Sanpaolo IMI Asset Management e vicepresidente di Symphonia, bisogna specializzarsi anche nell'approccio gestionale. 8a+, ad esempio, ha messo a punto un approccio basato sulla concentrazione delle scelte di investimento: i fondi di 8a+ investono in pochissimi titoli (15/20) e ogni titolo rappresenta il 5% circa del portafoglio. "Questo - continua Bartolomei - esalta il ruolo del gestore: ogni titolo rappresenta una vera idea di mercato e se si vuole investire in un nuovo titolo bisogna uscire da un altro. Ovviamente questo comporta, da parte del cliente, un'accettazione della volatilità che una grande casa d'investimento difficilmente può sopportare". E i risultati sembrano dare ragione a Bartolomei e ai suoi, che possono vantare un fondo azionario euro ai vertici delle classifiche di *performance*, anche europee.

A caccia di imprese

Idee forti, quindi. Per i francesi di Financière de l'Echiquier - società nata a Parigi nel 1991, che ha oggi l'Italia come terzo mercato di riferimento dopo Francia e Benelux - l'approccio gestionale è dato dalla conoscenza profonda delle aziende. "Per essere dei buoni gestori - conferma il Ceo Stéphane Toullieux - non è necessario essere tuttologi. Il nostro team parte da un'accurata attività di *stock picking* che prevede, a fianco della consueta analisi fondamentale dei titoli, colloqui frequenti e approfonditi con il management delle aziende. È l'unica via per individuare per tempo le società che, indipendentemente dall'andamento dei mercati, possono offrire le migliori prospettive di crescita. Per noi l'incontro diretto con i dirigenti delle aziende è talmente importante che più che parlare di *stock picking* diciamo *enterprise picking*: un'attività che porta ogni anno i nostri gestori e analisti a incontrare circa 1000 società quotate".

Un altro terreno caratteristico dei piccoli gestori è quello del ritorno assoluto, come spiega Giovanni Landi, partner di Anthilia, una SGR nata nell'agosto del 2008, proprio poco tempo prima del crollo del mercato finanziario. "Facciamo prodotti esclusivamente *absolute return*, con l'obiettivo di puntare a una sola cosa: la qualità del risultato", spiega Landi. "Alla gente non interessa il concetto di *benchmark*, a cui oggi, tra l'altro, si può mirare con un semplice Etf". Difficile, però, partire in anni di crisi e di disaffezione da parte dei risparmiatori? "Non credo - continua Landi - che il settore sia in crisi: dispone comunque di grande liquidità. Stiamo attraversando una fase del ciclo, ed è ora che bisogna inventarsi nuove iniziative: noi, per esempio, punteremo nel 2011 ai canali di distribuzione online. Il vero limite che ha frenato lo sviluppo del nostro settore, caso mai è rappresentato dai troppi vincoli burocratici".

E il primo problema a cui tutti gli operatori guardano è quello della fiscalità, che ha indotto molte case a spostare la propria fabbrica-

Le società di gestione indipendenti prosperano nei Paesi con una maggiore cultura finanziaria

prodotto all'estero, soprattutto in Lussemburgo. "Il problema è evidente: la pesantezza della normativa e la disparità fiscale - conferma Marco Bartolomei di 8a+ Sgr - frenano le piccole società dal decidere di sviluppare fondi di diritto italiano. Basti pensare che Allfunds, la più importante piattaforma europea nel nostro settore, non accetta fondi italiani". "È vero - conferma Gianluca Renzini, che di Allfunds Bank è deputy general manager - non abbiamo fondi di diritto italiano sulla nostra piattaforma. Li introdurremo, ma per il momento non c'è

richiesta perché i nostri clienti (circa 100 in Italia) sono orientati a una logica di *package*, cioè usano i fondi per costruire prodotti come Gpf o *unit linked* e per questo le Sicav lussemburghesi sono più adatte. Ovviamente c'è anche la questione della differenza fiscale, che non aiuta i fondi di diritto italiano, specie in logica di *packaging*".

Investire in cultura finanziaria

Ma dall'osservatorio pan-europeo di Renzini emerge un altro dato interessante: la diffusione delle case di gestione specializzate è in qualche modo proporzionale al livello e alla diffusione della cultura finanziaria. "Nei Paesi con maggiore cultura finanziaria come quelli anglosassoni, infatti, la domanda di diversificazione (e quindi la ricerca del prodotto di qualità) è maggiore, sia a livello di *retail*, sia da parte di investitori istituzionali evoluti, come i *pension funds*. In Inghilterra poi c'è anche una rete di *independent financial advisors* che è alla ricerca di soluzioni nuove, e quindi favorisce l'affermazione di piccole case di investimento", spiega Renzini.

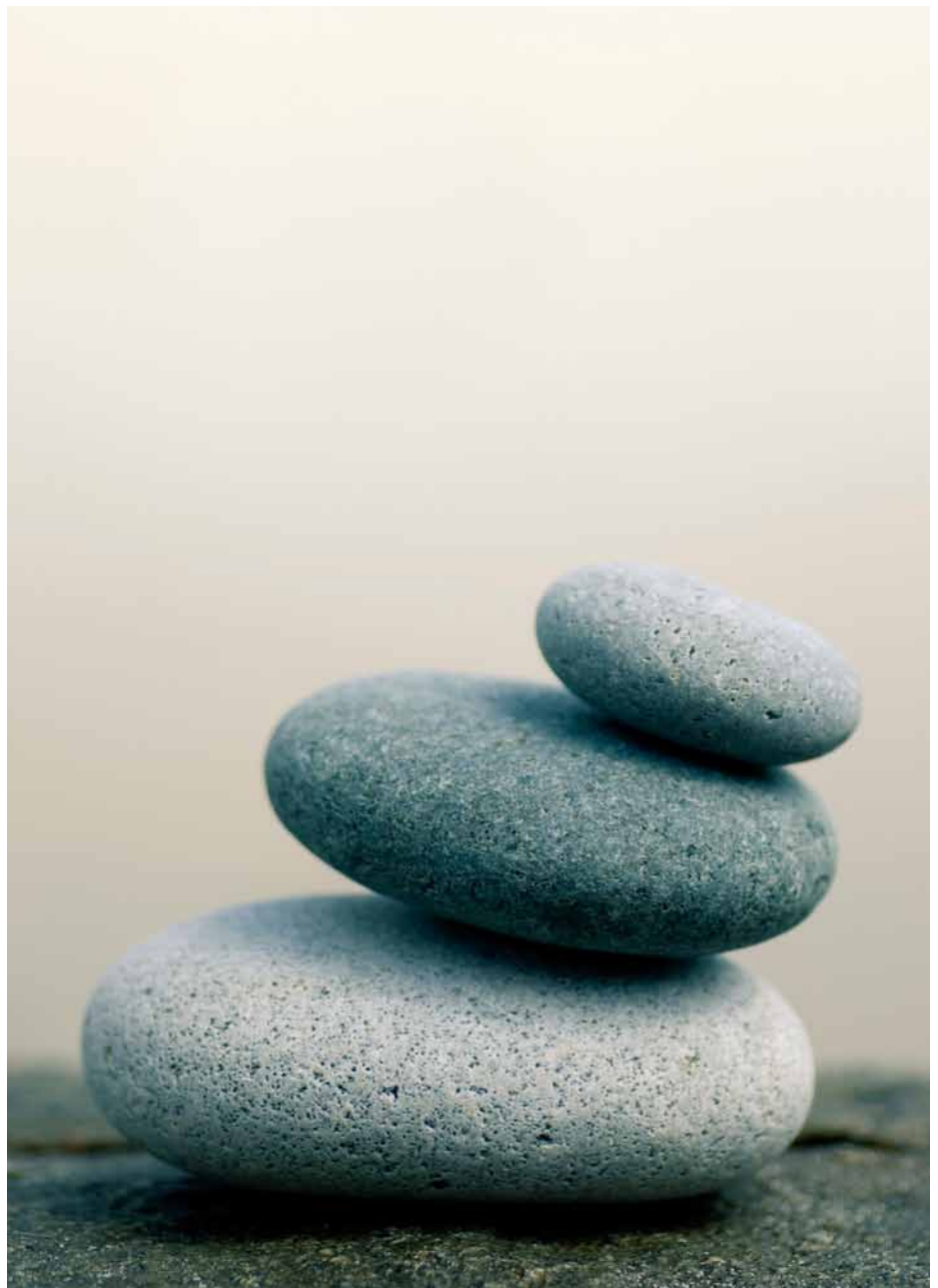
È grazie a questo interesse che case di gestione inglesi partite come boutique, come Artemis (nata nel 1998) e Jupiter (nata nel 1985), hanno assunto nel tempo dimensioni maggiori e rappresentano oggi dei casi di successo. "Anche in Germania - spiega Renzini - l'interesse per i prodotti finanziari è diffuso al livello dei risparmiatori: di conseguenza si affermano le società che hanno forte capacità di marketing e di comunicazione".

La strada della comunicazione è stata intrapresa anche da AcomeA, la nuova iniziativa guidata da Alberto Foà, veterano del mercato e già fondatore di Anima Sgr. Alla visibilità della politica di gestione, AcomeA ha deciso di affiancare una comunicazione puntuale e precisa al mercato. È infatti in grado di dialogare sia con il cliente finale che con la distribuzione. "In particolare - precisa **Giordano Martinelli**, vicepresidente della società - abbiamo sviluppato una serie di servizi specifici per le reti di *private banker* e di promotori finanziari. Da noi è il gestore a parlare, non la struttura commerciale".

Ma le premesse sono positive

Insomma: *track record* inattaccabili, specializzazione per mercato, *asset class* e stile di gestione, e società controllate dai *fund manager*. Le condizioni individuate all'inizio di questo articolo sembrano esserci. E infatti il mercato italiano delle Sgr mostra una certa vitalità, con personaggi un tempo ai vertici di grandi gruppi (Landi, Foà, Bartolomei fra gli altri) a rischiare in proprio e a produrre nuove idee.

Resta il tema della fiscalità, come sappiamo tutti: con il rischio che, se non si avrà l'attesa riforma, i migliori *fund manager* del nostro Paese non potranno fare altro che spostare la loro *legal entity* verso l'estero, con l'effetto di un'enorme perdita di ricchezza fiscale, occupazionale e culturale. Questo è un tema ormai ineludibile, cui ha già fatto riferimento nei mesi scorsi anche il presidente di Assogestioni, Domenico Siniscalco.



La diversificazione degli operatori porta maggiore equilibrio anche al mercato, così come accade per i portafogli d'investimento

Martinelli, AcomeA: "da noi è il gestore che parla, non la struttura commerciale"

Al netto di ciò, lo scenario appare vitale. Lo conferma un altro noto *fund manager*, passato attraverso la direzione degli investimenti di grandi realtà: "lo spazio per nuove realtà della gestione c'è, e ci sarà in futuro", afferma infatti **Carlo Maria Mascheroni**, consigliere di amministrazione e presidente del comitato investimenti di Banca Patrimoni (Gruppo Sella). "Credo che il processo di aggregazione tra le grandi case del nostro Paese non sia finito. Secondo me un altro *round* è inevitabile per raggiungere dimensioni europee: probabilmente le banche hanno avuto altre priorità, ma credo che presto si concentreranno sulle società del rispar-

mio gestito. Questo processo, come accade in tutti i settori, creerà spazio per *player* piccoli e nuovi, animati da giovani gestori di valore che dovranno concentrarsi sulla capacità di creare valore attraverso la *extra-performance*".

Grandi gruppi sempre più grandi e piccoli *player* sempre più agili e specializzati? E le realtà intermedie? E il famoso "*decoupling*" fra fabbriche-prodotto e distributori? Staremo a vedere. E ne parleremo certamente - con il contributo di tutti gli addetti ai lavori che vorranno intervenire - sulle pagine di questa newsletter.

I nuovi assetti di vigilanza del sistema finanziario europeo

Intervista a Roberta D'Apice, Assogestioni

Il 1° gennaio 2011 è entrato in vigore nell'Unione Europea il nuovo assetto istituzionale per la regolamentazione e la vigilanza finanziaria. L'esigenza di una modifica è diretta conseguenza della crisi finanziaria esplosa nella primavera del 2007 che ha evidenziato una serie di carenze nel quadro europeo della vigilanza.

"Finora – spiega Roberta D'Apice, direttore del settore legale di Assogestioni – il sistema è stato caratterizzato da una organizzazione su base nazionale delle competenze e delle responsabilità di vigilanza a fronte di mercati progressivamente sempre più integrati e dominati da intermediari grandi e complessi, presenti con proprie strutture in più Paesi dell'Unione. L'intervento del Parlamento e della Commissione Europea va dunque valutato entro questo contesto".

Quali sono stati i passaggi fondamentali della riforma della vigilanza europea?

"In varie risoluzioni pubblicate prima e durante la crisi finanziaria, il Parlamento Europeo aveva esortato l'adozione di un sistema di vigilanza comunitario più integrato, al fine di assicurare reali condizioni di parità per tutti gli attori e di rispecchiare l'integra-

zione sempre maggiore dei mercati finanziari nell'Unione Europea. Nell'ottobre 2008, la Commissione Europea ha dato mandato a un gruppo di esperti indipendenti di alto livello, presieduto da Jacques de Larosiere, di presentare proposte per una riforma delle strutture di vigilanza. Dal rapporto del gruppo, pubblicato a marzo 2009, è emersa la mancanza di un adeguato sistema di controlli macroprudenziali focalizzati sulle fonti di rischio sistemico. A seguito del lavoro del gruppo degli esperti, i capi di Stato e i ministri finanziari europei hanno raggiunto l'accordo su un nuovo modello di vigilanza che si è tradotto in una serie di iniziative legislative presentate dalla Commissione Europea nel settembre 2009. In questo contesto, il 22 settembre 2010, il Parlamento Europeo ha dato il via libera ai regolamenti concernenti il nuovo sistema di supervisione finanziaria, che lo scorso 17 novembre sono stati approvati definitivamente anche dal Consiglio dell'Unione Europea."



Il nuovo sistema di vigilanza avrà il compito di garantire la stabilità del sistema finanziario europeo

Quali sono gli elementi fondamentali della nuova architettura di vigilanza?

“La nuova architettura di vigilanza sarà costituita dal Consiglio europeo per il rischio sistemico (con sede a Francoforte) che si focalizzerà sulla vigilanza macroprudenziale (*European Systemic Risk Board - ESRB*) e un Sistema europeo delle autorità di vigilanza finanziarie (*European System of Financial Supervisors - ESFS*) che sarà deputato alla vigilanza microprudenziale. Quest’ultimo sarà formato dagli attuali Comitati di terzo livello (CEBS, CEIOPS e CESR) che verranno trasformati in tre autorità con personalità giuridica: *European Banking Authority - EBA*, basata a Londra; *European Insurance and Occupational Pensions Authority - EIOPA*, basata a Francoforte; *European Securities and Markets Authority - ESMA*, basata a Parigi. Al Sistema europeo delle autorità di vigilanza finanziaria, oltre ai tre nuovi enti sopracitati (uniti insieme sotto la sigla ESAs, *European Supervisory Authorities*), faranno parte anche le autorità di vigilanza nazionali, nonché un Comitato di coordinamento congiunto (*Joint Committee*). Quest’ultimo avrà il compito di favorire la cooperazione e la coerenza degli approcci di vigilanza adottati dalle tre autorità di vigilanza europee, soprattutto rispetto ai conglomerati finanziari e alle istituzioni attive su base transfrontaliera.”

Più in particolare, quale sarà il raggio d’azione dell’*European Systemic Risk Board*?

“L’ESRB, che lavorerà a stretto contatto con la Banca Centrale Europea, avrà il compito di vigilare e analizzare i rischi che possono compromettere la stabilità del sistema finanziario. A tale scopo avrà accesso a tutte le informazioni rilevanti per l’identificazione, la valutazione e il monitoraggio delle situazioni che possono mettere a repentaglio la solidità finanziaria delle istituzioni finanziarie. Potrà, inoltre, emanare segnali di allarme (*early warning*) e raccomandazioni o pareri (non vincolanti) sulle misure, incluse quelle di natura legislativa, da adottare in caso di crisi. L’ESRB avrà anche il compito di monitorare il *follow-up* a *warning* e raccomandazioni. Queste ultime potranno essere di natura generale o potranno riguardare singoli Stati membri o gruppi di Stati membri, potranno essere indirizzate anche alle tre nuove Autorità per la vigilanza microprudenziale e dovranno funzionare sulla base del meccanismo *“act or explain”* (che consiste nell’obbligo di motivare in modo adeguato le ragioni dell’eventuale mancata applicazione delle raccomandazioni emesse da parte dei soggetti cui esse sono dirette).”

Qual è sarà invece nel dettaglio il compito delle tre autorità di vigilanza?

“Avranno il potere di contribuire alla costituzione di standard e di pratiche regolamentari e di vigilanza di elevata qualità, rilasciando pareri alle istituzioni europee e sviluppando linee-guida, raccomandazioni e proposte di standard tecnici. Potranno, inoltre,

contribuire all’applicazione uniforme della legislazione comunitaria, assicurando una cultura di vigilanza comune e una coerente, efficiente ed efficace applicazione della normativa comunitaria che impedisca arbitraggi regolamentari (*single rulebook*). EBA, EIOPA e ESMA (insieme ESAs) avranno poi il potere di comporre eventuali disaccordi tra le autorità di vigilanza nazionali (*binding mediation*), nonché di assumere iniziative al ricorrere di situazioni di emergenza. Infine, dette autorità coopereranno strettamente con l’ESRB, fornendo a quest’ultimo tutte le informazioni necessarie per il raggiungimento dei propri compiti ed assicurando un appropriato *follow up* ai suoi *warning* e raccomandazioni.”

La nuova vigilanza europea è un passo in avanti verso una maggiore integrazione del mercato

Quali sono stati i punti critici della nuova architettura?

“Il Parlamento Europeo ha attribuito alle autorità di vigilanza comunitarie alcuni poteri di diretto intervento, sebbene solo dopo un difficile compromesso con i governi degli Stati membri, preoccupati per un’eccessiva contrazione delle competenze delle autorità di vigilanza nazionali.”

Ciò significa che viene meno la supervisione delle autorità di vigilanza nazionali?

“No, le autorità di vigilanza nazionali conservano il potere di vigilanza *day to day* in considerazione della loro vicinanza agli intermediari soggetti a supervisione.”

Le ESAs avranno poteri di vigilanza?

“Sì, nei confronti delle agenzie di *rating*, poiché i servizi da queste prestati non sono legati a uno specifico Stato membro e i *rating* emessi possono essere utilizzati dalle istituzioni finanziarie in tutta Europa. La Commissione Europea, infatti, ha recentemente proposto un sistema di vigilanza centralizzato per la supervisione delle agenzie di *rating*, al fine di attribuire all’ESMA la vigilanza esclusiva sulle agenzie registrate nell’Unione Europea.

I regolamenti che istituiscono le ESAs consentono poi a queste ultime di svolgere qualunque altra funzione, inclusa la vigilanza, attribuita loro da atti legislativi comunitari; di conseguenza, sulla base di una proposta della Commissione Europea, il Consiglio e il Parlamento Europeo potrebbero conferire alle ESAs, ove necessario, ulteriori funzioni di vigilanza.”

Anche con riferimento ai fondi alternativi l’ESMA avrà poteri di vigilanza?

“La direttiva sui gestori dei fondi alternativi approvata dal Parlamento l’11 novembre scorso attribuisce all’ESMA specifici poteri e competenze. Ad esempio, al verificarsi di determinate condizioni, l’ESMA potrà chiedere all’autorità competente o alle autorità competenti di: a) vietare la commercializzazione di quote o azioni nell’Unione Europea di fondi di investimento alternativi gestiti da gestori extra UE o di fondi di investimento alternativi extra UE gestiti da gestori dell’UE privi dell’autorizzazione/notifica richiesta;



Le recenti turbolenze del mercato hanno portato ad un'evoluzione del sistema di vigilanza a livello comunitario

b) imporre restrizioni ai gestori di fondi di investimento alternativi extra UE in relazione alla gestione del fondo di investimento alternativo in caso di concentrazione eccessiva del rischio in un mercato specifico su base transfrontaliera o qualora le loro attività possano costituire una fonte importante di rischio di controparte per un ente creditizio o per altri istituti di importanza sistemica.”

Le nuove autorità avranno potere di intervento sui prodotti finanziari ad alto rischio?

“In alcune materie specifiche o in caso di situazioni di emergenza, le ESAs avranno il potere di vietare o limitare in via temporanea specifiche attività finanziarie quando queste possono rappresentare una minaccia per il funzionamento e l'integrità dei mercati o la stabilità del sistema finanziario comunitario.”

Qual sarà il ruolo delle ESAs in caso di situazioni di emergenza?

“Avranno un compito importante nella gestione delle criticità anche attraverso la promozione di azioni comuni. In particolare, l'obiettivo primario delle ESAs sarà quello di agevolare e coordinare gli interventi delle singole autorità di vigilanza nazionali. Ove necessario, le ESAs potranno adottare anche decisioni vincolanti nei confronti delle stesse autorità di vigilanza nazionali, affinché queste intraprendano le iniziative necessarie per preservare il corretto funzionamento dei mercati finanziari e la stabilità del sistema finanziario europeo. Le nuove autorità comunitarie,

inoltre, parteciperanno allo sviluppo e al coordinamento di piani, sistemi di indennizzo e procedure da attivare al ricorrere di situazioni di emergenza, nonché di misure preventive per minimizzare l'impatto sistemico di determinati eventi.”

In conclusione, qual è la sua valutazione del nuovo sistema di vigilanza europea?

“Il nuovo assetto di vigilanza costituisce un importante passo in avanti verso la realizzazione di un sistema di vigilanza comunitario più integrato. L'innovazione più importante riguarda, a mio avviso, l'istituzione delle ESAs, che nei prossimi tre anni potranno veder rafforzati i propri poteri. In realtà, già nel nuovo assetto di vigilanza, l'ESMA assume un ruolo istituzionale “rafforzato” rispetto alle altre autorità di vigilanza, avendo la stessa poteri di vigilanza pieni (compresi poteri di natura autorizzativa, ispettiva e sanzionatoria) nei confronti delle agenzie di rating. Questo elemento potrebbe aprire la strada a una evoluzione del sistema verso la cosiddetta vigilanza per finalità, più volte auspicata da Assogestioni.”



Roberta D'Apice,
direttore settore legale di Assogestioni



L'offerta degli atenei italiani oggi si è innalzata al livello delle più note università internazionali

La finanza sale in cattedra

Percorsi dedicati, insegnamenti che uniscono la teoria con la pratica, possibilità concrete di sbocco lavorativo nel mondo del risparmio gestito. Dopo anni di ritardo rispetto ai più celebri atenei anglosassoni, l'università italiana è oggi in grado di offrire agli studenti una formazione di alto livello nelle materie finanziarie.

Un'università sempre più specializzata, ricca di competenze tecniche e professionalità maturate sul campo. I ragazzi che studiano finanza nel nostro Paese e ambiscono a entrare nel mondo del risparmio gestito trovano oggi un'offerta formativa altamente qualificata, degna dei più noti atenei americani come quelli di Chicago, New York, Stanford o dell'inglese London Business School.

Micillo, Luiss: "è sempre più importante fornire una formazione specialistica agli studenti"

stra il fatto che gli studenti che poi decidono di andare all'estero per svolgere un MBA sono selezionati facilmente e la loro preparazione di partenza viene giudicata eccellente".

Insomma, bisogna prendere atto che l'università è cambiata. È stata in grado di capire per tempo che una disciplina dinamica e innovativa come la finanza, solo fino a pochi anni fa inserita in modo trasversale

"Negli ultimi anni - racconta **Stefano Gatti**, direttore del corso di laurea in Economia e Finanza presso l'**Università Bocconi di Milano** - abbiamo assistito all'evoluzione del sistema universitario italiano. In passato, la nostra facoltà era sostanzialmente suddivisa in due macroaree: la prima dedicata a studi strettamente economici, la seconda maggiormente indirizzata verso le discipline manageriali. Quello che è cambiato nel nostro Paese (ed è stato un passo in avanti) è la segmentazione dell'offerta formativa con percorsi appositamente designati. Questa strada, già da tempo tracciata dalle principali università del mondo, prevede sostanzialmente tre indirizzi specialistici in finanza: uno più quantitativo, un altro dedicato all'*investment banking*, il terzo mirato verso il *credit risk management*. La mia esperienza mi conferma che la strada è quella giusta. Lo dimo-

sale in corsi più ampi, richiedeva un'attenzione diversa. Del resto, la scelta di abbandonare l'approccio più generalista è apprezzata anche dal mondo del lavoro.

"Per gli atenei", aggiunge **Mauro Micillo**, professore titolare della cattedra di Asset Management presso l'**Università Luiss Guido Carli di Roma** e amministratore delegato di Eurizon Capital, "è diventato sempre più importante fornire una formazione specialistica in queste discipline. Lo impongono la complessità, anche regolamentare, dell'industria del risparmio e la tendenza alla costante innovazione dei prodotti offerti alla clientela.

Mi sembra che si cominci ad andare nella direzione giusta e che le nostre università propongano oggi un'offerta formativa sufficientemente completa e di buon livello. Per mia esperienza diretta osservo



L'attenzione degli atenei al mondo del lavoro è cresciuta negli ultimi anni

come si cerchi sempre più di fornire agli studenti un'elevata preparazione tecnica di base, integrandola però con il contributo concreto portato nelle aule da chi proviene dal mondo del lavoro. L'osmosi fra queste due realtà, quella accademica e quella della professione, può dare un apporto determinante alla formazione degli studenti".

Una strada, quest'ultima, già sperimentata con successo nei *campus* anglosassoni, al cui modello ci stiamo rapidamente avvicinando. Merito anche dei docenti italiani che hanno ricoperto ruoli rilevanti nelle più importanti università americane. Dimostrazione tangibile che la fucina di intelligenze nel nostro Paese è sempre attiva.

"Un corso di laurea in *finance* non si può improvvisare", dice Ugo Pomante, professore di Economia degli Intermediari Finanziari e docente del corso di Asset Management presso l'Università degli Studi di Roma "Tor Vergata", "ci vuole un corpo insegnante di alto livello. In Italia, benché ci siano aree meno virtuose, non mancano realtà d'eccellenza. La finanza, poi, è una materia realmente multidisciplinare. Coinvolge e appassiona molti docenti che la insegnano secondo il proprio *background* di provenienza.

Per esempio, riguardo alla teoria di Markowitz e più in generale al tema della teoria di portafoglio, professori di settori diversi (economico, finanziario o matematico) affrontano questi temi in modo assai differente. Ritengo che un orientamento multi-disciplinare sia un bene per gli studenti: è importante che l'università insegni ad avere una visione poliedrica, a maggior ragione in un campo pieno di sfumature come il nostro.

Ai miei ragazzi cerco di trasferire una verità "scomoda": in finanza non esistono certezze e la capacità dei singoli consiste spesso nell'abilità di gestire dubbi ed errori".

Proprio i giovani studenti sono uno dei punti di forza delle facoltà di finanza, una materia che storicamente attrae per il suo fascino numerose matricole. Un interesse che neppure la recente crisi (che si è portata dietro un evidente calo occupazionale) sembra avere intaccato.

Nell'epoca precedente al crollo di Lehman Brothers le borse avevano *performance* piuttosto buone, e fino a poco prima dello scoppio della bolla era normale che ci fosse una forte richiesta di laureati qualificati in questa disciplina.

Buona parte della domanda di lavoro nel settore del risparmio gestito, infatti, è condizionata dall'andamento dei mercati. E se i mercati sono in "fase toro" anche per le famiglie è più naturale appoggiare i propri figli nella scelta di iscriversi a un corso di finanza: si ha la consapevolezza che così potranno avere buone possibilità di carriera.

"Quando il mercato diventa *bearish*", spiega Stefano Gatti, "noto per la mia esperienza che gli studenti si pongono maggiori dubbi sulla bontà della scelta del proprio percorso di studi. I timori, del resto, non sono del tutto immotivati, poiché coinvolgono gli stessi operatori.

In una tipica struttura di banca d'investimento, oppure di *private banker*, ci sono ruoli ben definiti. Tipicamente troviamo i *junior analyst*, i *senior* e i *partners*. Chiaro che nei momenti di crisi la struttura non può privarsi né dei *junior analyst* che lavorano alla macchina produttiva, né dei *partners*, le figure normalmente deputate a trovare il *business*. Si tende quindi a tagliare le posizioni intermedie. Ciò produce una competizione violenta nel mercato del lavoro fra persone estremamente qualificate".

Oggi, per fortuna, il peggio della crisi sembra essere passato e nel settore del risparmio gestito l'offerta di lavoro è destinata ad aumentare, anche se in modo selettivo. I più brillanti neo-laureati in finanza avranno così accesso al variegato mondo dell'*asset management*: sia i profili più tecnici, tipicamente i gestori, sia quelli più commerciali, come il customer *relationship manager*.

“Il nostro”, prosegue **Mauro Micillo**, “è un business fatto di due grandi variabili chiave: i sistemi informativi e le persone. Da qui la necessità di prestare grande attenzione alla gestione dei talenti.

È indubbio che alcuni siano andati perduti in questa ormai lunga crisi del risparmio gestito in Italia. Credo però che sia arrivato il momento di investire in professionalità, con l’obiettivo di riprenderci il ruolo di *leadership* che l’Italia aveva solo 10-15 anni fa nel settore della gestione professionale del risparmio.

Il nostro Paese ha un stock di risparmio molto importante, una vera miniera che va tutelata. Credo quindi che la strategia corretta per un operatore del settore sia quella di razionalizzare le strutture operative, senza impattare negativamente sugli investimenti in tecnologie e persone. In altre parole, bisogna rimuovere le inefficienze all’interno dell’industria, in modo da creare le condizioni per continuare a investire in modo mirato e redditizio sulle variabili chiave”.

Ci sarà anche bisogno anche di nuove figure qualificate. Non solo *portfolio manager* o analisti dunque, ma anche profili con un’attenzione particolare alla *compliance* e al *risk management*. Conoscenze ormai necessarie in un settore complesso come quello della gestione

del risparmio, disciplinato da organismi di controllo e vigilanza che impongono una preparazione sempre più specifica.

Un altro sbocco possibile per i laureati in finanza è nella distribuzione di prodotto, sia attraverso le reti di promotori sia come *private banker*.

“Questo è un fenomeno - conclude **Ugo Pomante** - che osservo particolarmente a Roma dove, rispetto a Milano, non ci sono molte opportunità di lavoro presso le SGR.

Proprio per andare incontro a queste esigenze di mercato, qui a Tor Vergata riserviamo una particolare attenzione agli insegnamenti orientati alla fase di distribuzione/vendita dei servizi di investimento. A tal proposito recentemente abbiamo

collaborato, insieme a Banca Fideuram, alla creazione di un master *executive* post-laurea per formare nuovi promotori finanziari. Tutti i partecipanti (una cinquantina) al termine del master avranno la possibilità di svolgere uno stage remunerato presso la rete della banca”.

Un’esperienza che, accanto a iniziative simili promosse dagli altri atenei italiani e da alcune realtà del settore finanziario, testimonia ancora una volta la grande dinamicità dell’università italiana, che oggi si dimostra capace di coniugare i percorsi di studi con le reali richieste del mercato.

Pomante, Tor Vergata: “per i futuri asset manager è importante essere flessibili, e imparare a gestire errori e incertezze”



Stefano Gatti

Direttore del corso di laurea in Economia e Finanza presso l’Università Bocconi di Milano

Corso: INVESTMENT BANKING

Il tema principale del corso è l’Investment banking, un’offerta completa di servizi finanziari rivolti alle imprese e alle istituzioni pubbliche. Gli studenti, al termine del biennio, sono in grado di applicare le competenze metodologiche acquisite a livello teorico alla vita reale del mondo degli affari.



Mauro Micillo

Professore di Asset Management presso l’Università Luiss “Guido Carli” di Roma e amministratore delegato di Eurizon Capital

Corso: ASSET MANAGEMENT

Obiettivo del corso è offrire un’introduzione alla teoria e alla regolamentazione del mercato dei capitali, all’analisi finanziaria e agli investimenti internazionali, con riferimenti alla gestione di portafoglio. Allo studente sono forniti gli elementi di base che permettono di valutare le opportunità di investimento, in relazione a vincoli di rischio-rendimento.



Ugo Pomante

Professore di Economia degli Intermediari Finanziari e docente del corso di Asset Management presso l’Università degli Studi di Roma “Tor Vergata”

Corso: ASSET MANAGEMENT

Il corso illustra le tecniche operative sottostanti la gestione dei portafogli per intermediari e investitori che operano sui mercati mobiliari. I modelli teorici di portafoglio riportati nei testi di finanza costituiscono solo il punto di partenza del corso incentrato, invece, sulla pratica di gestione.

Anno III - N.1 - Gennaio 2011
Periodico d’informazione finanziaria
Registrazione Tribunale di Milano
N. 189 del 24/04/2009

Editore: Assogestioni Servizi Srl - Via Andegari, 18 - 20121 Milano

Direttore Responsabile: Vincenzo Galimi

Redazione: Barbara Balucani, Tiziano Bellemo, Eleonora Capuano, Gianluca Liguori, Vincenzo Schembri, Matteo Seveso, Barbara Viora

Progetto Grafico: Oliviero Fiori

Stampa: My Stampa
Via Malta, 40
41100 MODENA
www.mystampa.it

© FOCUS Risparmio Gestito è pubblicata da Assogestioni, l’associazione italiana del risparmio gestito

Assogestioni
Via Andegari 18
20121 – Milano
Tel. 023616511
Fax 0236165163

Per ricevere FOCUS Risparmio Gestito iscriviti a www.assogestioni.it
Per contattare la Redazione scrivi a focus@assogestioni.it