ASSOGESTIONI
associazione del risparmio gestito

Home [1]

Le qualità dei fondi e lo scenario economico attuale - Intervento del presidente, Marcello Messori

Pubblicato il 16/11/2008

Il settore italiano del risparmio gestito accusa da tempo significativi deflussi netti. Per i fondi di investimento di diritto italiano, i flussi sono stati negativi dall'inizio degli anni Duemila; per l'insieme dei fondi di investimento operanti nel mercato nazionale, essi sono stati negativi dall'aprile del 2006 (con l'eccezione di agosto 2006). Tale tendenza negativa, attribuibile anche a distorsioni fiscali e ad asimmetrie regolamentari, è stata aggravata dalla crisi finanziaria soprattutto a causa della "fuga verso la liquidità" dei risparmiatori e della pressante domanda di fondi liquidi da parte delle banche. Basti considerare che il saldo negativo dei flussi dei fondi di investimento operanti in Italia, raggiunto nell'anno 2007 e pari alla cifra *record* di 52 miliardi di euro, è pressoché raddoppiato nei primi nove mesi del 2008. Nel mese di ottobre 2008 poi l'introduzione di un ulteriore effetto di sostituzione, indotto dall'**asimmetria normativa** (più percepita che reale) **derivante dalla garanzia statale sulle passività delle banche, ha ulteriormente aggravato il quadro**.

Tutto ciò contribuisce ad alimentare **una situazione paradossale: gli elementi positivi, che caratterizzano i fondi di investimento (trasparenza, diversificazione, liquidabilità), sono percepiti dai risparmiatori come fattori di volatilità e di mancanza di garanzia**. Di conseguenza, molti risparmiatori italiani sono portati a disinvestire le quote di fondi che hanno in portafoglio in una fase molto negativa dei mercati finanziari, esponendosi così a gravi perdite. L'accentuarsi dei riscatti dai fondi di investimento contribuisce, inoltre, a peggiorare le *performance* degli stessi fondi e dei mercati finanziari: per soddisfare la crescente domanda di liquidazione dei sottoscrittori, le società devono infatti vendere sul mercato parte dei titoli in portafoglio a prezzi bassi e – spesso – distorti; e, a fronte di una domanda debole, queste vendite contribuiscono a deprimere ulteriormente i corsi azionari ed obbligazionari.

A fronte di condizioni così sfavorevoli, le autorità pubbliche di vari paesi economicamente avanzati hanno varato interventi a sostegno dei fondi di investimento. Per esempio: negli Stati Uniti è stato predisposto un fondo statale con attività molto liquide per consentire scambi con attività illiquide dei fondi di investimento. Tali scambi, riproducibili nel tempo, dovrebbero impedire una caduta eccessiva nella valorizzazione delle quote dei fondi stessi. In altri paesi, si stanno elaborando interventi diversi per assicurare la liquidabilità delle quote dei fondi di investimento o per vincolare i riscatti dei sottoscrittori. La stessa Associazione europea del settore del risparmio gestito (EFAMA [2]) ha segnalato questo tipo di problemi alla Banca centrale europea.

L'andamento del mercato italiano non rende necessario un intervento pubblico volto a garantire la liquidità dei fondi di investimento. Grazie alla diversificazione dei loro portafogli e

alla trascurabile incidenza patrimoniale dei titoli ad alto rischio che sono stati al centro della crisi finanziaria, il settore italiano dei fondi di investimento appare in grado di far fronte autonomamente alle pur pesanti domande di riscatto. Tuttavia un fondo, simile a quello disegnato negli Stati Uniti, potrebbe essere utile per limitare le perdite dei risparmiatori che – tradizionalmente – in Italia (più ancora che altrove) tendono a incrementare la sottoscrizione di quote di fondi di investimento in prossimità dei picchi positivi di mercato e a riscattare tali quote in prossimità dei picchi negativi.

Un aspetto ancora più importante è quello fiscale. Nel bilancio dei fondi di investimento di diritto italiano, una parte spesso significativa e crescente dell'attivo è costituita dal risparmio d'imposta, che i fondi sono costretti a iscrivere al fine di non avvantaggiare i nuovi partecipanti a danno di quelli vecchi (i primi avrebbero altrimenti beneficiato dei risultati negativi di gestione maturati dai secondi, senza aver fornito alcuna contropartita). Il risparmio di imposta costituisce, però, una posta di bilancio virtuale che non è né liquidabile né investibile. In quanto virtuale, è per definizione una posta del tutto illiquida. Si rende quindi urgente eliminare questa distorsione normativa, che danneggia i fondi italiani rispetto agli esteri. Si tratta innanzitutto di trasformare il risparmio di imposta in credito di imposta. Si tratta poi di prevedere che questo vero e proprio credito, che i fondi di investimento di diritto italiano vantano nei confronti dello Stato, sia in parte scambiabile - al valore nominale - con attività liquide offerte da una istituzione come la Banca d'Italia e sia in parte utilizzabile per compensare le imposte a carico delle SGR che gestiscono tali fondi. Grazie a queste operazioni, il credito verso lo Stato sarebbe ridotto o trasferito dal settore del risparmio gestito alla Banca d'Italia.

Per approfondire:

- *accedi alla sezione "Dati [3]" o all'area "Comunicati stampa [4]" del sito e leggi il rapporto mensili divulgato il 6 novembre 2008 [5]*

Argomenti correlati:

- *leggi il testo dell'audizione di Assogestioni sui decreti legge per garantire la stabilità del sistema creditizio e le proposte di Policy per il settore del risparmio gestito [6]*
- *Leggi sull'annuncio a tutela del risparmio i "5 buoni motivi per avere i fondi anche durante le crisi finanziarie [7]"*