

LA RACCOLTA

«La crisi di liquidità strozzerà i fondi»

ANNA MESSIA

Sei miliardi e mezzo persi a settembre. Più di 32 da inizio anno. Cui si aggiunge il deflusso di 17 miliardi incassato nel 2006. Insomma, in poco meno di due anni, i fondi comuni hanno bruciato un patrimonio che potrebbe corrispondere a tre manovre finanziarie. Un tracollo che non è ancora finito. Almeno a sentire **Giuliano Giuliani**, amministratore delegato di **Azimut**, unica Sgr a chiudere settembre in positivo. Secondo Giuliani c'è infatti un altro mini-tsunami che potrebbe abbattersi a breve sull'industria, provocando nuovi deflussi: la pioggia di obbligazioni che le banche saranno costrette a emettere a causa delle recenti crisi di liquidità del sistema interbancario (conseguenza diretta della crisi dei *subprime* americani). Le banche, dopo le difficoltà dei mutui americani, fanno fatica ad approvvigionarsi nel sistema in-

A settembre il sistema ha perso altri 6,5 mld
E secondo Giuliani (Azimut) non è finita:
«Le banche punteranno tutto sui loro bond»

terbancario. Per questo motivo nei prossimi mesi saranno probabilmente costrette a chiedere liquidità ai risparmiatori emettendo loro obbligazioni.

E questo fenomeno, ingegner Giuliani, che conseguenze avrà sull'industria del gestito?

I titoli delle obbligazioni bancarie probabilmente ruberanno ancora una volta la scena ai prodotti di risparmio gestito, a cominciare dai fondi comuni, che continueranno a essere trascurati ancora allo sportello.

Per quanto tempo ancora durerà questa crisi?

Dipenderà da diversi fattori. Il sistema fino a oggi sta ancora pagando il fatto di aver venduto troppi fondi obbligazionari nel momento in cui gli azionari andavano bene. Poi i tassi d'interesse sono saliti e i

La raccolta netta di settembre (dati Assogestioni)

Fondi di diritto italiano ed estero promossi da intermediari italiani - In milioni di euro

	SET-07	AGO-07	LUG-07	UN ANNO FA	DA INIZIO ANNO
RACCOLTA NETTA	-6.459,50	2.143,30	-8.013,50	-4.345,00	-32.532,40
AZIONARI	-1.517,80	-2.682,50	-1.604,80	-857,6	-16.377,80
BILANCIATI	-734,4	687,8	-1.507,90	-345,4	-5.046,60
OBBLIGAZIONARI	-4.790,60	-2.140,60	-7.768,50	-3.631,30	-34.689,80
FONDI DI LIQUIDITÀ	1.340,00	4.707,30	1.783,50	-270,6	5.832,30
FLESSIBILI	-929,9	631,7	-29,7	530,5	12.177,40
FONDI HEDGE	173,3	939,6	1.113,90	229,4	5.572,10
RACCOLTA NETTA	-6.459,50	2.143,30	-8.013,50	-4.345,00	-32.532,40
FONDI APERTI	-6.805,20	-4.163,30	-3.487,70	-4.386,10	-37.467,20
Italiani	-3.294,80	-1.330,50	-4.403,30	-3.255,00	-39.311,00
Roundtrip	-2.060,70	-1.777,80	-419	-851,4	-3.953,40
Esteri	-1.449,70	-1.054,80	1.334,60	-279,7	5.797,20
FONDI RISERVATI	172,4	5.366,80	-5.639,60	-188,4	-637,3
Italiani	76,4	60,9	-5.639,60	-188,4	-6.039,20
Roundtrip	96	5.306,00	5.402,00		
FONDI HEDGE	173,3	939,6	1.113,90	229,4	5.572,10
Italiani	150,7	778,4	1.054,60	197,6	4.928,00
Roundtrip	22,6	161,2	59,2	31,8	644,1
TOTALE FONDI ITALIANI	-3.067,70	-491,2	-8.988,30	-3.245,70	-40.422,20
TOTALE FONDI ROUNDTRIP	-1.942,10	3.689,30	-359,8	-819,6	2.092,60
TOTALE FONDI ESTERI	-1.449,70	-1.054,80	1.334,60	-279,7	5.797,20

Il patrimonio a settembre (dati Assogestioni)

Fondi di diritto italiano ed estero promossi da intermediari italiani - In milioni di euro

	SET-07	UN MESE FA	UN ANNO FA	VARIAZ. MESE	VARIAZ. ANNUA
AZIONARI	147.541,30	147.083,70	152.137,30	0,31%	-3,02%
BILANCIATI	36.483,30	37.352,70	44.701,50	-2,33%	-18,38%
OBBLIGAZIONARI	215.024,60	219.765,00	248.322,40	-2,16%	-13,41%
FONDI DI LIQUIDITÀ	91.801,00	90.312,70	84.282,00	1,65%	8,92%
FLESSIBILI	68.979,20	69.552,30	48.140,70	-0,82%	43,29%
PATRIMONIO	595.225,40	599.879,70	604.273,50	-0,78%	-1,50%
FONDI APERTI	551.017,20	555.457,70	567.852,30	-0,80%	-2,96%
Italiani	304.465,30	306.967,60	343.776,80	-0,82%	-11,44%
Roundtrip	197.424,10	198.618,20	189.182,80	-0,60%	4,36%
Esteri	49.127,80	49.872,00	34.892,60	-1,49%	40,80%
FONDI RISERVATI	8.812,20	8.608,70	9.731,70	2,36%	-9,45%
Italiani	3.277,80	3.193,70	9.731,70	2,63%	-66,32%
Roundtrip	5.534,40	5.415,00	2,20%		
FONDI HEDGE	35.395,90	35.813,20	26.689,60	-1,17%	32,62%
Italiani	28.432,90	28.792,80	21.341,90	-1,25%	33,23%
Roundtrip	6.963,00	7.020,50	5.347,70	-0,82%	30,21%
TOTALE FONDI ITALIANI	336.178,00	338.954,00	374.850,30	-0,82%	-10,32%
TOTALE FONDI ROUNDTRIP	209.921,50	211.053,60	194.530,60	-0,54%	7,91%
TOTALE FONDI ESTERI	49.127,80	49.872,00	34.892,60	-1,49%	40,80%
NUMERO FONDI	2.543	2.517	2.315	1,03%	9,85%
NUMERO SOCIETÀ	158	157	145	0,64%	8,97%
NUMERO GRUPPI	62	62	63	0,00%	-1,59%

fondi obbligazionari sono andati addirittura peggio del previsto. E poi le banche hanno preferito spesso vendere prodotti strutturati, con caricamenti più nascosti e più remunerativi per i loro bilanci.

C'è stata quindi una distribuzione scoordinata e impernata dal conflitto d'interessi. Cosa accadrà ora?

Dopo la crisi dei subprime, sulla vendita degli strutturati ci sarà un po' di cautela. Ma gli istituti avranno bisogno di fare raccolta. Privilegeranno obbligazioni bancarie per ottenere liquidità e fare provvista di denaro. Riemetteranno quindi titoli con tassi d'interesse interessanti, intorno al 4%, che saranno i nuovi acerrimi concorrenti dei fondi comuni d'investimento.

Il prossimo ingresso della Mifid dovrebbe risolvere almeno il conflitto d'interessi...

Io non sono così ottimista. Credo che l'ondata di trasparenza promessa dalla direttiva europea si risolverà semplicemente in oneri formali che aggraveranno i costi amministrativi delle aziende.

Cosa fare quindi per risollevare le sorti dell'industria italiana del gestito?

Bisognerebbe rivedere il modello di banca universale. Non verso una separazione netta tra produzione e distribuzione che, come dimostra il nostro caso, è il solo modello che in Italia funziona. Ma piuttosto verso una ristrutturazione più profonda del sistema che riduca il peso degli istituti che fanno anche attività bancaria a 360 gradi.

Una società che si sta muovendo in questa direzione c'è. È Monte Paschi Asset Management, che sta cercando soci. E si vocifera di un interessamento di Azimut per entrare nell'azionariato...

Abbiamo visto il fascicolo. Ma è ancora troppo presto per fare dei commenti.



I principali gruppi del risparmio gestito

	RACCOLTA NETTA Mln euro	N. FONDI Unità	PATRIMONIO	
			Mln euro	In %
EURIZON FINANCIAL GROUP	-919	260	103.011,80	17,31%
PIONEER INVESTMENTS - Gr. UNICREDITO IT.	-735,9	138	92.149,60	15,48%
GR. CREDIT AGRICOLE - GR. BANCA INTESA	-1.602,50	319	70.994,50	11,93%
GRUPPO UBI BANCA	-406,3	86	28.481,00	4,78%
GRUPPO CAPITALIA	-578,3	72	27.067,50	4,55%
ARCA	-24,2	39	23.276,40	3,91%
GRUPPO BANCO POPOLARE	-32,4	125	23.117,70	3,88%
MONTE DEI PASCHI DI SIENA	-219,5	67	21.424,60	3,60%
GRUPPO BNP PARIBAS	-354,1	137	17.535,70	2,95%
JPMORGAN ASSET MANAGEMENT	-457,5	120	17.360,60	2,92%
GRUPPO MEDIOLANUM	-9,7	89	16.530,90	2,78%
GRUPPO AZIMUT	13,2	59	14.659,90	2,46%
LE ASSICURAZIONI GENERALI	-246,6	53	14.043,40	2,36%
GRUPPO BIPIEMME	-103	37	12.487,00	2,10%
RAS	-144,7	59	12.315,30	2,07%
ANIMA	-109,8	11	10.596,60	1,78%
CREDITO EMILIANO	-80,4	46	8.982,10	1,51%
DEUTSCHE BANK	113,3	130	7.536,90	1,27%
KAJROS PARTNERS	-14,8	38	6.897,60	1,16%
CASSA DI RISPARMIO DI FIRENZE	-80,4	40	6.579,20	1,11%

ERSEL	-80,7	44	5.602,50	0,94%
POLARIS	96	19	5.534,40	0,93%
BANCA CARIGE	-52,4	17	5.300,70	0,89%
CREDIT SUISSE	-137,2	100	5.086,70	0,85%
BANCA ESPERIA	-141,9	40	4.998,20	0,84%
ICCREA	-57,2	12	4.531,80	0,76%
GRUPPO BANCA SELLA	-128,9	59	4.108,70	0,69%
ANTONVENETA ABN AMRO BANK	0	21	3.649,20	0,61%
POSTE ITALIANE	-23,7	9	3.413,80	0,57%
VEGAGEST	-60,5	55	2.496,00	0,42%
GRUPPO BANCA INTERMOBILIARE	-40,9	36	2.281,60	0,38%
HEDGE INVEST	4,8	14	1.531,70	0,26%
UBS	28,1	8	1.480,30	0,25%
BANCA POP. EMILIA ROMAGNA	-3,9	12	1.403,00	0,24%
FONDACO	129,1	4	988	0,17%
BANCHE DELLE MARCHE	19,7	13	840,8	0,14%
CONSULTINVEST	-10,4	7	763,4	0,13%
UNIPOL	4,3	10	703,7	0,12%
GRUPPO FONDARIA - SAJ	-13,2	15	688,8	0,12%
BANCA DEL CERESIO	-2	2	620,9	0,10%
ING DIRECT	-4,4	5	483,8	0,08%