

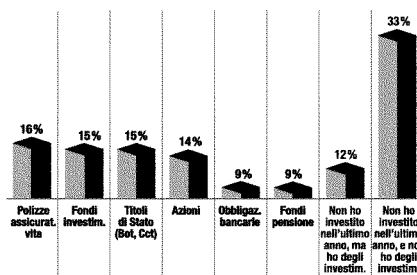


Focus



LE SCELTE

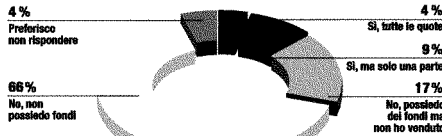
Negli ultimi 12 mesi in quali di questi strumenti lei ha investito denaro?



Fonte: www.swg.it

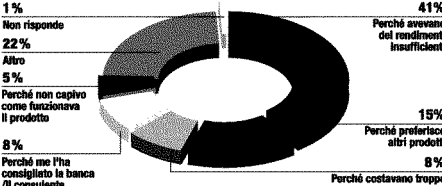
LA DELUSIONE

Lei ha venduto, negli ultimi 12 mesi, delle quote di fondi comuni di investimento?



Perché ha deciso di vendere delle quote?

(rispondono solo coloro che hanno venduto delle quote nell'ultimo anno)



Nota informativa ai sensi dell'art. 2 della delibera n. 153/02/esp dell'Autorità per le garanzie nelle comunicazioni. Soggetto realizzatore: Swg srl-Trieste; Committente e acquirente: Swg; Data di esecuzione: 4-5/02/2008; Tipo di rilevazione: sondaggio Cawi su un campione nazionale stratificato per quote di 800 soggetti (su 3.650 contatti, pari al 21,9%), di età superiore ai 18 anni. Per ulteriori approfondimenti visitare la rivista online: www.postpoli.it - Il documento completo è disponibile sul sito: www.swg.com.it

IL GIUDIZIO

	Sono d'accordo	Sono in disaccordo	Non rispondono
I fondi rendono poco	72%	11%	17%
I fondi costano troppo	67%	13%	20%
La tassazione italiana sui fondi è molto pesante	63%	19%	18%
I fondi italiani non sono competitivi rispetto a quelli esteri	59%	18%	23%
I gestori italiani di fondi sono meno preparati di quelli stranieri	49%	26%	25%
Le banche non propongono più i fondi ai clienti	41%	34%	25%
I fondi sono lo strumento migliore per investire e diversificare	37%	41%	22%

*Somma delle modalità molto d'accordo e d'accordo
**Somma delle modalità in disaccordo e molto in disaccordo

Scenari Lo scivolone dei mercati finanziari ha aggravato la già difficile situazione del risparmio gestito. I nodi da sciogliere e le ricette

Fondi, come uscire dalla crisi

Dal Fisco ai rendimenti: perché non è impossibile tornare a conquistare i risparmiatori

DI GIUDITTA MARVELLI

C'era una volta, non molto tempo fa, il boom dei fondi. Va in onda oggi, e non è facile dire quando finirà, lo sboom dei fondi. Questa è la storia di un'industria che in soli 23 anni di vita (la prima cassa comune italiana nasceva nel 1984) è riuscita a guadagnare due record opposti: è stata un fenomeno di crescita negli anni Novanta, quando la raccolta raddoppiava da un anno all'altro e il tasso di redditività delle società di gestione faceva gridare al miracolo.

Ora, da un paio di anni a questa parte, è un malato difficile da rianimare, poiché nulla ferma l'emorragia delle sottoscrizioni.

E' vero: la crisi dei mercati e la Borsa in caduta libera hanno messo sotto pressione i gestori e i distributori di tutto il mondo. Ma in Italia il gennaio 2008 passerà alla storia come il mese più nero mai visto dal risparmio gestito. La mancata raccolta è pari a 19 miliardi, un terzo della perdita eccezionale realizzata in tutto il 2007 (53 miliardi). Nel 2006, quando è cominciata la débacle, l'intero sistema aveva bruciato «solo» 18 miliardi. E allora sembrava un disastro irripetibile.

Per raccontare bene la storia, però, bisogna parlare delle ragioni della crisi, delle possibili solu-

zioni e anche dello stato d'animo dei clienti. Che, come dimostra il sondaggio realizzato da Swg per CorriereEconomia, sono insoddisfatti dei rendimenti e dei costi in larghissime maggioranze che arrivano al 70% del campione intervistato.

Le ragioni della crisi dei fondi sono note: tra le più lontane c'è un Fisco eccentrico e penalizzante, diverso da tutto il resto del mondo. Il mercato è dominato dalle banche (90%), come del resto accade in molti altri paesi europei. Dalle nostre parti, però, il legame simbiotico tra fabbrica e distribuzione non si è spezzato, come è accaduto altrove dove l'architettura aperta (cioè la vendita allo sportello bancario di prodotti non della casa) è una pratica che ha immerso nel sistema un certo tasso di concorrenza.

Le padrone del mercato hanno investito nel risparmio gestito per un certo numero di anni, poi travolte dal valzer delle fusioni e dalla necessità di inseguire redditività più immediate, non hanno più saputo che fare delle sgr e hanno preferito vendere allo sportello prodotti a margine immediato, come le obbligazioni bancarie. Accanto all'emorragia dei fondi, infatti, si segnala una crescita elevata della circolazione sul mercato *retail* di questi strumenti. Tra le ragioni della crisi c'è anche una cultura finanziaria dei privati in-

vestitori piuttosto scarsa: la pianificazione finanziaria per la pensione, quella che negli Stati Uniti riesce a vincolare nei 401K (la previdenza privata Usa) miliardi e miliardi di investimenti in fondi comuni, da queste parti è un'idea appena accennata.

La risultante di tutte queste variabili è un sistema poco competitivo con il resto del mondo, che nel frattempo ha silenziosamente invaso il campo: i fondi stranieri oggi rappresentano quasi la metà del patrimonio. Anzi: gli stessi italiani hanno spostato all'estero la fabbricazione dei prodotti, per evitare le stranezze fiscali e le lungaggini burocratiche.

I costi dei fondi italiani sono elevati, soprattutto in rapporto ai rendimenti che non possono brillare se nessuno investe in risorse umane e tecniche di gestione. E soprattutto se le sgr devono comunque retrocedere alle reti di distribuzione l'80% dei guadagni. Contro la paralisi che uccide l'industria ha più volte parlato Mario Draghi, il governatore della Banca d'Italia, che vede nell'indipendenza la prima chiave di volta. I gestori devono essere più liberi dai conflitti di interesse con la proprietà bancaria e si deve spezzare il legame unico con il canale di distribuzione.

A che punto siamo? Dietro i numeri terribili della fuga dai fondi, c'è una realtà in grande movimen-

to. Alcune banche (poche, ma prima fra tutte il colosso Unicredit) hanno già scelto di investire seriamente nell'asset management e arginano i conflitti di interesse con la presenza di consiglieri indipendenti nei consigli di amministrazione delle sgr. Nella classifica del rendimento ponderato la differenza di performance tra chi crede nei fondi e chi invece non ha ancora deciso che fare delle ex galline dalle uova d'oro si vede parecchio. Le realtà indipendenti del tutto o in parte dalle banche - da Azimut a Kairos, da Mediolanum ad Anima, passando per le piccolissime come Nextam partners e altre - sono sempre in minoranza. Ma crescono e sono più visibili: alcune in tempi di crisi non hanno smesso di raccogliere denaro e di mostrare più di un'eccellenza in campo di performance. Nell'ultimo anno sono state rilasciate diverse autorizzazioni per la nascita di nuove sgr, che segnalano il ritorno, come battitori liberi, di alcuni gestori cresciuti nel vecchio sistema. Pochi numeri, pochi uomini. Ma anche non trascurabili segni di vitalità.

Sullo sfondo c'è poi il complesso delle nuove regole europee contenute nella direttiva Mifid, entrata in vigore qualche mese fa e ancora bisognosa di alcuni decreti attuativi. Secondo i gestori potrebbe essere l'ultima occasione per valorizzare la trasparenza dei fondi rispetto ad altri strumenti più opachi e, forse, più venduti allo sportello negli ultimi tempi.

E i risparmiatori come si sentono di fronte ai fondi? Il sondaggio realizzato da Swg su un campione rappresentativo di italiani maggiorenni arriva a risultati che fanno pensare. Una larga maggioranza (50-70%) approva le definizioni che stigmatizzano tutti i difetti del sistema: tassazione asimmetrica, rendimenti avari, costi eccessivi, gestori meno preparati e così via. Ma c'è anche un 37% disposto ad ammettere che i fondi sono lo strumento migliore per investire e diversificare. La fuga è in corso: il 13% dichiara di aver venduto tutte o in parte le quote che ha, ma c'è anche un 17% che ha tenuto duro. Il vero problema è che ben il 66% non possiede fondi. Secondo le dichiarazioni del campione, però, la competizione nell'ultimo anno vede a pari merito polizze, fondi, titoli di Stato e azioni. Il 15% dichiara infatti di aver investito in questi strumenti, mentre solo il 9% avrebbe optato per le obbligazioni bancarie.

Che dietro i pessimi numeri della raccolta sia in agguato una speranza di resurrezione?

Chi si salva e chi no

Le sgr con la migliore e la peggiore raccolta netta nel 2007

I PRIMI 7 ...	Raccolta netta	... E GLI ULTIMI 7	Raccolta netta
Azimut	1.396,8	Banco Popolare	-1.883,7
Jp Morgan	1.265,6	Ubi banca	-2.790,1
Mediolanum	886,3	Arca	-2.905,5
Vegagest	809,7	Capitalia	-4.053,8
Esperia	744,3	Pioneer	-9.609,8
Kairos	706,4	Eurizon	-11.431,6
Ubs	509,3	Credit Agricole	-16.652,3

Fonte: elaborazione su dati Assogestioni

RFirola

Scenari Dopo i ripetuti inviti del governatore della Banca d'Italia il sistema sta pensando a come riposizionarsi per sciogliere il nodo del conflitto di interessi

Prove tecniche per la guerra d'indipendenza

Scissione tra fabbrica-prodotto e distribuzione, nuove reti integrate, gestioni pure: ecco i possibili modelli

DI GIUDITTA MARVELLI

Indipendenza è la parola chiave che lampeggia in tutti i dibattiti sulle auspicabili evoluzioni dell'industria italiana del risparmio, finita nelle secche della crisi. Ma in che modo? L'indipendenza dei gestori viaggia su due piani: il primo è quello proprietario: ci sono i gestori «puri», cioè società che fanno per scelta solo fondi e li vendono a chi vuole distribuirli o all'utente finale.

Il secondo piano è quello distributivo: un gestore può avere azionisti bancari, che fanno quindi altre attività in possibile conflitto di interessi, ma la fabbrica di fondi ha una vera autonomia. Perché può agire come meglio crede nelle scelte di investimento e vendere anche al di fuori del gruppo i prodotti, mettendosi in concorrenza con altri sul mercato.

Anche i molteplici appelli del governatore Mario Draghi sulla necessità di «liberare» i gestori riconoscono che la strada per il sistema italiano, oggi controllato al 90% dalle banche, non può essere univoca.

Le ricette possibili sono diverse e sui mercati internazionali esistono vari esempi. La più estrema è quella applicata da Israele che ha costretto — per legge — le sue (poche) banche a vendere i rispettivi asset management. Un taglio gordiano difficile da applicare ad un meccanismo ben più grande e articolato come quello italiano.

E' però verosimile che alcuni dei gruppi bancari decidano di vendere spontaneamente il proprio asset management a gestori «puri». Una pratica comune sul mercato Usa, dove molte banche locali fanno questa scelta, decidendo di restare solo canale distributivo per i loro ex prodotti e per quelli di altri.

Un'altra strada — battuta in grande stile da alcuni giganti globali — è quella del disimpegno a metà: BlackRock, un trilione abbondante di dollari in gestione, è il frutto del matrimonio tra i fondi della banca omnibus Merrill Lynch e quelli di BlackRock, gestore puro. Questa soluzione lascia alle banche un piede nel business e non priva le sgr del vitale collegamento con il canale distributivo delle «mamme». Perché la simbiosi uccide, ma il distacco totale può essere altrettanto nocivo.

L'altra frontiera dell'indipendenza è quella della separazione in ca-

sa. Se l'azionista bancario crede nel business e lo vuole tenere, investe nel suo sviluppo e mette una folla di indipendenti nel consiglio di amministrazione della sgr controllata. Per tenere fuori dalla porta — nella forma e nella sostanza — la maggior quantità possibile di conflitti di interesse.

Classifiche Poche le eccellenze al test della performance ponderata che misura la qualità complessiva del servizio offerto

Dove il rendimento pesa di più

Azimut con il 50% e Capitalia con il 36% gli unici tra i big a battere i Bot in 10 anni

Chi ha messo più soldi nelle tasche dei clienti negli ultimi dieci anni? Le sgr indipendenti — in diverse accezioni del termine — e quelle bancarie dove è stata fatta una scelta di campo per i fondi. Nella prima metà della classifica del rendimento ponderato dedicata ai big brillano infatti Azimut, Capitalia, Bipiemme, Ubi Pramerica, Pioneer. Mentre tra i piccoli svetta il gruppo Symphonia ed Ersel.

Conti alla mano, insomma, molte delle principali case di investimento italiane, in grandissima maggioranza gruppi di emanazione bancaria, non riescono quasi mai ad offrire rendimenti medi ponderati superiori al 35% nell'arco del decennio. Falliscono, in altri termini, nell'obiettivo di battere quella soglia di guadagno cumulato offerta da un investimento senza rischio come i Bot annuali. L'impresa è riuscita ad Azimut e Capitalia tra i big e a Bim, Alpi, Ersel e Symphonia (oggi fusa con Bim) tra i piccoli.

Ma che cosa si intende per rendimento ponderato? Parlare di questa grandezza significa mettere insieme tutte le performance di tutti i fondi delle diverse categorie (azionari, obbligazionari, bilanciati, di liquidità) pesandoli per le masse raccolte.

È come se ogni società di gestione del risparmio fosse una specie di gigantesco investitore che diversifica fra le varie forme possibili di investimento finanziario. E il rendimento di questo superportafoglio aggregato dà una misura dell'efficienza della gestione complessiva.

Tra le grandi sgr, quelle con masse amministrate superiori ai 3 miliardi, i rendimenti vanno dal 50,88% di Azimut al 14,30% di un gigante (ma solo nella raccolta) come Eurizon Capital. Tra primi e maglie nere, insomma, ci sono 35 punti percentuali di differenza.

Più elevate — anche perché la statistica aiuta chi ha pochi fondi —

le performance dei primi tra i piccoli. Tanto che tra i primi in classifica e gli ultimi posti c'è una dispersione ancora più forte. Si va da un rendimento medio ponderato del 75% di Bim (oggi fusasi con Symphonia sgr) al modesto 13,39% di Sella Gestioni. Passando per il 50,12% di Alpi Fondi e il 47,94% di Ersel.

A che cosa è dovuta la marcia in più di chi ha reso meglio? L'effetto positivo sulle performance complessive è dovuto ad un maggior e sbilanciamento a favore dell'investimento azionario. Sono infatti le strutture indipendenti con i propri promotori, le piccole e medie sgr e gli operatori bancari più orientati al business del risparmio gestito che hanno creduto più di altri nell'investimento azionario. E che hanno sviluppato fondi specializzati sulle Borse particolarmente efficienti.

In generale le piccole sgr e quelle indipendenti hanno attribuito un ruolo più defilato ai prodotti monetari e obbligazionari, che sul lungo termine hanno rendimenti inferiori rispetto all'investimento in capitale di rischio. Ecco perché, nonostante la grave crisi dovuta alla bolla speculativa della fine del 2000, il rendimento medio ponderato in genere si è rivelato più alto della media.

Bisogna tuttavia osservare che anche alcune sgr di emanazione bancaria hanno ottenuto risultati discreti. In questo caso le scelte di offerta di fondi riflettono le esigenze di una clientela molto vasta, meno propensa al rischio e quindi più incline all'investimento obbligazionario rispetto a quello azionario.

Il rendimento medio ponderato del 34,7% di Ubi Pramerica, o il 29,19% di Pioneer Investments, pur collocandosi al di sotto di quella soglia del 35% di guadagno offerto dai Bot annuali si posiziona sopra la metà classifica. Segno che anche quelle banche che nel lungo periodo hanno creduto e investito di più nei prodotti del risparmio gestito hanno saputo ottenere risultati superiori alla me-

dia generale.

MARCO SABELLA



Governatore Mario Draghi guida la Banca d'Italia: ha lanciato molti appelli per rilanciare i fondi

Così i grandi gruppi...

Il rendimento ponderato delle sgr con più di 3 miliardi di patrimoni

Società	Perf. % ponderata per patrimonio	Società	Perf. % ponderata per patrimoni
Azimut G.F.	50,88%	Carige	27,40%
Capitalia	36,16%	Bipitalia Gestioni	24,97%
Bot**	35,11%	Arca	23,71%
Ubi Pramerica	34,71%	Bni Gestioni	23,24%
Bipiemme Gestioni	33,78%	Eurizon In.So.Ge.Ri.	23,10%
Pioneer	29,19%	Capitalgest	23,10%
Fondi Alleanza	29,07%	Monte Paschi	21,83%
Aletti Gestelle	28,00%	Ras	21,60%
Euromobiliare	27,87%	Aureo Gestioni	17,06%
Anima	27,56%	Eurizon Capital	14,30%

*Dati dal 31/12/1997 al 31/12/2007 - **Indice Mts Bot lordo netizzato

...e così le scuderie minori

Il rendimento ponderato delle sgr di taglia piccola

Società	Perf. % ponderata per patrimonio	Patrimonio (in milioni di euro)
Bim Intermobiliare	75,04%	454,78
Alpi Fondi	50,12%	37,55
Ersel	47,94%	1.375,25
Symphonia (Sicav)	42,23%	1.191,57
Bot**	35,11%	-
Credit Suisse	34,22%	277,28
Bg	33,35%	2.839,41
Fideuram Inv.	25,83%	2.338,18
Zenit	24,86%	79,28
Sai	23,55%	574,69
Consultinvest	21,12%	753,59
Mediolanum Gestioni	20,08%	1.741,07
Systema	17,80%	215,42
Antonveneta Abn Amro	17,67%	2.592,02
Sella Gestioni	13,39%	2.315,01

*Dati dal 31/12/1997 al 31/12/2007 - **Indice Mts Bot lordo netizzato

Intervista Il fondatore di Azimut: «Difficile separare banche e sgr, meglio le strutture ibride. Pronti a joint venture»

«La crisi non è finita, i clienti meritano di più»

Giuliani: «Troppi errori, la fiducia si riconquista anche con i risultati. La Borsa soffrirà ancora, ma si può iniziare a rientrare»

DI GIUDITTA MARVELLI

Il crollo delle Borse? Meglio di botto che poco alla volta. L'agonia dei fondi italiani? Inevitabile, per ora. Perché sono troppi gli errori da correggere. **Pietro Giuliani**, alla guida del gruppo **Azimut**, una delle poche società di gestione italiane indipendente dalle banche, e quotata in Piazza Affari da qualche anno, parla della difficile situazione dei mercati e delle possibili ricette per uscire dalla crisi che affligge il risparmio gestito tricolore.

Dopo un 2007 disastroso, il primo mese del 2008 è stato drammatico per i fondi, che hanno lasciato sul campo 19 miliardi di raccolta. Che cosa vede nel prossimo futuro?

«Qualche settimana fa, ben prima di conoscere questo dato così negativo, ho fatto le mie stime. Che, ahimè, rischiano di essere esatte. Eccole: nei prossimi 12 mesi è lecito aspettarsi una diminuzione del patrimonio dei fondi di un altro 20-30%. I 19 miliardi bruciati in gennaio rappresentano oltre il 3% del risparmio accumulato. A questi ritmi a fine anno, saremmo anche oltre il 30% in meno».

Ma perché, per il momento, il declino della raccolta e del patrimonio sarebbe inarrestabile?

«Sono stati fatti troppi errori grossolani e adesso è impensabile tornare indietro senza finire di pagare il conto della sfiducia. Negli ultimi cinque anni le banche, che hanno in mano il 90% delle fabbriche prodotte e dei canali distributivi, hanno continuato a vendere prodotti obbligazionari costosi e dai rendimenti imprevedibili».

E poi?

«Poi hanno scelto di collocare, ben più di quanto non facessero prima, altri prodotti, come le obbligazioni bancarie con scadenze sempre più lontane. Una delle conseguenze della bolla immobiliare è stata anche l'accresciuta necessità degli istituti

di credito di emettere bond dalla vita sempre più lunga per far fronte ai mutui, ormai in gran parte ultraventennali, venduti alle famiglie».

Funziona davvero così?

«In linea di massima le case costano il doppio di quello che dovrebbero. E quindi non resta che finanziarsi in tempi sempre più lunghi. Così le famiglie pagano due e comprano uno, in compenso la redditività delle banche cresce a due cifre...».

Torniamo ai fondi. Oggi anche negli altri paesi europei la raccolta dei fondi traballa perché i mercati finanziari in caduta fanno paura a tutti...

«Certamente il 15-20% lasciato sull'asfalto dalle Borse nel mese di gennaio ha colpito un settore già in difficoltà. Almeno un terzo dei deflussi, a mio giudizio, va attribuito alla diffidenza di chi è scappato non per disaffezione allo strumento, ma per panico da temporale».

Lo dice perché è toccato anche a voi?

«Beh, in gennaio la nostra raccolta è positiva per un pelo, con 14 milioni di euro. In dicembre avevamo superato i 170 milioni. La sofferenza c'è, è inutile negarla. Anche se ricordiamo che Azimut è in raccolta positiva da 65 mesi, unico caso nel settore».

Chi scappa fa bene? Cosa bisognerebbe fare adesso?

«Una botta in testa come quella presa nell'ultimo mese e mezzo è meglio dello stillicidio di una discesa lenta e lunga. Ma chi scappa ora sbaglia».

Quindi si iscrive al partito degli ottimisti anche stavolta?

«Lo sciacquone ha fatto un bel po' di pulizia. Adesso si può mettere in conto un altro 10% di discesa, poi non può che andar meglio. Se siamo fortunati già dal prossimo autunno, se invece dovesse piovare ancora un po' bisognerà aver pazienza fino alla primavera del 2009».

E fino ad allora niente azioni?

«Macché. E' già ora di ricomprare qualche titolo. Il nostro

fondo bilanciato che era sceso al 12,5% di azioni nello scorso autunno adesso è tornato al 50%».

Le quotazioni di Azimut sono a 8 euro. Il massimo storico, raggiunto in luglio, viaggia a 13,8. Compra o aspetta che passi la notte?

«Compro, compro. Non abbiamo mai dovuto dare al mercato cattive notizie sugli utili, la raccolta è andata bene nell'anno in cui molti concorrenti non hanno fatto che perdere. Il titolo è vittima della psicosi per i finanziari. Non vedo perché, passata l'isteria anti-banche e affini, chi ha tutte le carte in regola, come noi e altri, non debba riguadagnare in fretta tutto il terreno perduto. E magari anche di più».

Secondo il governatore della Banca d'Italia Mario Draghi l'industria dei fondi non può ripartire senza drastici ripensamenti proprietari.

«Come dargli torto? Noi ci proponiamo da tempo come partner per una *joint venture* con una sgr che voglia voltare pagina. Forse il modello ibrido, con il tradizionale azionista bancario che resta nel capitale con la metà delle azioni è una delle soluzioni più percorribili. Visto che il sistema è controllato al 90% dalle banche è impensabile estrometterle del tutto. Per molti motivi, non ultimo quello del monopolio del canale distributivo, che è sempre loro».

E la proposta è sempre valida?

«Come no. Se qualcuno la volesse raccogliere adesso abbiamo da mettere sul tavolo anche l'esperimento positivo del terzo canale di business, quello che vende i nostri fondi a investitori istituzionali e a un centinaio di piccole banche con oltre duemila sportelli. I risultati per i loro clienti sono in linea con quelli realizzati da Azimut, vale a dire l'1,7% più dei Bot nell'ultimo decennio e il 3% in più della media dei concorrenti».

In controtendenza

Hedge fund e flessibili cantano fuori dal coro

Muoversi tra fondi flessibili e fondi hedge evita la desolante sensazione di passeggiare tra un mare di rovine. Le due categorie più sofisticate di investimento create dall'industria del risparmio gestito in questi anni, riescono infatti a «tener su», almeno in parte, il morale (e le performance) dei risparmiatori e dell'industria nel suo complesso.

La crescita della raccolta testimonia di questo successo, anche se le performance non sono sempre pari alle aspettative. I flessibili, nel solo 2007, hanno realizzato un incremento di masse amministrate pari a 10,5 miliardi portando lo stock complessivo a 66,8 miliardi. In altre parole hanno intercettato, almeno in parte, quell'emorragia di 23 miliardi di euro che corrisponde ai riscatti sui soli fondi azionari in tutto il 2007. Complice di questo successo la nuova normativa Ucits 3 che offre ai fondi flessibili margini di manovra molto ampi grazie all'utilizzo di derivati e opzioni e alla possibilità di operare allo scoperto. Un ventaglio di strumenti operativi che avvicina le tecniche gestionali dei fondi flessibili a quelle sempre più sofisticate delle gestioni alternative.

I fondi hedge, per parte loro, hanno messo a segno un incremento di masse amministrate di tutto rispetto, con una raccolta fresca di 5,9 miliardi di euro nel corso di 12 mesi. Oggi questo segmento amministra 36,5

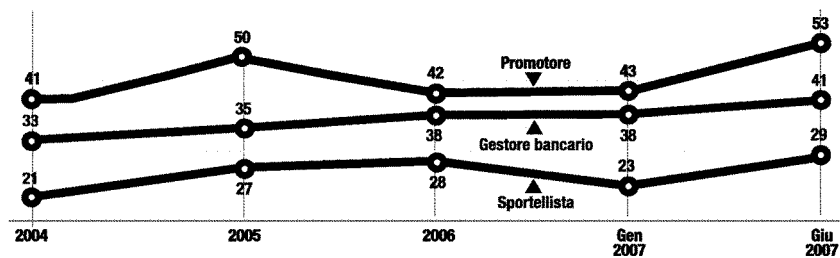
miliardi, con un incremento del 25,9% rispetto a un anno fa.

Fenomeno nel fenomeno, deve essere segnalato il piccolo boom dei fondi hedge «single manager», vale a dire di quelle gestioni alternative amministrate da un *fund manager* dedicato e che fa scelte di investimento autonome. Si tratta di fondi che assumono direttamente posizioni (lunghe o corte) su titoli e che non sono il risultato delle strategie di diversificazione dei fondi di fondi hedge. Dopo aver oscillato per circa 3 anni su un numero compreso fra gli 8 e i 12 fondi, nel 2007 i single manager sono balzati in pochi mesi da 12 a un totale di 17. Apprezzabili alcune strategie azionarie long/short di Azimut i cui 3 fondi Aliseo ottengono nel 2007 una performance di circa il 12,5%. Bene anche il fondo di Unifortune, un risultato a un anno del 9,30%.

M.SAB.

La pagella

Il grado di soddisfazione dei clienti verso le diverse figure professionali

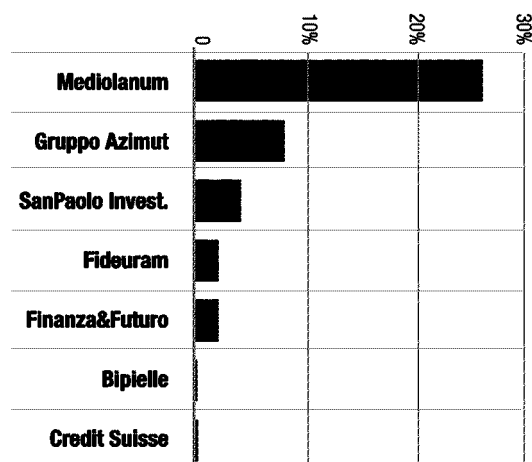


Fonte: GfK Eurisko Multifinanziaria Retail Market 2007

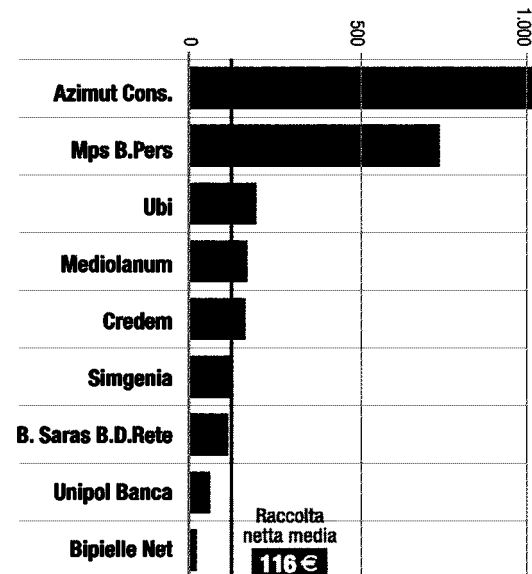
In lizza

Le reti che stanno crescendo di più

Variazione percentuale del numero dei promotori



Raccolta media netta per promotore. Dati in migliaia di euro

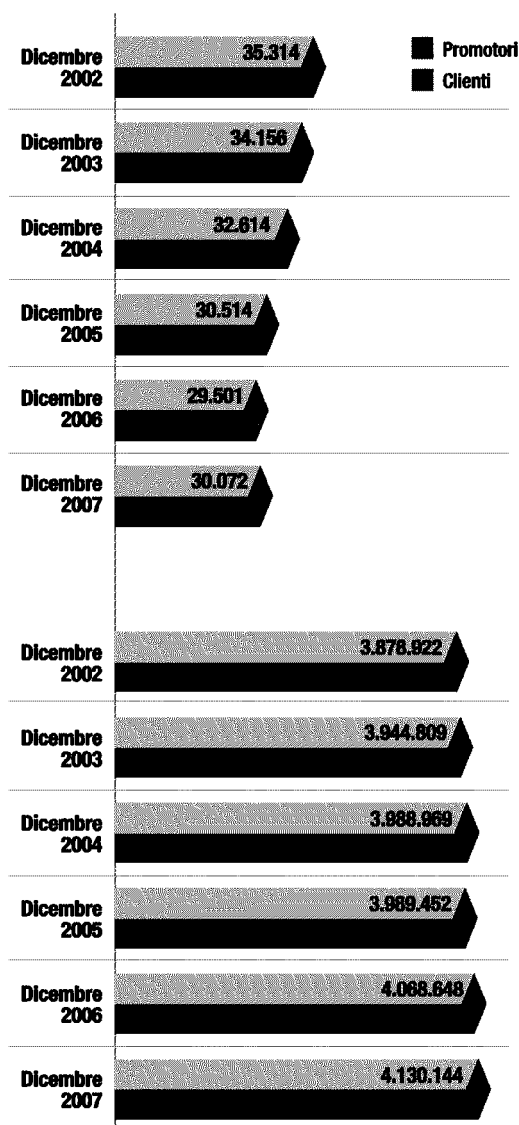


Fonte: elaborazione dati Assoreti

RPirola

L'identikit

Cresce il numero dei clienti dei promotori



Fonte: elaborazione dati Assoreti

RPirola

Trend Il mercato ha premiato l'indipendenza e le strutture integrate

Ma nelle Reti i fondi non affondano

Negli ultimi 5 anni i promotori hanno visto crescere clienti e asset gestiti. E offerto, in media, risultati migliori

DI PATRIZIA PULIAFITO

Per tener testa alla bufera che ha colpito l'industria italiana del risparmio, i promotori finanziari giocano la carta della consulenza. Ma, per superare la crisi del sistema, bisogna sciogliere i nodi strutturali che in molti casi, dove non c'è un modello di business caratterizzato dall'indipendenza, portano al conflitto d'interesse. Il promotore, intanto, vince la sfida con lo sportellista e il gestore bancario. E, si conferma il referente più affidabile per la gestione dei risparmi. E' quanto risulta da un sondaggio realizzato da GfK Eurisko per conto di Anasf (Associazione dei promotori finanziari).

In un contesto di profonda difficoltà del sistema, con l'inarrestabile emorragia di risparmiatori, in fuga dai fondi, le Reti, in controtendenza, aumentano il portafoglio clienti (+18% in cinque anni) e gli asset. Gli associati Assoreti che controllano solo il 23% del risparmio gestito delle famiglie italiane, hanno chiuso il 2007 con una raccolta netta positiva di 1,3 miliardi di euro. A fine novembre 2007, erano oltre 4 milioni gli investitori che avevano scelto un promotore finanziario, dichiarandosi poi soddisfatti dell'investimento.

«La consulenza — spiega Nicola Ronchetti di GfK Eurisko, autore della ricerca — è il valore aggiunto riconosciuto ai promotori. I quali, anticipando le indicazioni della Mifid stanno già da qualche tempo rispondendo adeguatamente all'esigenza molto sentita dall'investitore che oggi è più avveduto ed esigente».

Il risparmiatore vuole capire bene quello che compra. Agli intermediari chiede informazioni trasparenti, prodotti semplici, a costi adeguati rispetto ai risultati e che offrano rendimenti interessanti. Non a caso, tra le cause che spingono molti risparmiatori a disertare i fondi comuni, ci sono le deludenti performance di obbligazionari, monetari e azionari, oltre al clima d'incertezza delle Borse. Per Ron-

chetti, però, a questi risparmiatori è mancata una salda guida per orientarli. «Succede spesso che gli investitori si facciano prendere dal panico ed escano dall'investimento nel momento sbagliato. Questo non accade, o accade difficilmente, ai clienti dei promotori».

La consulenza, però, da sola non basta per risalire il guado. La crisi del settore è strutturale. Il 90% dei fondi oggi è controllato dalle banche. E, a poco, finora, sono valsi gli inviti di Bankitalia di aprire le Reti distributive e assicurare l'indipendenza dei gestori dalle banche, anche con separazioni proprietarie. In uno scenario difficile a dare i migliori risultati sono state le reti indipendenti con al centro del modello i promotori finanziari. Indipendenza, assenza di conflitti d'interesse, scuole gestionali di valore, un'offerta completa in alcuni casi anche multi brand, sono tra le motivazioni del successo delle migliori reti. Fermo restando che è poi la bontà del prodotto e del servizio che determina il successo finale e consolida il rapporto fiduciario promotore-cliente.

Tra le reti più attive nell'aumentare il numero dei promotori, pur con profili diversi, ci sono Mediolanum e Azimut. Mentre la raccolta netta, tra le grandi società, è positiva per pochi gruppi. In testa Azimut, seguita a distanza da Mps, Ubi, Mediolanum e Credem. Adesso, per far maturare la propria figura i promotori finanziari chiedono alle imprese maggiori investimenti in formazione e immagine, per andare oltre l'etichetta di venditore che a volte rende tale professione poco attraente per le giovani leve. E, così, si spiega anche il fenomeno dell'assottigliamento delle Reti, in modo inversamente proporzionale all'aumento dei clienti. «Lo sforzo in tale senso — conclude Ronchetti — deve essere fatto anche dalle stesse università, con corsi e master di specializzazione».

Ma i promotori chiedono anche prodotti migliori e innovativi, un maggiore coinvolgimento nella governance aziendale, libertà nella

gestione dei clienti e modelli che ne valorizzano il ruolo nell'interesse del cliente. Senza condizionamenti e pressioni su questo o quel prodotto.

Dopo la Mifid

Dimmi il tuo profilo e ti dirò come investire

Dallo scorso novembre è entrata in vigore la normativa italiana che attua la direttiva comunitaria Mifid che ha l'obiettivo di unificare i mercati finanziari europei. Tra le novità, ci sono alcuni cambiamenti nelle modalità d'investimento. Prima di procedere al collocamento o prestare consulenza, infatti, l'intermediario dovrà raccogliere maggiori informazioni sul cliente, in modo da poter definire il corretto profilo dell'investitore e consigliargli il prodotto giusto.

Chi vuole semplicemente acquistare un prodotto finanziario senza personalizzazione (azione, obbligazione, fondo o altro, purché si tratti di prodotto semplice e facilmente comprensibile), oltre ai soliti dati anagrafici, dovrà dire allo sportellista o al promotore finanziario qual è il proprio livello di conoscenza degli strumenti finanziari, la propensione al rischio, l'orizzonte temporale e la finalità dell'investimento. Chi, invece, chiede una consulenza completa o una gestione patrimoniale,

ai precedenti dati dovrà aggiungere informazioni sulla propria fonte di reddito, entrate previste in futuro, fascia di ricchezza, proprietà immobiliari e impegni finanziari in corso. Questa copiosa raccolta di notizie è imposta per tutelare meglio il risparmiatore e responsabilizzare maggiormente l'intermediario e supportarlo per proporre ai clienti le migliori soluzioni sulla base del loro profilo di rischio/rendimento.

Cambia, dunque, il rapporto promotore-cliente? Cambierà molto il rapporto investitore-sportellista, mentre sarà meno impattante il cambiamento nel rapporto con i promotori finanziari. Alcune reti, anticipando gli attuali obblighi, già da tempo richiedevano ai loro promotori e private banker di effettuare sempre una profilazione precisa del cliente prima di procedere all'investimento. Il mercato vede alcune reti già all'avanguardia in tal senso, altre invece stanno ancora adeguando il loro modello alla normativa.

4,1

**I clienti, in milioni,
dei promotori
finanziari: +6,5%**

30_{mila}

**I promotori
finanziari attivi a
dicembre 2007**

Lezioni americane

Usa, i nuovi flussi vanno solo sui migliori

Performance, reputazione, ampia gamma di prodotti: così le sgr leader battono i concorrenti

Le performance, la reputazione della società di gestione e la gamma di prodotti offerti sono le tre caratteristiche che fanno decidere a un risparmiatore americano in quali fondi comuni investire», spiega da New York Tom Roseen, analista di Lipper, società di rating che dà il voto ai fondi sulla base dei loro risultati, della loro volatilità e dei loro costi confrontati con i concorrenti.

Se si guarda ai fondi americani con il patrimonio più grande, si vede che quasi tutti hanno il massimo dei voti e, fra gli azionari, si nota che ben quattro dei primi cinque sono della stessa famiglia American Funds, gestita dalla società di Los Angeles Capital research and management company. Il fondo più grande ha un patrimonio di 91,4 miliardi di dollari e ha offerto a dieci anni una performance media del 10,8%.

La società l'anno scorso ha sorpassato Fidelity e Vanguard diventando il leader dei gestori americani con un patrimonio di 1.300 miliardi di dollari, eppure il suo nome non appare mai sui media, perché non fa pubblicità e i suoi manager non rilasciano mai interviste. Ha una gamma di 30 fondi, adatti a soddisfare le «vere» esigenze dei sottoscrittori e non quelle di un certo marketing sempre alla ricerca del «prodotto di moda».

Vende i suoi fondi solo attraverso i broker e consulenti finanziari, «perché crediamo che così il fondo giusto va alla persona giusta per il motivo giusto», spiega un portavoce della stessa società Capital.

Altra sua caratteristica è che i gestori hanno un interesse diretto nella qualità dei risultati dei loro fondi: sono infatti pagati a fine anno sulla base delle loro performance, calcolate come media degli ultimi quattro anni e confrontate con l'indice di riferimento del fondo. Inoltre molti gestori sono anche azionisti di Capital, che è posseduta al 100% da 400 senior manager.

L'ottima immagine aziendale di Capital e le brillanti per-

formance dei suoi fondi spiegano quindi perché è diventata numero uno fra le società di gestione americane, secondo Roseen.

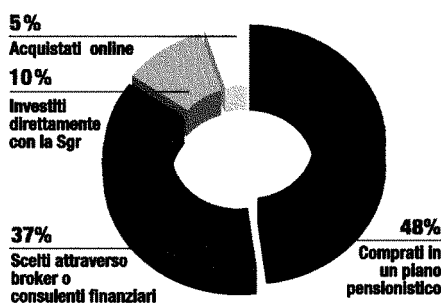
«Gli American Funds di Capital hanno guadagnato ulteriore popolarità dopo lo scandalo sui conflitti di interesse a Wall Street svelato dalle inchieste del procuratore Eliot Spitzer — aggiunge Roseen —. Gli investitori sono diventati ancor più attenti a fidarsi di società con una buona corporate governance e una solida storia di responsabilità aziendale».

Delle famiglie americane che possiedono fondi comuni, il 48% li ha comprati attraverso un piano pensionistico, il 37% per mezzo di un broker o consulente finanziario, il 10% ha investito direttamente con la società di gestione e il 5% ha usato un «supermercato» tipo Charles Schwab, secondo l'ultima ricerca dell'Investment Company Institute, l'associazione Usa delle società di gestione.

«Ma anche quando il risparmiatore cerca il consiglio di un broker, sa che cosa vuole e se il broker non ha il prodotto che gli interessa va da un'altra parte — dice Roseen —. Negli Usa è diventato molto facile per il pubblico valutare e confrontare i fondi, c'è una mentalità diversa da quella europea dove sono dominanti i canali di vendita bancari. Negli Usa se un fondo smette di avere buone performance rispetto alla concorrenza, i clienti presto se ne accorgono e, anche se non ne escono subito, però smettono di investire nuovi soldi».

M.T.C. La selezione

Come vengono venduti i fondi negli Stati Uniti



RPirella