

FR

FocusRisparmio

ANNO 5 - NUMERO 2 - DICEMBRE 2016 / GENNAIO 2017

~~€5,90~~

CON I PIR PREVISTA UNA CRESCITA DELLO 0,2% ALL'ANNO DEL PIL

È la stima di Fabrizio Pagani, capo della segreteria tecnica del ministero dell'economia

È SEMPRE PIÙ APERTO IL MERCATO DELLA DISTRIBUZIONE DEI FONDI

Pubblicata la nuova mappa della distribuzione in Italia

CON LA BREXIT MILANO POTREBBE RILEVARE IL TESTIMONE DELLA CITY

“La città è attraente, ha buoni servizi ed è una grande piazza finanziaria”

L'ANNO CHE VERRÀ, COME PREPARARSI AL 2017

Ecco come ribilanciare il portafoglio per affrontare le tante sfide

IN 17.000 PRONTI AD ENTRARE NEL MONDO DELLA CONSULENZA FINANZIARIA

Le stime della Fabi da qui al 2020



EURO PA

Nel 2017 il vecchio continente sarà capace di riconquistare il suo posto nello scacchiere internazionale?

**GOLDMAN SACHS
EMERGING MARKETS EQUITY PORTFOLIO**

ISIN CLASSE E (ACC): LU0133267202

**GOLDMAN SACHS
EMERGING MARKETS DEBT PORTFOLIO**

ISIN CLASSE E (ACC): LU0133266147

Fare la scelta
giusta nei
Mercati Emergenti

I Mercati Emergenti sono un'asset class sempre più interessante nello scenario attuale, ma non è semplice avere una visione chiara e vincente su questi paesi.

Fare la scelta giusta è cruciale per cogliere le migliori opportunità - azionarie e

obbligazionarie - che questi mercati offrono.

**GS Emerging Markets Equity Portfolio e
GS Emerging Markets Debt Portfolio**

riflettono l'esperienza e le competenze di GSAM nella costante ricerca di risultati nei Mercati Emergenti.

Messaggio pubblicitario con finalità promozionali. Prima dell'adesione leggere il KIID, che il proponente l'investimento deve consegnare prima della sottoscrizione e il Prospetto disponibile sul sito Internet <https://assetmanagement.gs.com/content/gsam/ita/it/advisors/homepage.html> e presso gli intermediari collocatori **Goldman Sachs Emerging Markets Equity Portfolio** e **Goldman Sachs Emerging Markets Debt Portfolio** sono comparti della SICAV di diritto lussemburghese Goldman Sachs Funds. Il presente documento non rappresenta un'offerta di acquisto o sottoscrizione di quote. Prima di ogni investimento consigliamo di contattare il vostro consulente finanziario. **Riservatezza:** Nessuna parte di questo materiale può, senza il previo consenso scritto di GSAM, essere (i) riprodotta, fotocopiata o duplicata, in qualsiasi forma, con qualsiasi mezzo, o (ii) distribuita a qualsiasi persona che non sia un dipendente, un funzionario, un amministratore o un agente autorizzato del destinatario. Goldman, Sachs & Co., © 2016 Goldman Sachs. Tutti i diritti riservati. Codice compliance 74963-OTU-420658

EUROPA E ITALIA

L'Italia apre le porte ai Pir	6
I Pir varranno lo 0,2% del Pil	8
La sberla del "NO"	10
Voterò "Sì", ma vincerà il "No"	12
Effetto "zero" sull'Italia dalla Legge di Stabilità	13
Prepararsi al 2017	14
La nuova diversificazione	22
Si rivede l'M&A. Tutte le opportunità sull'equity	24
Paperoni, solo il 32% si affida ai gestori	26
Il welf-tech cambierà il mondo del risparmio	28
Con la Brexit, la City potrebbe lasciare il testimone a Milano	30
Italia sempre più Etica	32
Priips, la revisione del contenuto degli Rts rigettati	34
Fondi, Assogestioni chiude il cerchio sulla distribuzione	36

MONDO

Mercati di frontiera anti-turbolenze	39
Le mosse dell'Opec sotto i riflettori	40
Se decarbonizzato il portafoglio rende di più	42

FORMAZIONE E LAVORO

Sgr, tra rischio commodity e valorizzazione del brand	44
Inseguendo la crescita	45
Al via le iscrizioni a Consulenti 2017	46



@FocusRisparmio
Seguici anche su Twitter

Prepararsi al 2017

a pag. 14





“P” COME POLITICA, “P” COME POPULISMO

L'incertezza politica è un rischio o una opportunità?

Brexite, Trump ed ora l'Italia. Ha vinto il no, ha vinto chi dice di voler cambiare continuando a fare le cose come prima. La vera notizia è che, in barba alle previsioni catastrofiste, anche questa volta i mercati hanno reagito in maniera composta. Ora ci si domanda se il populismo più che un rischio non possa essere una opportunità per l'Europa. Nel 2017 il Vecchio Continente dovrà affrontare le elezioni in Germania, in Francia e in Olanda. La politica monetaria della Bce, come sottolineato recentemente da presidente della Banca Centrale Europea, Mario Draghi, "sta fornendo sostegno e spazio ai governi affinché portino avanti le riforme strutturali necessarie".

Nuovi e vecchi governi sono quindi chiamati a trovare risposte per ridurre l'austerità e fare fronte ad un crescente desiderio di stabilità e crescita. Lo chiede la popolazione, lo chiedono le imprese, lo chiedono i mercati, ne ha bisogno l'Europa. Se negli ultimi anni la spinta all'economia è stata cercata soprattutto nella politica monetaria promossa dalla Bce, nei prossimi anni sarà compito dei governi trovare soluzioni per offrire maggiori stimoli fiscali per la crescita.

Il mix tra politica monetaria e politica fiscale sarà al centro del dibattito del prossimo Salone del Risparmio. L'evento infatti si intitola "Inseguendo la crescita. Risparmio, investimenti e politiche di sviluppo". Un titolo che da una parte vuole sottolineare la volontà

dell'industria di proseguire nel suo ruolo sistemico per il sostegno del Paese e dall'altra chiama a rapporto i soggetti che possono mettere in campo le riforme e le politiche di sviluppo necessarie per raggiungere la crescita e renderla strutturale.

Ma ora parliamo un po' di questo rinnovato numero di Focus Risparmio dedicato alle opportunità di investimento per l'anno che verrà. Per la cover story abbiamo interpellato gli esperti di diverse case d'investimento che, in seguito alle tante sorprese del 2016, hanno dato risposta alla domanda: come orientarsi in questo scenario nel 2017? Insieme a Fabrizio Pagani – capo della segreteria tecnica del ministro dell'economia Pier Carlo Padoa-Schioppa – parliamo invece dell'arrivo in Italia dei tanto attesi Piani Individuali di Risparmio. I PIR sono un'opportunità che secondo le stime del MEF oltre 100 mila famiglie sono pronte a cogliere.

Negli ultimi mesi si è parlato molto di Brexit. I suoi effetti si avverteranno quando, entro marzo 2017, il Regno Unito attiverà l'articolo 50 del Trattato di Lisbona e intanto potrebbe aprirsi un competizione tra le grandi capitali europee per raccogliere il testimone della City. E oggi qualcuno vede in Milano quella che potrebbe diventare la prossima piazza finanziaria europea. Un'ipotesi che l'ex ministro dell'economia Tremonti aveva lanciato nel 2011 proprio in occasione del Salone del Risparmio.

In copertina invece un'Europa che sotto l'effetto della crisi e provata dalle vicende citate fatica ancora a ritrovare il suo posto.

Europa e Italia



8

I Pir varranno lo 0,2% del Pil

Sono le stime di Pagani, capo della segreteria tecnica del ministro dell'Economia, Padoan. Ci saranno vantaggi per tutti: risparmiatori, imprenditori e industria del gestito

22

La nuova diversificazione

Oggi è la gestione del rischio ad essere al centro del processo d'investimento. Sono sempre più le case internazionali che adottano questo approccio, soprattutto nei fondi multi-asset

36

Fondi, Assogestioni chiude il cerchio sulla distribuzione

L'edizione 2016 della Mappa della Distribuzione retail dei fondi comuni analizza anche il mondo delle polizze unit linked. E tra i risultati non mancano le sorprese

**Trump, Brexit, Fed,
il ritorno dell'inflazione
e le elezioni in Germania, Francia
e Olanda. Sono tanti i temi che
terranno banco nel 2017. Come
ribilanciare il portafoglio
e prepararsi alle tante sfide**

150.000

> L'INVESTIMENTO MASSIMO NEI PIR

Ciascuna persona fisica non può investire più di 30.000 euro all'anno nel PIR ed entro un limite complessivo di 150.000 euro.

5

> ANNI DI VINCOLO

Il vincolo di detenzione degli strumenti finanziari, pari a 5 anni, ha la finalità di impedire che gli impieghi nel piano vengano effettuati con finalità speculative

L'ITALIA APRE LE PORTE AI PIR

Sono strumenti di risparmio che forniranno un importante sostegno all'economia reale

di Vittoria Ricci

Ormai è cosa fatta. I tempi sono maturi e a stretto giro, quando la Legge di Stabilità passerà il terzo step alla Camera (il Senato ha già dato l'ok al testo licenziato in prima battuta dai Deputati), i Pir, i piani individuali di risparmio a lungo termine proposti da Assogestioni fin dal 2011, diventeranno realtà. E presto entreranno nell'offerta delle Sgr e nei portafogli degli italiani. Le case di affari si sono già attrezzate da tempo, elaborando propri modelli, così da poter partire subito.

Ma cosa sono i Pir e perché rappresentano una rivoluzione? Intanto, partiamo dalla definizione. Il piano di risparmio a lungo termine è un "contenitore fiscale" (Oicr, gestione patrimoniale, contratto di assicurazione, deposito titoli) all'interno del quale i risparmiatori possono collocare qualsiasi tipologia di strumento finanziario (azioni, obbligazioni, quote di Oicr, contratti derivati) nonché somme di denaro liquide, rispettando però determinati vincoli di investimento.

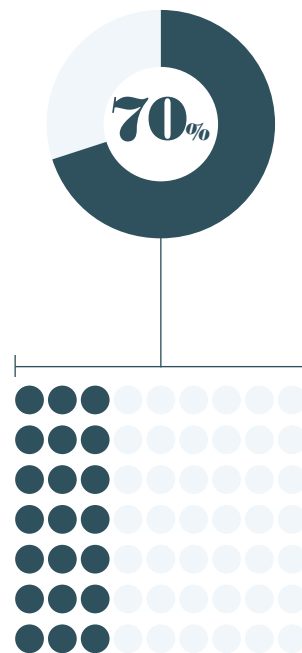
Vincoli che riguardano innanzitutto la composizione del paniere: i Pir italiani dovranno essere investiti per almeno il 70% in strumenti finanziari di aziende italiane quotate. Ovvero obbligazioni o azioni, sia quotate sia non quotate nei mercati regolamentati o nei sistemi multilaterali di negoziazione. Di questo 70%, il 30% - che equivale al 21% dell'investimento complessivo - deve essere composto da società non presenti nel Ftse-Mib, in modo da far affluire il denaro su aziende anche medio-piccole (quelle quotate sui listini alternativi come Aim, per esempio).

Un trasferimento di sostegno e liquidità diretto all'economia reale, in particolare a quella parte di economia reale con il maggior fabbisogno finanziario e le maggiori difficoltà a reperire risorse tramite il canale bancario. L'effetto diretto di questa previsione è che se crescono queste piccole imprese, che costituiscono l'ossatura dell'industria italiana, cresce il Paese. Lo strumento presenta molti vantaggi anche per il risparmiatore: il primo è una diversificazione efficace in asset class che di norma sono coperti da investimenti più tradizionali. Il secondo è in termini di incentivo fiscale: in sostanza per cinque anni e per un tetto di 30mila - che è la somma annuale massima investibile per un totale che complessivamente non può eccedere i 150mila euro per persona fisica - il risparmiatore che decide di aprire un Pir ha diritto all'esenzione da tassazione dei redditi generati dall'investimento, a patto che lo strumento sia detenuto in portafoglio per almeno 5 anni. In caso di estinzione anticipata, invece, le tasse sono dovute. E sono dovute anche se non si rispettano gli altri vincoli, come quello di concentrazione. Che prevede che il patrimonio non possa essere investito per una quota superiore al 10% del suo valore complessivo in strumenti finanziari emessi o stipulati con lo stesso emittente. I vincoli sono essenziali al buon funzionamento dello strumento per come è concepito: il vincolo di detenzione serve a garantire alle imprese continuità della linea di liquidità e a evitare speculazioni e quello di concentrazione a diversificare correttamente il rischio.

Assogestioni ha lavorato in questi anni perché fossero introdotte forme di incentivo di questo tipo e per allinearsi a nazioni come Francia e Regno Unito, con i Plan d'Epargne en Actions (Pea) e gli Individual Savings Accounts (ISAs). E i risultati alla fine sono arrivati.

> FOCUS

Almeno il 70% deve essere investito in strumenti finanziari emessi da società italiane ed estere con stabile organizzazione in Italia.



Di questo 70% almeno il 30% deve essere investito in strumenti finanziari emessi da società italiane ed europee con stabile organizzazione in Italia diverse da quelle rilevanti ai fini del FTSE MIB o di altri indici equivalenti

OVERVIEW

I piani individuali di risparmio a lungo termine (PIR)

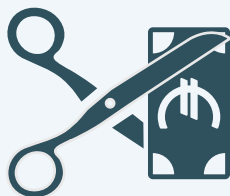
01



Cosa è un Piano di risparmio

Il piano di risparmio a lungo termine è un "contenitore fiscale" (OICR, gestione patrimoniale, contratto di assicurazione, deposito titoli) all'interno del quale i risparmiatori possono collocare qualsiasi tipologia di strumento finanziario (azioni, obbligazioni, quote di OICR, contratti derivati) nonché somme di denaro liquide rispettando però determinati vincoli di investimento. Pertanto è possibile realizzare un piano di risparmio anche semplicemente mediante la sottoscrizione di quote di un OICR, istituito in Italia o in uno Stato membro dell'UE o in uno Stato aderente all'ASEE, che rispetti i vincoli di investimento stabiliti dalla normativa italiana.

02



Agevolazione fiscale

L'agevolazione fiscale consiste nell'esenzione da tassazione dei redditi, qualificabili come redditi di capitale o come redditi diversi di natura finanziaria derivanti dagli investimenti effettuati nel PIR. Sono esclusi dall'agevolazione i redditi derivanti dal possesso di partecipazioni qualificate e, più in generale, quelli che concorrono a formare il reddito complessivo dell'investitore.



03

Destinatari dell'agevolazione

Destinatari dell'agevolazione sono solo le persone fisiche relativamente agli investimenti effettuati al di fuori dell'esercizio di impresa. Ciascuna persona fisica può essere titolare di un solo piano di risparmio.

30.000/
Anno



Max.
150.000
Totale



Vincoli alle somme investibili nei PIR

04

Ciascuna persona fisica non può investire più di 30.000 euro all'anno nel PIR ed entro un limite complessivo di 150.000 euro.



05

Mancato rispetto delle condizioni per beneficiare dell'agevolazione

In caso di mancato rispetto del limite temporale dei 5 anni o dei limiti alla diversificazione e concentrazione degli investimenti sono dovute le ordinarie imposte sui redditi medio tempore percepiti dall'investitore, aumentati degli interessi.

Condizioni per beneficiare dell'agevolazione fiscale

Al fine di ottenere l'agevolazione, la proposta normativa impone alcuni vincoli relativi:

1

Alla composizione del patrimonio del PIR

a) Investimento vincolato: un ammontare pari almeno al 70% del valore complessivo degli strumenti finanziari detenuti nel PIR deve essere investito in strumenti finanziari (obbligazioni o azioni, sia quotati sia non quotati nei mercati regolamentati o nei sistemi multilaterali di negoziazione) emessi o stipulati con imprese residenti in Italia, o in Stati membri dell'UE o in Stati aderenti all'ASEE aventi stabile organizzazione in Italia, di questo 70% del valore complessivo degli strumenti finanziari almeno il 30% deve essere investito in strumenti finanziari emessi da imprese diverse da quelle inserite nell'indice FTSE MIB di Borsa italiana o in indici equivalenti di altri mercati regolamentati. Tale vincolo ha la finalità di canalizzare il risparmio delle famiglie verso investimenti produttivi, ed in particolare verso imprese per le quali è maggiore il fabbisogno finanziario e che hanno maggiori difficoltà a reperire risorse tramite il canale bancario, al fine di favorire il processo di crescita e di sviluppo delle stesse. Considerata la formulazione della norma, che consente di investire solo in imprese non residenti aventi stabile organizzazione in Italia, è evidente che la norma è volta a canalizzare il risparmio principalmente verso le imprese italiane.

In buona sostanza, gli investimenti del piano devono consistere:

– Almeno per il 70% in strumenti finanziari emessi da società

italiane ed estere (UE e SEE) con stabile organizzazione in Italia. Di questo 70% almeno il 30% (che equivale al 21% del valore complessivo degli investimenti del PIR) deve essere investito in strumenti finanziari emessi da società italiane ed europee (UE e SEE) con stabile organizzazione in Italia diverse da quelle rilevanti ai fini del FTSE MIB o di altri indici equivalenti;

– il 30% può essere investito in qualsiasi strumento finanziario (ivi compresi i depositi e c/c).

b) limiti alla concentrazione: il patrimonio del PIR non può essere investito per una quota superiore al 10% del suo valore complessivo in strumenti finanziari emessi o stipulati con lo stesso emittente o con altra società appartenente al medesimo gruppo o in depositi e conti correnti. Tale vincolo è posto a presidio della adeguata diversificazione del portafoglio che l'intermediario professionale deve garantire al risparmiatore.

2

Al periodo di detenzione degli strumenti finanziari detenuti nel piano stesso.

Il vincolo di detenzione degli strumenti finanziari, pari a 5 anni, ha la finalità di impedire che gli impieghi nel piano vengano effettuati con finalità speculative e, al contempo, di garantire alle imprese destinatarie delle risorse di poter contare sui capitali ricevuti in modo stabile per un periodo di tempo medio/lungo.



100 mila

Risparmiatori
Investiranno
nei Pir



Ognuno di questi,
mediamente,
verserà

15 MILA EURO



0,1%
0,2%

Impatto
annuo
sul Pil

I PIR VARRANNO LO 0,2% DEL PIL

Sono le stime di Pagani, capo della segreteria tecnica del ministro dell'Economia, Padoan. Ci saranno vantaggi per tutti: risparmiatori, imprenditori e industria del gestito.

di Daniele Riosa

A

ssogestioni ha insistito molto affinché venissero introdotti i Piani individuali di risparmio. Ora, con l'imminente approvazione della Legge di Stabilità (manca il terzo passaggio alla Camera dei Deputati, anche se ormai è cosa fatta), i risparmiatori, e di conseguenza gli imprenditori, potranno usufruire di questo strumento. Fabrizio Pagani, capo della segreteria tecnica del ministro dell'Economia, Pier Carlo Padoan, spiega i vantaggi che il nostro sistema produttivo, nella sua interezza, potrà ricavare dai Pir. Le cifre sono importanti. Pagani e il governo prevedono che "ci saranno oltre 100mila risparmiatori che investiranno nei Pir. Ognuno di questi, mediamente, verserà 15mila euro". L'effetto sul Pil? "Tra lo 0,1% e lo 0,2% in più all'anno".

Quali sono i vantaggi che potranno avere le imprese con l'approvazione dei Pir?

Finalmente c'è un canale per far confluire alle imprese il risparmio delle famiglie italiane. Si tratta di un canale facilitato da un importante beneficio fiscale che il risparmiatore ha se investe nei Pir. In questo modo le imprese, che normalmente sono sottocapitalizzate, dovrebbero trovare una buona linfa e avere più capitali per investimenti e acquisizioni così da superare il problema atavico della taglia troppo piccola del nostro sistema industriale. Inoltre vogliatemi far sottolineare una cosa...

Quale?

"Partiamo dalla considerazione che le nostre imprese sono competitive quanto quelle tedesche se non di più. Ma, nonostante questo, il no-



Non abbiamo ancora dati certi, ma ci aspettiamo che ci siano oltre centomila investitori l'anno.

Fabrizio Pagani

stro sistema produttivo rimane meno competitivo rispetto a quello tedesco perché la grandezza media delle imprese è decisamente più piccola. Per questo dobbiamo aiutarle a crescere e i Piani individuali di risparmio contribuiranno a farlo".

Perché un risparmiatore dovrebbe investire nei Pir?

Perché è uno strumento di investimento di lungo termine. L'investimento deve durare almeno cinque anni per ottenere il beneficio fiscale. Il risparmiatore può così investire nell'economia italiana sapendo che non dovrà pagare nessuna tassa sul capital gain, quindi sulle plusvalenze. Si tratta di un forte incentivo a utilizzare questo strumento".

Quali vantaggi può trarre l'economia italiana?

Premetto che non abbiamo ancora dati certi, ma ci aspettiamo che ci siano oltre centomila investitori l'anno. Ognuno di questi, mediamente, investirà 15mila euro, quindi si tratta di un afflusso molto consistente. L'effetto di un afflusso di questo tipo viene stimato, nel lungo periodo, tra lo 0,1 e lo 0,2 di Pil in più all'anno.

I Pir potrebbero contribuire a familiarizzare con l'investimento di lungo periodo?

Credo di sì. Questo strumento serve anche alla nostra industria del risparmio gestito, che deve crescere, considerato che tutti i Paesi avanzati ne hanno una più robusta della nostra. Per questo i Pir, nel rispetto di tutta la normativa vigente sulla protezione dei consumatori, possono essere un mezzo che permetterà il rafforzamento di questo settore.

Assogestioni ha insistito molto affinché si approvasse uno strumento di questo tipo...

Certamente. Noi abbiamo dialogato sia con Assogestioni sia con altri soggetti in maniera molto costruttiva e i Pir ne sono una dimostrazione.

IL 77% DEGLI INVESTITORI ITALIANI* VUOLE ANDARE OLTRE IL TRADIZIONALE PORTAFOGLIO BILANCIATO

QUAL E' QUINDI L' ALTERNATIVA?

Il nostro approccio Durable Portfolio Construction®.

Una filosofia di investimento che, anche grazie all'utilizzo di strategie alternative nel portafoglio, può contribuire ad aumentare la diversificazione, ridurre correlazioni e volatilità, e aggiungere nuove fonti di rendimento.

H2O ADAGIO

LOOMIS SAYLES GLOBAL MULTI ASSET INCOME FUND

DORVAL CONVICTIONS

► Per saperne di più: ngam.natixis.it

La Durable Portfolio Construction® non garantisce un rendimento, né protegge da eventuali perdite.

Il capitale dell'investitore sarà esposto a rischi; il capitale rimborsato potrebbe essere inferiore a quanto investito. Gli investitori sono chiamati a prendere conoscenza dei rischi associati agli investimenti prima di investire. Per maggiori dettagli sui rischi, si prega di fare riferimento al Prospetto completo.

*Natixis Global Asset Management, Sondaggio globale sugli individui, febbraio-marzo 2016. Il sondaggio ha coinvolto 7.100 investitori con almeno 200.000 euro di patrimonio in 22 paesi, di cui 400 in Italia.

Natixis Global Asset Management S.A. è la società capogruppo di una serie di società specializzate nella gestione e distribuzione a livello mondiale, compresi i gestori indicati. Natixis Global Asset Management è rappresentata in Italia da NGAM S.A., Succursale Italiana, Via Larga, 2 - 20122 Milano, Italia.

Documento promozionale non contrattuale. Per i fondi qui menzionati è possibile richiedere gratuitamente il KID, il prospetto e i documenti periodici a Natixis Global Asset Management o visitare il sito internet: www.ngam.natixis.com.

H2O ADAGIO è un fondo di diritto francese autorizzato dalla AMF, gestito da H2O Asset Management LLP, società di gestione con sede a Londra, autorizzata e registrata presso la U.K. FCA (n°529105).

LOOMIS SAYLES GLOBAL MULTI ASSET INCOME FUND è un comparto di Natixis International Funds (Lux) I, società di gestione con capitale variabile nel rispetto della legge del Granducato di Lussemburgo e autorizzata dal CSSF come UCITS.

DORVAL CONVICTIONS è un fondo di diritto francese autorizzato dalla AMF, gestito da Dorval AM, società di gestione con sede a Parigi, autorizzata e registrata presso delle imprese di Parigi B 391392768 - APE 6630 Z - Autorizzazione AMF n. GP 93-08.

MESSAGGIO PUBBLICITARIO AD USO ESCLUSIVO DEGLI INVESTITORI PROFESSIONALI.

NO
40,89%

L'esito del referendum
La bilancia pende al favore del no.
Quasi 20 punti percentuali di distacco

NO
59,11%

La sberla del "NO"

Nonostante le dimissioni di Renzi, per i gestori l'asset allocation rimane immutata. Per ora. Ma il rischio politico non va sottovalutato. L'eventualità di elezioni anticipate e la possibilità di un governo populista mette in pericolo le ricapitalizzazioni delle banche

di **Gabriele Petrucciani**

A sorprendere non è stata tanto la vittoria del "NO". A sorprendere sono stati due dati: l'affluenza degli italiani alle urne, che ha raggiunto quasi il 70%, e lo scarto con cui il popolo ha bocciato la Riforma Costituzionale targata Renzi-Boschi. Uno spread di quasi 20 punti percentuali, con i "Sì" che si sono fermati al 40,89% e i "NO" che sono volati al 59,11 per cento. Un "super hard NO", per usare le parole di Guglielmo Manetti, vice direttore generale di Intermonte Advisory e Gestione, intervistato da Focus Risparmio, che ha sorpreso tutti e che ha costretto il premier Matteo Renzi a rassegnare le dimissioni. "È il terzo evento che non rispecchia le attese di mercato - fa notare Manetti - Prima c'è stata la Brexit, poi l'elezione di Trump alla Casa Bianca e dopo il Referendum Italia. E in tutti e tre i casi c'è stata una reazione negativa, che poi però è stata vista dal mercato come un'occasione di acquisto". Come dire che il mercato si è un po' immunizzato agli shock politici.

"Probabilmente, si è un po' esagerato nel far rientrare il referendum italiano nel tema più ampio dell'avanzata del populismo e rispetto ai rischi per la continuità dell'Unione europea - fa notare Matteo Astolfi, country head Italia in M&G Investments - Sembra che il nocciolo centrale del voto sia stato in primo luogo



domestico. A differenza di eventi come la Brexit e l'elezione di Trump, però, il risultato italiano era in linea con le previsioni e, in parte, i prezzi si erano già mossi a riflettere questo risultato, per cui l'iniziale risposta dei mercati sembra pacata". Tant'è che a differenze di Brexit e elezioni Usa, il mercato italiano ha impiegato pochi minuti per metabolizzare il "No". Il Ftse Mib ha aperto la seduta post Referendum in ribasso del 2% circa, ma ha poi riguadagnato subito terreno andando in positivo, con numeri variegati per i titoli bancari e un generale rialzo dei finanziari. "In vista del referendum le banche italiane hanno sottoperformato rispetto alle banche e all'azionario europeo, per cui le valutazioni di molte di loro continuano ad essere

interessanti - continua Astolfi - I potenziali fattori negativi sono prezzati nelle valutazioni delle banche con i bilanci più sani. Dal nostro punto di vista, non ci vorrà molto, qualche notizia positiva, ma anche semplicemente notizie meno negative, per assistere a un importante riapprezzamento".

Il mercato ha imparato a guardare l'evidenza e non i singoli eventi. "Evidenze come l'accelerazione della crescita in tutte le aree del mondo - sottolinea ancora l'esperto di Intermonte Advisory e Gestione - Anche in Italia il Pil del terzo trimestre è stato migliore delle attese (+0,3% nei tre mesi e +0,9% tendenziale, ndr). Inoltre, lo scenario di cre-



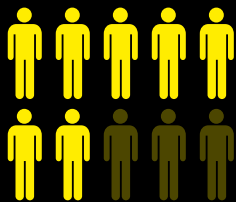
> Matteo Astolfi
country head Italia in
M&G Investments



> Guglielmo Manetti
vice direttore generale
di Intermonte Advisory e
Gestione

70%

Affluenza alle urne



- 2%

La flessione del Ftse Mib dopo la vittoria del no. Risultato poi recuperato velocemente dalla borsa italiana.

"Probabilmente, si è un po' esagerato nel far rientrare il referendum italiano nel tema più ampio dell'avanzata del populismo e rispetto ai rischi per la continuità dell'Unione europea"

scita si accompagna a un po' più di inflazione, che porta un po' di rotazione a favore dell'equity". E anche se le vendite al dettaglio anno su anno si sono spostate in territorio negativo nel 2016, i livelli di fiducia dei consumatori sono ancora alti. Inoltre, "i dati sulla produzione industriale sono a poco a poco migliorati con una produzione industriale dell'1,8% anno su anno - puntualizza Astolfi - E c'è ancora ampio margine per un miglioramento e per delle sorprese in positivo. Alle attuali valutazioni, ci sono una serie di opportunità che possono essere prese in considerazione". Il rischio politico, comunque, non deve essere sottovalutato. In particolare quello delle elezioni anticipate che, paradossalmente, non sarebbe ben visto dagli europei, amanti dei governi tecnici.

Guardando i portafogli, poco cambia. "Confermiamo l'asset allocation in essere - conferma Manetti - dove l'Europa è vista di buon occhio, con particolare riferimento al mercato tedesco e francese. Cominceremo anche a valutare se comprare un po' di Italia. Seguiamo da vicino le vicende dei titoli finanziari tricolore, in particolare Mps. Se sull'istituto senese si trovasse una soluzione a livello di capitale ci potrebbe essere un ritorno di fiducia generalizzato su tutto il settore bancario". Certo, la vittoria del "NO" potrebbe pesare sulle sorti degli istituti di credito. "Mps ha bisogno di un anchor investor - aggiunge ancora Manetti - Ultimamente si parla tanto del fondo sovrano di Doha, il Qatar Investment Authority (Qia), che non è del tutto insensibile alla stabilità italiana. Se la situazione dovesse precipitare il salvatore di ultima istanza sarebbe lo Stato, con riflessi turbolenti sui mercati".

> Cesare Damiano



INTERVISTA

"Non c'è il buio a mezzogiorno"

Così Damiano, deputato Pd, commenta la vittoria del "No" al Referendum: "L'impatto immediato è stato modesto. Ma bisognerà vedere la sua reale portata nel lungo periodo"

di Daniele Riosa

Cesare Damiano, deputato del Pd e presidente della commissione Lavoro della Camera, spiega quali ricadute economiche e istituzionali ci potrebbero essere con la vittoria del no al referendum. Per l'ex ministro del Lavoro del governo Prodi "per ora non c'è il buio a mezzogiorno".

Quali effetti ci saranno sull'economia dopo la vittoria del No al referendum?

È difficile da valutare. Prima della consultazione si sono levate voci allarmistiche che non ho condiviso. Dopo il referendum abbiamo visto che l'impatto immediato è relativamente modesto. Bisognerà vedere la sua reale portata nel lungo periodo. Diciamo che la mancata vittoria del sì avrà delle ripercussioni di vario genere anche per quanto riguarda il profilo istituzionale.

Ovvero?

Mi chiedo che cosa succederà con la mancata soppressione delle Province. Inoltre abbiamo due leggi elettorali, una per la Camera e una per il Senato. Con la vittoria del Sì non ci sarebbe stato più il Senato dal punto di vista dell'elezione diretta. Sicuramente ci saranno effetti non positivi, ma non catastrofici.

Alcuni analisti sostengono che, col clima di incertezza politica, aumenteranno le sofferenze bancarie. Anche lei ha questo timore?

Non saprei fare una valutazione precisa, anche

perché ci vuole tempo per analizzare i fenomeni positivi e negativi. Quello che risulta chiaro è che nell'immediato non c'è un impatto radicale.

Intanto il Paese si impoverisce sempre di più. Secondo l'Istat oltre un italiano su quattro è a rischio povertà...

Questo è il vero problema. Vuol dire che è aumentato il tasso di disuguaglianza sociale. Del resto, anche il risultato del referendum è un voto contro non solo la riforma costituzionale e il governo. Ma è anche a causa di un malessere diffuso dovuto a una globalizzazione senza regole che ha impoverito il cosiddetto ceto medio. Quindi più disuguaglianza, più povertà, più difficoltà di vita per milioni di persone creano situazioni di populismo e di rivolta difficili da governare. Situazioni a cui la politica dovrebbe prestare un po' più di attenzione.

Il governo Renzi ne ha prestata poca?

Penso che abbia messo in cantiere numerose riforme, ma non tutte sono andate per il verso giusto. Diciamo che per alcuni aspetti si è trattato di riforme contraddittorie. Il Jobs Act, per esempio, ha un impatto discutibile. Quando finiranno i cosiddetti incentivi per le imprese, per favorire le assunzioni, temo che la legge cesserà di avere i suoi effetti positivi sul mercato del lavoro.

VOTERÒ "SÌ", MA VINCERÀ IL "NO"

È quanto emerso da un sondaggio condotto da Focus Risparmio tra i suoi lettori: asset manager, consulenti finanziari e pubblico dei risparmiatori

Ha vinto il no con il 60%, la riforma non è passata e il premier Matteo Renzi, coerentemente con l'idea di personalizzare il voto, ha rassegnato le dimissioni. "Voteremo Sì... Gestori e consulenti lo avevano detto in una consultazione online condotta da Focus Risparmio: "Voteremo Sì, ma a vincere sarà il NO". E così è stato.

Entrando nel dettaglio dei risultati del sondaggio, i consulenti finanziari, il 33,4% dei partecipanti, si sono espressi per il "Sì" nel 75% dei casi. Tuttavia, ritenevano che alla fine avrebbe prevalso il fronte del "No" (62,8%). Meno numerosi gli asset manager (8,1% dei votanti), che si sono espressi in modo del tutto simile ai consulenti finanziari: l'84,2% ha detto che avrebbe votato "Sì", pur ritenendo in maggioranza che gli italiani avrebbero respinto la riforma (63,2%).

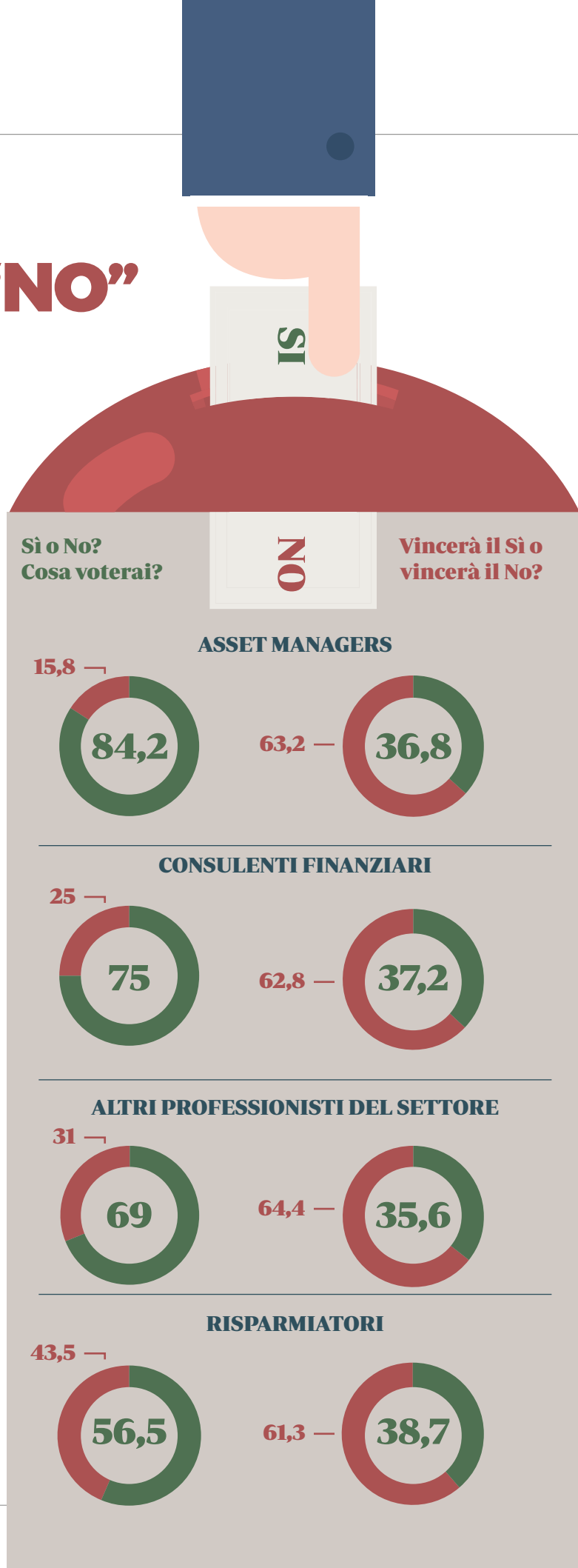
Anche gli altri professionisti del settore (18,6%), coloro che non appartengono alle categorie dei gestori e dei consulenti finanziari, erano a favore della riforma costituzionale (69%), anche se per il 64,4% lo scenario più probabile era la vittoria del No.

Più combattuto il confronto tra i risparmiatori, il 39,8% dei partecipanti al sondaggio online. In maggioranza si sono espressi a favore del "Sì" (56,5%) ritenendo tuttavia che la riforma sarebbe stata bocciata dagli elettori (61,3%).

INSIGHTS

IL SONDAGGIO

Il sondaggio è stato condotto online tra le ore 15.00 del 14 novembre 2016 e le ore 19.00 del 18 novembre 2016 presso i lettori della newsletter Focus Risparmio. All'indagine hanno partecipato circa 500 soggetti. Il campione non è rappresentativo dell'opinione pubblica.



EFFETTO “ZERO” SULL’ITALIA DALLA LEGGE DI STABILITÀ

Ne sono convinti Sapelli (Università degli Studi di Milano) e Perrone (Bocconi). Per rilanciare l’economia serve una politica molto più forte di investimenti pubblici

di Lele Pedrosa

L"La Legge di Stabilità, in via di approvazione in Parlamento (dopo l'ok del Senato manca solo il terzo passaggio alla Camera), non avrà effetti sostanziali sullo sviluppo dell'Italia. Ne sono convinti sia Giulio Sapelli, docente di Storia economica all'Università degli Studi di Milano, sia Vincenzo Perrone, professore ordinario di Organizzazione aziendale presso l'Università Bocconi di Milano.

Per il primo, nonostante “ci sia un tentativo di invertire la tendenza, grazie agli sgravi fiscali, e la volontà di non aderire più meccanicamente all’austerità, con una serie di misure che favoriscono gli investimenti, tra cui i super ammortamenti, la manovra sembra uno sbadiglio. Manca una politica decisamente deflativa”. Che cosa ci vorrebbe per rilanciare l’economia? Sapelli non ha dubbi: “Il Paese ha bisogno di una politica molto più forte di investimenti pubblici, ovvero di un grande piano infrastrutturale. Se un governo vuole creare crescita deve pensare in modo strategico. In sostanza la Legge di Stabilità dice cose giuste ma non le fa”. Anche sul fronte lavoro non prevede sostanziali miglioramenti. Anzi, per il professore di Storia economica “la disoccupazione aumenterà. Già col jobs act il governo ha creato occupazione a sbalzi: una misura che si fonda solo sui sussidi e non dà sicurezza alle im-

Le misure della manovra

Sulle pensioni è confermata l'Ape

A chi ha raggiunto almeno i 63 anni di età viene data la possibilità di andare in pensione anticipatamente.

Per le partite Iva viene introdotta l'Iri

L'imposta sul reddito d'impresa avrà un'aliquota al 24%, andrà a sostituire l'aliquota progressiva Irpef (a scaglioni tra il 23% e il 43%) e riguarderà le piccole e medie imprese (società di persone e ditte individuali) in contabilità ordinaria.

Introduzione del regime di cassa per le pmi

Piccole e medie imprese potranno determinare il proprio reddito sulla base di quanto incassato realmente, così come avviene per i liberi professionisti.

Scende l'aliquota Ires

Le società di capitali continueranno a pagare l'Ires (imposta sul reddito delle società), la cui aliquota scenderà al 24% dall'attuale 27,5%.

Sul fronte lavoro ecco lo sgravio contributivo

Lo sgravio per due anni sulle assunzioni a tempo indeterminato di giovani avrà un tetto contributivo di 3.250 euro, che diventa un esonero fino a 8mila euro per le imprese del Sud

Gli sgravi fiscali

Riguardano l'ecobonus e la detrazione al 50% per gli interventi di ristrutturazione edilizia

23-43%

Attuale scaglione IRPEF



24%

L'aliquota della nuova imposta sul reddito d'impresa

prese. Finché non creiamo contratti a tempo indeterminato non risolveremo la questione”. Anche Perrone tende un po’ al pessimismo: “La spinta all’intervento sull’economia mediante le leggi, con sgravi fiscali, piuttosto che con piani di ammortamento anticipati o condizioni di favore per le start up, rappresenta un aiuto, ma non determina un cambiamento significativo nei trend”. Secondo il professore della Bocconi “ci sono tre mondi che vanno messi insieme: quello dell’economia reale, quello della finanza e quello delle regole attraverso un miglioramento dei rapporti tra banche e imprese, tra fondi e aziende, e grazie alla realizzazione di un contesto legislativo coerente che non crei confusione”. Perrone riconosce come nella Legge di Stabilità ci sia una spinta all’investimento pubblico tra cui “i fondi previsti per l’antisismica e la messa sotto controllo del territorio. Ma, visto il nostro debito pubblico, siamo il Paese messo peggio per fare questo tipo di politica. I vincoli europei ci impediscono di usare questa leva a nostra discrezione. In definitiva, queste misure possono dare un segnale all’economia, ma da sole non sono risolutive – conclude - In genere vengono fatte a debito e prima o poi il Paese ne subisce il contraccolpo”.

PREPARARSI AL 2017

Trump, Brexit, Fed, il ritorno dell'inflazione e le elezioni in Germania, Francia e Olanda. Sono tanti i temi che terranno banco nel nuovo anno. Ecco come ribilanciare il portafoglio e prepararsi alle tante sfide

di Gabriele Petrucciani

Il 2016 ha riservato molte sorprese. A partire dal Referendum sulla permanenza del Regno Unito nell'Unione europea, che a giugno ha visto primeggiare lo schieramento dei "Leave". E poi la vittoria di Donald Trump alle elezioni presidenziali Usa tenutesi a novembre. Un risultato che da molti è stato definito una seconda Brexit. Eventi che hanno destabilizzato i mercati, creando volatilità e spingendo gli investitori a ribilanciare i portafogli. Ma il vero banco di prova sarà il 2017, quando si capiranno le reali intenzioni del neo eletto presidente degli Stati Uniti e quando il Regno

Unito attiverà l'articolo 50 del Trattato di Lisbona per abbandonare la Ue (secondo la tabella di marcia dovrebbe essere attivato entro marzo 2017). Anche le elezioni politiche in Olanda e Germania, e quelle presidenziali in Francia, terranno banco nel nuovo anno, al fianco di una Fed che dovrebbe progressivamente aumentare i tassi d'interesse. In questo scenario, tra Trump, la Brexit, le elezioni in Europa e la Banca centrale americana, come posizionarsi? A vantaggio dei mercati azionari, che beneficeranno di un ritorno dell'inflazione. Un'opinione ampiamente condivisa dagli esperti interpellati da Focus Risparmio.



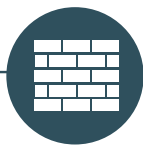
L'EFFETTO TRUMP

“La vittoria di Trump alle presidenziali Usa resta ancora in primo piano per le implicazioni sul contesto economico globale e sui mercati – commenta Maria Paola Toschi, market strategist di Jp Morgan Am – I mercati hanno reagito in maniera composta agli ultimi avvenimenti, ma sono in atto dei cambiamenti di prospettiva che hanno agito profondamente su alcune asset class e su alcuni temi d’investimento”. Il tycoon è un personaggio nuovo, servirà tempo per inquadrarlo. Le sue prime mosse da presidente eletto non sono state in linea con la campagna elettorale. Inoltre le sue iniziative di politica

economica produrranno effetti nella seconda parte del 2017. “È quindi presto per dare giudizi – fa notare Luca Tobagi, Cfa di Invesco – I piani di Trump dovrebbero essere espansivi, stimolare la crescita con un focus domestico. Se l’espansione avvenisse in modo fiscalmente irresponsabile, l’eventuale effetto positivo di breve probabilmente potrebbe essere seguito da uno negativo di medio termine. Un altro aspetto da osservare è se gli Stati Uniti adotteranno misure protezionistiche verso paesi come Cina o Messico”. Iniziative di questo tipo, che alterano le dinamiche commerciali di mercato, potrebbero avere un impatto restrittivo di medio-lungo periodo per l’economia globale.



IMMIGRAZIONE



Potrebbe alimentare una ripresa della crescita dei salari, in un contesto come quello degli Stati Uniti di piena occupazione

PROTEZIONISMO



Alterando le dinamiche commerciali di mercato, potrebbe avere un impatto restrittivo di medio-lungo periodo per l'economia globale

TAGLIO DELL TASSE



L'effetto netto potrebbe essere negativo per deficit e debito federale

PIANO DI CRESCITA



Se attuati in modo fiscalmente irresponsabile, l'eventuale effetto positivo di breve termine potrebbe essere seguito da uno negativo di medio termine

A oggi, quindi, "è difficile valutare quale sarà l'impatto economico effettivo, a livello sia macro sia micro, e quello sulle aziende - sottolinea Antoine Lesné, head of Spdr Etf Strategy & Research Emea di State Street - almeno fino a quando non avremo maggiori dettagli sulle future politiche che saranno implementate".

Se Trump implementerà tutto o in parte il programma presentato in campagna elettorale è ancora un punto interrogativo. Il tema centrale del messaggio della politica di Trump è incentrato su un taglio delle tasse, sia individuali sia societarie, e su una ripresa di investimenti pubblici in infrastrutture e difesa. "L'effetto netto potrebbe essere negativo per deficit e debito federale - aggiunge Toschi - Ma l'agenda pro-crescita di Trump sta alimentando aspettative di un rafforzamento del ciclo economico e di un aumento dell'inflazione, quest'ultimo legato a vari temi inclusi nel programma: in primo luogo può dipendere dagli stimoli fiscali e dalla ripresa degli investimenti, nonché da un aumento del protezionismo e delle tariffe; un contesto che potrebbe fare lievitare i prezzi in alcune aree dell'economia. Il controllo dell'immigrazione, invece, nodo centrale del programma di Trump, potrebbe alimentare una ripresa della crescita dei salari, in un contesto come quello degli Stati Uniti di piena occupazione".

LE MOSSE DELLA FED

Sia i dati economici positivi per gli Stati Uniti sia l'aumen-



> **Luca Tobagi**
Cfa di Invesco



I piani di Trump dovrebbero essere espansivi con focus domestico, ma se venissero attuati in modo fiscalmente irresponsabile, l'eventuale effetto positivo di breve probabilmente potrebbe essere seguito da uno negativo di medio termine

to delle aspettative d'inflazione rendono un intervento della Fed sempre più probabile e imminente. Ma la vera questione è cosa cambierà nella politica monetaria americana per il 2017? "Il nuovo Presidente è stato spesso critico con Janet Yellen e con la sua politica di tassi bassi a lungo - puntualizza l'esperto di Jp Morgan Am - Il governatore della Fed, alla testimonianza al Congresso, ha dichiarato l'intenzione di rimanere in carica fino a febbraio 2018, e ha dichiarato che la Banca centrale adotterà un approccio wait and see per verificare l'impatto sull'economia degli stimoli fiscali. Ciò conferma dei comportamenti ancora accomodanti della Banca Centrale che potrebbero alimentare una percezione di continuità". Ma se l'economia si manterrà sulla traiettoria di crescita attuale, è verosimile pensare che il 2017 sarà un anno di rialzi per i tassi d'interesse Usa. "Per il prossimo triennio le aspettative del mercato rimangono comunque al di sotto del percorso dei tassi ritenuto corretto dal Fomc - continua Tobagi - Da sottolineare che il board della Fed ha due consiglieri mancanti dal 2013, perché le proposte di Obama non sono state approvate dal Senato. Ora che Trump avrà un Senato repubblicano, potrebbero essere nominati due consiglieri più allineati alle visioni presidenziali. Tuttavia, sembra improbabile che ciò possa portare a una perdita di indipendenza della banca centrale".



APPROCCIO WAIT AND SEE



Comportamenti ancora accomodanti della Banca Centrale che potrebbero alimentare una percezione di continuità

RIALZO DEI TASSI



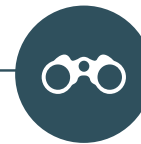
Ma se l'economia si manterrà sulla traiettoria di crescita attuale, è verosimile pensare che il 2017 sarà un anno di rialzi per i tassi d'interesse

CONSIGLIERI MANCANTI



Trump avrà un Senato repubblicano, potrebbero essere nominati due consiglieri più allineati alle visioni presidenziali.

PREVISIONE A TRE ANNI



Per il prossimo triennio anni le aspettative del mercato rimangono comunque al di sotto del percorso dei tassi ritenuto corretto dal Fomc

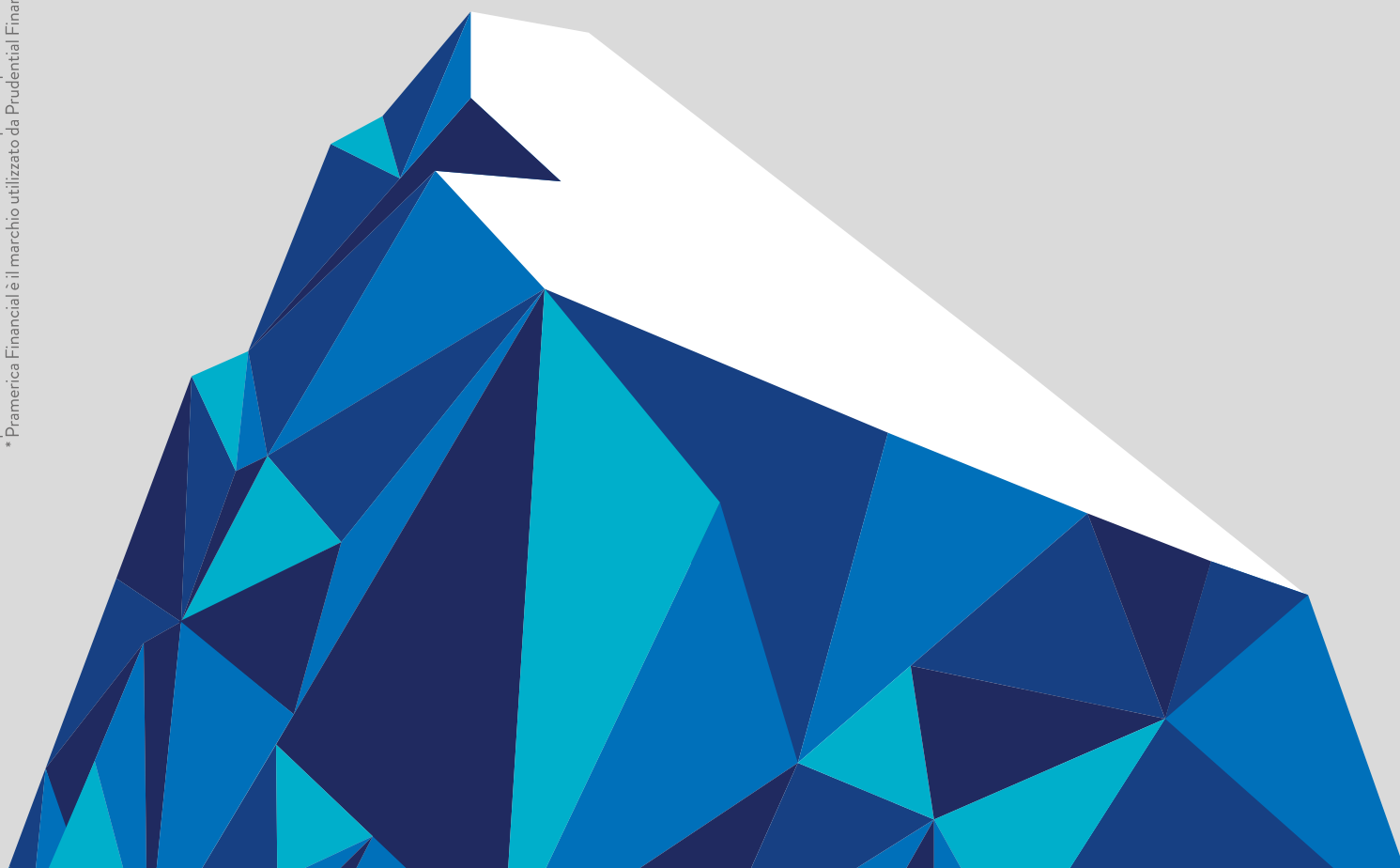
PROGETTA CON NOI IL TUO DOMANI.

Noi siamo UBI Pramerica, la società di gestione del risparmio nata dall'unione di UBI Banca e Pramerica Financial*.

Il nostro nome è inciso da sempre su una rocca solida e inamovibile, ma la nostra storia arriva dal futuro. Dal futuro di chi non ha paura di osare e oltre l'orizzonte vede nuovi progetti da realizzare. Ecco perché, qualunque sia il tuo piano di domani, grazie all'esperienza dei nostri team di gestione e alla professionalità dei nostri collocatori, già da oggi hai tutto il supporto e l'aiuto di cui hai bisogno per valorizzare, proteggere, incrementare i tuoi risparmi e realizzare tutti i tuoi progetti.

Scopri di più su ubipramerica.it

UBI  **Pramerica**





14°

Trimestre consecutivo di crescita del PIL

II Trim. 2016

PIL INVARIATO TRIMESTRE SU TRIMESTRE

III Trim. 2016

+ 0,3%

BREXIT & ELEZIONI EUROPEE

BREXIT SÌ O NO?



Non è detto che la procedura si avvii davvero a marzo 2017 e non è chiaro quale potrà essere il suo iter

SE SÌ QUANTO PESA



Finora la Brexit non ha influito sull'economia europea, è quindi lecito pensare che gli effetti saranno modesti

EUROPA IN FERMENTO



Olanda, Francia e Germania, rende più incerto e complesso il quadro

INCERTEZZA POLITICA



Contesto gli investitori potrebbero preferire opzioni d'investimento con una minore volatilità o considerare attentamente il rischio di investimento



> Maria Paola Toschi
market strategist di Jp Morgan Am



Il nuovo Presidente è stato spesso critico con Janet Yellen e con la sua politica di tassi bassi a lungo termine

OCCHIO AL DOLLARO

Una politica monetaria meno accomodante da parte della Fed avrà sicuramente un impatto sul dollaro, che andrà rafforzandosi contro l'euro, ma anche contro altre valute. E questo avrà molteplici implicazioni non solo sull'economia globale, ma sul contesto globale. "Un rafforzamento del biglietto verde non è positivo per gli Stati Uniti - avverte Toschi - Inoltre, ha degli effetti sfavorevoli per i mercati emergenti, anche se questi ultimi potrebbero essere meno vulnerabili che in passato grazie a una serie di catalizzatori positivi che si sono materializzati negli ultimi mesi, inclusa la stabilizzazione della Cina, la ripresa del prezzo del petrolio, la fase di transizione politica in molti Paesi e una maggiore stabilità delle valute. In questo contesto è possibile che il nuovo presidente non farà troppa pressione sulla Fed per rialzare i tassi".

ASPETTANDO LA BREXIT

La storia della Brexit è tutta da scrivere. Non è detto che la

procedura si avvii davvero a marzo 2017 e non è chiaro quale potrà essere il suo iter. "Il fatto che il 2017 sia un anno di importanti scadenze elettorali, con il voto in Olanda, Francia e Germania, rende più incerto e complesso il quadro - spiega Tobagi di Invesco - perché è possibile che la gestione delle relazioni con il Regno Unito in questa fase delicata diventi un argomento da campagna elettorale, quando invece decisioni di questo tipo dovrebbero essere prese con razionalità in ottica di lungo periodo, non in modo opportunistico per guadagnare consensi alle urne". Intanto, gli investitori stanno cercando di fare un parallelo tra le implicazioni dell'uscita del Regno Unito dall'Ue e la vittoria di Trump come Presidente degli Stati Uniti. "Ci sono due trend che sono evidenti - continua Lesné - Il primo è il fatto che questi due risultati shock hanno portato all'attenzione di tutti il tema del rischio politico. In Europa si susseguiranno diverse elezioni politiche che giustamente avranno un'attenzione sempre maggiore e la vox populi

DOLLARO

RAFFORZAMENTO SULL'EURO



Una politica monetaria meno accomodante da parte della Fed avrà sicuramente un impatto sul dollaro, che andrà rafforzandosi contro euro

MERCATI EMERGENTI...



Un rafforzamento del biglietto verde ha degli effetti sfavorevoli per i mercati emergenti

...NON COSÌ VULNERABILI



Ripresa del prezzo del petrolio, la fase di transizione politica in molti Paesi e una maggiore stabilità delle valute

TRUMP & FED



È possibile che il nuovo presidente non farà troppa pressione sulla Fed per rialzare i tassi"

> **Armando Carcaterra,**
Direttore investimenti
di Anima Sgr



INTERVISTA

È finita l'era dei tassi zero?

Diversi fattori hanno generato un aumento dei rendimenti negli ultimi mesi, creando uno scenario molto insidioso per gli investitori

Dopo aver guardato per nove mesi i rendimenti dei titoli obbligazionari, in Usa, Europa e Asia, scendere quasi inesorabilmente, e dopo aver visto crescere in maniera allarmante la percentuale di titoli con rendimenti sotto lo zero, il quarto trimestre dell'anno è stato caratterizzato da una netta inversione di rotta, con rendimenti in salita attraverso tutto lo spettro di titoli obbligazionari. È finita l'era dei tassi zero? Si è aperto un ciclo di risalita dei rendimenti, e dei tassi? Le domande sono nette, come le risposte che vorrebbero gli investitori, "ma la realtà è molto più sfaccettata, complessa, difficilmente riducibile a una dicotomia", commenta Armando Carcaterra, direttore investimenti di Anima Sgr.

Carcaterra, quali sono i fattori che spiegano la salita dei rendimenti negli ultimi mesi?

In primis, la stabilizzazione del prezzo del petro-

lio che, data una base di riferimento estremamente bassa, si rifletterà in un contributo positivo alla crescita dei prezzi; poi l'avvicinarsi del rialzo dei tassi da parte della Federal Reserve; e ancora, l'assenza di conferme sul prolungamento del Quantitative easing da parte delle Banche centrali europea e i livelli estremamente bassi raggiunti; non ultimo, l'effetto Trump.

Perché Trump?

Perché le politiche annunciate dal neo presidente degli Stati Uniti, in particolare le maggiori spese infrastrutturali e la riforma fiscale, cioè il taglio delle tasse per imprese e individui, sono di carattere reflazionistico e hanno fatto spostare verso l'alto le attese di inflazione negli Usa, con effetti a cascata sulle obbligazioni a spread, come per esempio i titoli dei Paesi emergenti.

Quanto è insidioso uno scenario di rendimenti in salita?

È molto insidioso. Se da una parte la prospettiva di investire a rendimenti un po' più interessanti alletta, dall'altra la salita compromette il valore degli asset già in portafoglio. In questo tipo di contesto occorre procedere con un'andatura diciamo così "di bolina", regolando in continuazione l'esposizione ai rischi in funzione dell'andamento del mercato e cercando di cogliere le opportunità che offrirà la naturale tendenza dei mercati a oscillare tra ottimismo e pessimismo, risk on e risk off. Pur nella sua imprevedibilità, la risalita dei rendimenti è un contesto che quantomeno crea la possibilità di ottenere rendimenti positivi, e che premierà la gestione attiva e le soluzioni flessibili.

G.P.

dovrà essere monitorata attentamente. In questo contesto gli investitori potrebbero preferire opzioni d'investimento con una minore volatilità o considerare attentamente il rischio di investimento. In secondo luogo, entrambi gli eventi potrebbero fermare l'avanzata della globalizzazione e portare i Paesi a considerare l'espansione dell'industria nazionale. Questo può avere un impatto sui portafogli più focalizzati sulle fonti di reddito e sulle valute".

Fino a ora, comunque, l'area euro è sembrata immune dagli effetti di Brexit, con l'economia che ha continuato a espandersi, piano ma costantemente. Nel terzo trimestre del 2016 il PIL è salito dello 0,3%. Non è un livello eccitante ma è il 14° trimestre di crescita. La fiducia dei consumatori è rimasta solida. "Ciò è molto importante per l'area euro, la cui espansione è sostenuta dai consumi - puntualizza Toschi - L'inflazione mostra dei modesti segnali di ripresa a ottobre, anche se resta molto bassa e pari a 0,5%. Nel Regno Unito il calo della sterlina ha per ora avuto effetti positivi, rilanciando esportazioni e consumi. Se ci saranno effetti da Brexit saranno probabilmente più negativi per il Regno Unito e modesti per l'Europa".

COME RIBILANCIARE IL PORTAFOGLIO

La risposta di portafoglio a questo contesto di grande incertezza è la diversificazione, anche a livello valutario, visto che le tensioni degli ultimi mesi si sono scaricate sui cambi. "Tra mercati azionari, l'area euro, il Giappone e alcuni mercati asiatici ed emergenti presentano ancora valutazioni relativamente interessanti in un'ottica di medio-lungo periodo - continua Tobagi - Nel mondo obbligazionario, invece, alcuni Paesi emergenti offrono ancora rendimenti attraenti rispetto ai Paesi avanzati, a fronte di un rischio superiore. Il recente rialzo dei tassi ha tuttavia reso più competitivi alcune curve di Paesi avanzati, Usa in primis". Dunque, a dispetto di un contesto caratterizzato da vari elementi di incertezza, lo scenario è ancora tendenzialmente favorevole ai risky asset. "Azioni e obbligazioni a spread, quindi, dovrebbero essere presenti in un'asset allocation strategica di medio-lungo, soprattutto per investitori con una tolleranza al rischio sufficientemente elevata - aggiunge ancora Tobagi - Inoltre, dato l'aumento delle correlazioni negli ultimi anni è consigliabile puntare su asset class poco correlate fra loro. In quest'ottica, inserire real asset in portafoglio, come materie



CALO DELLA STERLINA

Nel Regno Unito il calo della sterlina ha per ora avuto effetti positivi, rilanciando esportazioni e consumi.

> **Paolo Martini**

amministratore delegato di Azimut
Capital Management Sgr e co-direttore
generale di Azimut Holding



Largo alle soluzioni alternative

In un contesto in cui i tassi di interesse sono prossimi allo zero, se non addirittura negativi, gli strumenti tradizionali sono divenuti meno efficaci

di **Andrea Dragoni**

Brexit, Trump e Referendum Italia. Tre eventi che non hanno rispecchiato le attese, "ma che al tempo stesso non hanno cambiato il quadro macroeconomico di base". Ne è convinto Paolo Martini, amministratore delegato di Azimut Capital Management Sgr e co-direttore generale di Azimut Holding: "Osservando i tre eventi politici, notiamo che i mercati hanno reagito alla non prevedibilità dei risultati in maniera sempre più sfumata. A testimonianza che i mercati stessi non vengono influenzati dagli avvenimenti politici, se non in casi eccezionali, ma dalle aspettative di crescita e dal posizionamento dei diversi attori".

Cosa vi aspettate per il 2017?

Le prospettive per il mercato azionario restano positive soprattutto per la prima parte del nuovo anno. I principali indicatori economici mostrano un trend positivo che potrebbe fare intravedere una ripresa nelle principali aree geografiche. Nel secondo semestre dell'anno, invece, con l'aumento dei tassi Usa i mercati azionari potrebbero essere esposti a possibili correzioni e dunque a una maggiore volatilità. Guardando le singole aree geografiche, il 2017 potrebbe essere un anno favorevole per gli asset targati Usa, soprattutto considerando che l'allontanamento negli Stati Uniti delle prospettive di recessione. In Europa, invece, potrebbe esserci qualche correzione, per questo riteniamo sia meglio sottopesare le obbligazioni del Vecchio Continente. Sugeriamo, nel complesso, di approfittare delle fasi di debolezza, seppur brevi, per incrementare la componente azionaria del proprio portafoglio.

Quali prodotti, in termini di strategie d'investimento, state consigliando ai vostri clienti?

Qualunque strategia di investimento viene pianificata e condivisa dal consulente finan-

ziario con il cliente, con un punto fisso da cui partire: gli obiettivi che il cliente intende raggiungere. Fatta questa premessa, che non possiamo permetterci di considerare scontata, il consiglio che oggi diamo a tutti i nostri clienti è di allungare l'orizzonte temporale, funzionale anche a gestire l'emotività di breve, e di accettare l'assunzione di un certo grado di rischio. In un contesto in cui i tassi di interesse sono prossimi allo zero se non addirittura negativi, gli strumenti tradizionali sono divenuti meno efficaci e per conseguire rendimento è quindi necessario indirizzare parte del proprio portafoglio verso soluzioni alternative.

Alternative di che tipo?

Oggi offrono interessanti opportunità sia i prodotti che investono in asset class che, decorelate dall'andamento dei mercati tradizionali, riescono ad intercettare rendimenti maggiormente appetibili, come Abs, Infrastrutture, Bond catastrofali e strategie arbitrage, sia i prodotti che investono in asset class tradizionali attraverso però strategie alternative. E per i portafogli più importanti non può mancare l'investimento in economia reale, come per esempio il private equity e il private debt nelle sue diverse forme.

Quali i principali rischi che incombono sul nuovo anno?

Tra i rischi di mercato potrebbe esserci l'eccessiva aspettativa di rialzo dei tassi. A livello di industria finanziaria, invece, la sfida consisterà nella capacità di trovare rendimento dove ancora è possibile farlo. Il mondo è cambiato e bisogna riuscire a guardarlo con occhi nuovi, siano essi dei consulenti o dei clienti. Dobbiamo tutti concentrarci anche su soluzioni meno liquide nel breve-medio periodo, ma molto più interessanti in termini di performance se fatte con il giusto partner.

Le azioni europee sembrano essere una buona opportunità in ottica value, ma dovranno affrontare il rischio politico derivante dalle prossime elezioni

prime, oro, immobiliare, obbligazioni inflation-linked, può portare benefici significativi".

PIÙ EQUITY...

Non è un caso che dai risultati delle elezioni negli Stati Uniti ci sia stato un significativo deflusso dagli Etf obbligazionari verso quelli azionari, una tendenza opposta a quella di inizio anno. "È improbabile che questa direzione cambi a breve - conferma Lesné - ma è troppo presto per parlare di fine del mercato obbligazionario perché dobbiamo ancora vedere le vere politiche che Trump attuerà. In questo quadro vorremmo incoraggiare gli investitori a considerare i rischi legati ai tassi di interesse e alla duration. Le azioni beneficeranno inevitabilmente di aspettative di inflazione più elevate grazie all'aumento della spesa fiscale e all'aumento dei prezzi delle materie prime". In particolare, a detta dell'esperto di State Street, un'area di interesse potrebbe essere rappresentata dalle azioni value, che dovrebbero beneficiare di un contesto favorevole e di flussi positivi: "Anche le azioni europee sembrano essere una buona opportunità in ottica value, ma dovranno affrontare il rischio politico derivante dalle prossime elezioni; la soluzione potrebbe essere quella di orientarsi su qualità e value qualità e valore o su un fondo relativamente sicuro che offra reddito da dividendi".

Della stessa opinione Toschi, che sottolinea come l'effetto Trump si sia già materializzato sui mercati: "Il nuovo corso di politica economica sarà favorevole alla crescita e spingerà al rialzo l'inflazione. Questi due elementi sono favorevoli ai mercati azionari che restano molto ben intonati. La ridefinizione del sistema fiscale societario potrà essere favorevole all'equity. Molti settori, come il finanziario, il farmaceutico e tutti i settori legati agli investimenti infrastrutturali beneficeranno dei nuovi programmi di politica economica. Inoltre, gli utili stanno salendo e potrebbero continuare a farlo grazie alle decisioni del nuovo presidente".

... E MENO BOND

"Per quanto riguarda i mercati obbligazionari, riteniamo che in questo momento ci possano essere più opportunità nelle obbligazioni societarie rispetto ai titoli di Stato grazie alle rinnovate speranze di crescita economica, in particolare negli Stati Uniti", commenta Lesné. Tuttavia, lo scenario di aumento dei tassi e dell'inflazione, nonché i possibili cambiamenti della Fed in senso meno accomodante, potrebbe creare un contesto più sfidante per i mercati obbligazionari. "I tassi stanno salendo con effetti negativi su molte asset class obbligazionarie - conclude Toschi - Bisogna tuttavia ricordare che non tutte le obbligazioni sono uguali. Il credito per esempio, sia investment Grade che high yield, presenta spesso una correlazione inversa con i Treasury e potrebbe beneficiare delle decisioni di Trump".

LE MIGLIORI OPPORTUNITÀ IN SINCRONIA PERFETTA

Arca RR Diversified Bond

+3,56% ⁽¹⁾

+4,69% ⁽²⁾

Performance
a 1 anno

Rendimento
medio annuo composto
a 5 anni

Dati al 30/09/2016

Arca Strategia Globale Crescita

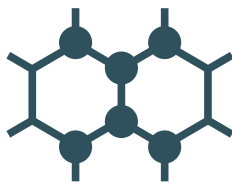
+3,92%

+3,49%

 **ARCA**
SGR



Costuire il portafoglio differenziando i gradi di rischio



Come una molecola, sotto la superficie delle asset class ci sono vari fattori di rischio

La nuova diversificazione

Oggi è la gestione del rischio ad essere al centro del processo d'investimento. Sono sempre più le case internazionali che adottano questo approccio, soprattutto nei fondi multi-asset

di Laura Magna

Non più le asset class. Sono i fattori di rischio sottostante a funzionare da mattoncino con cui costruire i portafogli. Un approccio che le case di affari internazionali stanno sempre più perseguendo, soprattutto nei fondi multi-asset, anche per far fronte alla correlazione tra bond e azioni che, dallo scoppio della crisi in poi, è diventata sempre più forte, sparigliando le carte sul tavolo.

“Si può dire che l'investitore compra per la performance e vende a causa del rischio - dice a Focus Risparmio Andrea Argenti, head of distribution Italy di Lombard Odier Investment Managers (Loim) - L'analisi empirica ci dimostra come questo comportamento finisca spesso per compromettere la capacità di raggiungere i propri obiettivi. Per noi il portafoglio ottimale deve avere obiettivi raggiungibili e operare secondo due dimensioni: il controllo del rischio, per mantenerlo nei livelli accettabili per l'investitore finale, e la massimizzazione del rendimento atteso rispetto al rischio assunto”.

Loim adotta nei portafogli multi-asset un approccio risk based



> Andrea Argenti
Head of distribution
Italy di Lombard Odier
Investment Managers

che poggia su tre principi fondamentali: “Costruire un portafoglio che rimane sempre diversificato in termini di fattori di rischio - continua Argenti - Allocare in base al rischio e non al capitale; gestire attentamente i drawdown. Riteniamo che la diversificazione debba mantenere un ruolo cardine nella gestione del rischio del portafoglio, evitando di risultare eccessivamente sbilanciati verso un particolare scenario macroeconomico. E per questa ragione ci esponiamo anche a premi al rischio alternativi, liquidi e trasparenti, meno sensibili al contesto macroeconomico e più legati ai comportamenti degli investitori, quali le strategie di carry o di trend”.

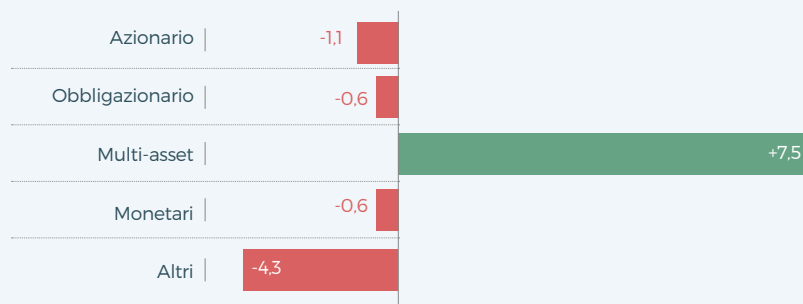
Un'allocazione di portafoglio basata sul rischio permette di mantenere un maggiore controllo sul rendimento per il rischio. I multi-asset si prestano particolarmente a questa filosofia. La usa anche, per esempio, Franklin Templeton nella sua gamma multi-asset, che comprende i tre fondi Diversified (in base al profilo di rischio/rendimento dell'investitore, conservative, balanced, dynamic) e il Global Multi-asset Income.

Il multi-asset che piace

I fondi multi asset piacciono agli investitori italiani. Lo dicono i numeri di Efama, l'associazione europea dei fondi comuni. Grazie al solo contributo positivo di questa categoria (tutte le altre hanno registrato un più o meno pesante segno meno) il saldo di raccolta della prima metà dell'anno è positivo in Italia per i fondi Ucits, poco sopra i 900 milioni di euro. In dettaglio, tra gennaio e giugno i fondi azionari hanno perso 1,1 miliardo di euro, gli obbligazionari 628 milioni, -568 milioni il risultato per i prodotti di liquidità e -4,3 miliardi per gli altri. L'unica categoria a fare raccolta nei primi sei mesi del 2016 è stata appunto quella dei multi-asset che ha sfiorato i 7 miliardi e mezzo di euro nel periodo.

CHART

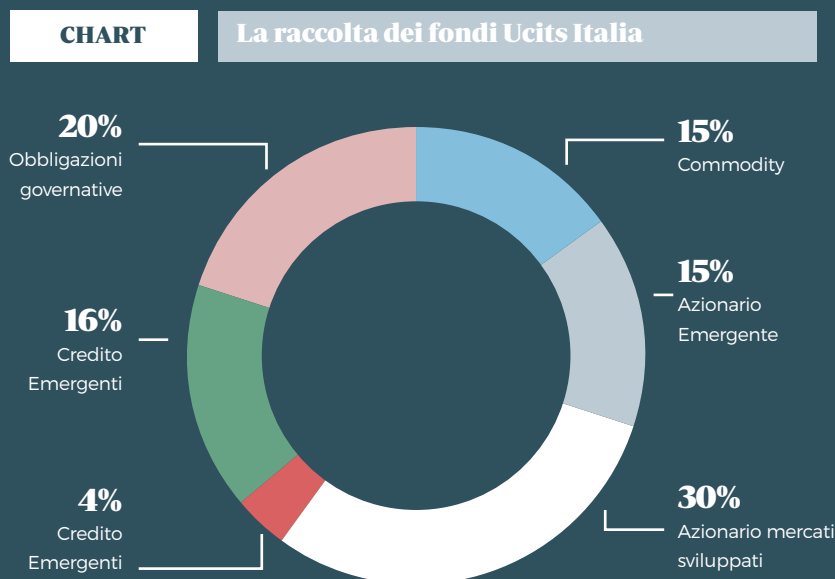
La raccolta dei fondi Ucits Italia



Sarebbe bene anche dare una definizione di rischio e di quello che, nel dettaglio, ha impatto sulle scelte di portafoglio

L'allocazione multi-asset per il 2017

Un portafoglio multi-asset ideale per il 2017? Focus ha fatto questo esercizio mettendo insieme le indicazioni di diversi gestori multi-asset; ovviamente non esiste un portafoglio ideale in assoluto, ma solo varie strategie legate a profili di rischio/rendimento. Questo esercizio è utile solo a fini statistici e non vuole essere un invito a investire. Il risultato è che l'azionario occupa sempre una fetta importante del portafoglio, il 45%, con un 30% focalizzato sui mercati sviluppati e un 15% su quelli emergenti. L'esposizione ai titoli di Stato dovrebbe essere del 20%, pari a quella del credito (il 4% dedicato a mercati emergenti). L'ultima fetta, del 15%, finisce in materie prime.



La gestione di portafoglio si basa proprio sulla diversificazione per fattori di rischio. "Molti libri bianchi in finanza hanno cercato di spiegare perché, durante le crisi, asset che si supponga abbiano diverse caratteristiche si muovono insieme - spiega il gestore dei Multi-asset di Ft Matthias Hoppe - In estrema sintesi, se potessimo guardare sotto la superficie delle asset class scopriremmo che sono composte da fattori di rischio, come una molecola è fatta di atomi, e durante i periodi di forte stress dei mercati, semplicemente, le classi di attivo si comportano come i fattori di rischio sottostanti: per questa ragione vanno nella stessa direzione. Agire in base a questa visione e non in base alla tradizionale asset allocation migliora sensibilmente la diversificazione del portafoglio". Sarebbe bene anche dare una definizione di rischio e di quello che, nel dettaglio, ha impatto sulle scelte di portafoglio. "Siamo convinti - spiega Tristan Hanson, gestore del team multi-asset di M&G Investments - che il rischio reale di cui gli in-

vestitori dovrebbero preoccuparsi sia rappresentato da una diminuzione prolungata (o permanente, in senso stretto) del capitale, e non dalla volatilità di breve termine. Il nostro approccio episodico di investimento è incentrato proprio su questa filosofia. Il rischio può essere di tre tipi: operativo o di business; finanziario/di bilancio e di valutazione, secondo la classificazione proposta da James Montier di Société Générale".

Le prime due categorie sono chiaramente applicabili alle azioni ma, non dovrebbero applicarsi ai titoli di Stato. "La terza categoria - conclude Hanson - riguarda praticamente tutti gli asset, obbligazioni incluse: il prezzo che si paga altera decisamente le proprietà di rischio dello stesso asset. In tal modo, dovrebbe essere chiaro che le misure statistiche di rischio, e le percezioni, prese dal comportamento dei prezzi sono spesso con tutta probabilità diametralmente opposte a riflessioni offerte dalla considerazione del valore e la natura del rischio (permanente) di cui dovremmo preoccuparci".



> Tristan Hanson

Gestore del team multi-asset di M&G Investments

INSIGHTS

La Top 5 dei Multi-asset da inizio anno

	Società di gestione	ISIN	Da inizio anno	Ann. 3 anni
AZ Multi Asset FLEX A EUR Acc	AZ Fund Management SA	LU0873509326	11,38	6,30
Schroder ISF Em Multi-Asset Inc A1 Acc	Schroder Investment Management Lux S.A.	LU1201003784	11,22	---
MFS Meridian Global Multi-Asset A2 USD	MFS Meridian Funds	LU0219443198	9,33	8,37
Aberdeen Glb Multi Asset Inc A-1 USD Inc	Aberdeen Global Services SA	LU1124234862	8,91	---
Nordea 1 - Multi Asset BP EUR	Nordea Investment Funds SA	LU0445386369	7,94	5,12

Elaborazione su dati Morningstar Direct aggiornati al 23 novembre

567

Nel terzo trimestre 2016, gli Stati Uniti hanno totalizzato miliardi di dollari tra fusioni e acquisizioni, il sesto livello più alto dal 1998



L'attività di M&A è stata più dinamica negli Usa rispetto all'Europa

Si rivede l'M&A. Tutte le opportunità sull'equity

A guidare la ripresa dell'attività di fusioni e acquisizioni sono le grandi operazioni americane. Ma l'Europa non resta a guardare.

di Gaia Giorgio Fedi

Gli investitori brindano: è tornato l'M&A. "L'attività di merger & acquisition ha raggiunto negli ultimi tre anni livelli record, aiutata da fattori come i tassi bassi, che permettono di finanziare operazioni anche di dimensioni rilevanti con un costo del debito contenuto e probabilmente irripetibile, e il livello elevato di partenza della liquidità aziendale", osserva Stefano Fabiani, responsabile gestioni patrimoniali di Zenit Sgr. Da inizio anno i deal hanno raggiunto un controvalore di oltre 4.300 miliardi di dollari: una buona notizia, perché "un sostenuto livello di M&A sostiene i mercati azionari, portando i settori più coinvolti a trattare a valutazioni generalmente superiori a quelle storiche", aggiunge Fabiani. Monitorare il genere di operazioni, i multipli e le modalità dell'offerta, "cioè quanta cassa, quanto debito e soprattutto quante azioni usate in contropartita, è utile per capire se c'è spazio perché il trend prosegua, con ricadute sui settori che ne hanno beneficiato maggiormente", dice ancora Fabiani.



> Edouard Petitcollot
Senior fund manager di
Candriam Investors Group

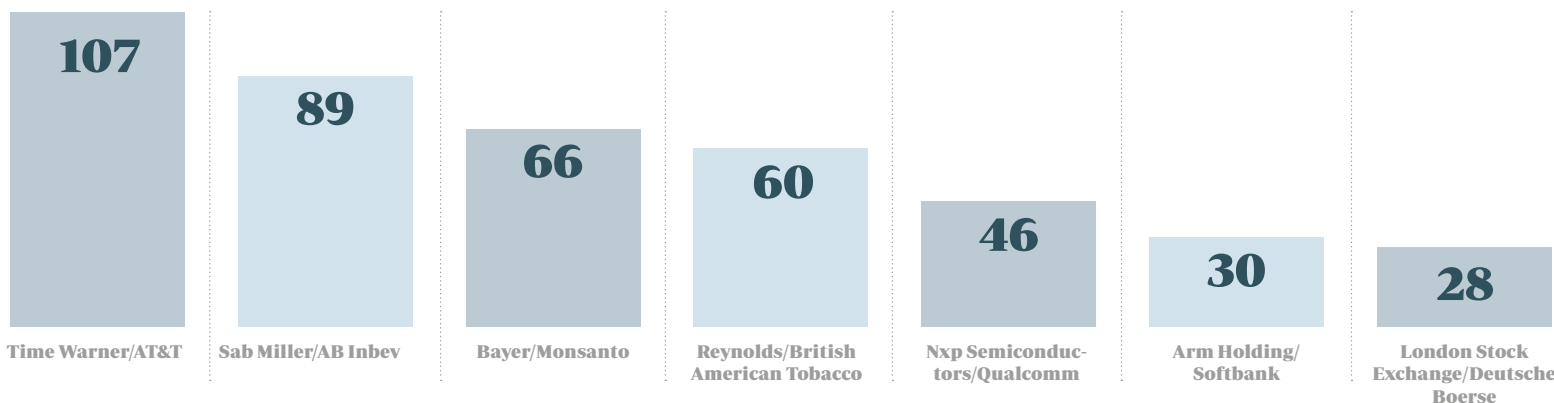


> Stefano Fabiani
responsabile gestioni patrimoniali di Zenit Sgr

La localizzazione geografica delle maggiori operazioni può aiutare a capire quali aree privilegiare nell'asset allocation. "L'attività di M&A è stata più dinamica negli Usa rispetto all'Europa - commentano Edouard Petitcollot e Olivier Baccam, senior fund manager event driven/risk arbitrage di Candriam Investors Group - Nel terzo trimestre 2016, gli Stati Uniti hanno totalizzato 567 miliardi di dollari tra fusioni e acquisizioni, il sesto livello più alto dal 1998. Questa dinamica ha un impatto nella nostra costruzione del portafoglio: abbiamo infatti una maggiore esposizione alle transazioni nel Nord America". Anche l'Europa comunque non è stata a guardare, "con importanti operazioni nel Regno Unito e una ripresa delle operazioni cross-border nel settore industriale altrove", proseguono gli esperti di Candriam, convinti che l'attività continuerà e accelererà sia negli Usa sia in Europa, a causa della necessità strutturale delle società di ricercare opportunità di crescita.

INSIGHTS

Le grandi operazioni recenti di M&A (Dati in miliardi di dollari)





IL FUTURO DELL'OBBLIGAZIONARIO

L'evoluzione dei mercati crea nuove sfide e nuove opportunità.

In J.P. Morgan Asset Management, le nostre soluzioni obbligazionarie sfruttano la potenza della nostra piattaforma globale di ricerca per aiutare a costruire il corretto portafoglio in un mondo che cambia.

Affronta il futuro con una visione chiara, una ricerca efficace e l'esperienza derivante da oltre 60 anni di investimento nel reddito fisso.



INSIEME, TROVIAMO LA SOLUZIONE.

Per saperne di più visita il nostro sito www.futurefixedincome.com/it

Riservato Ai Clienti Professionali - E' Vietato Il Suo Accesso E La Sua Diffusione Al Pubblico. Il valore degli investimenti e del reddito eventualmente distribuito dagli stessi può tanto diminuire quanto aumentare e gli investitori potrebbero non recuperare interamente il capitale inizialmente investito. Prima dell'adesione leggere il prospetto, disponibile presso i Soggetti Collocatori autorizzati e sul sito Internet www.jpnam.it. J.P. Morgan Asset Management è il nome commerciale della divisione di gestione del risparmio di J.P. Morgan Chase & Co. e delle sue affiliate nel mondo. © 2016 JPMorgan Chase & Co.

Messaggio emesso in Italia da JPMorgan Asset Management (Europe) Société à responsabilité limitée, Filiale di Milano, Via Catena 4, I-20121 Milano, Italia.

LV-JPM33933 | 11/16

J.P.Morgan
Asset Management

Wealth Management



Per approfondire
www.worldwealthreport.com

17.400 milioni di dollari

ASIA

5,1 milioni di persone



STATI UNITI

16.600 milioni di dollari



4,8 milioni di persone

INSIGHTS

Che ruolo avrà il tech nella crescita/decrecita degli asset "private"



TRASCURABILE

SIGNIFICATIVO

6,8%



Global

72,9%

2,4%



Latin America

91,8%

3,7%



Asia-Pacific (excl. Japan)

85,9%

3,9%



Middle East & Africa

77,6%

9,9%



North America

71,1%

6,1%



Europe

70,4%

7,1%



Japan

63,0%

CapGemini Financial Services Analysis, 2016; Global HNW Insights Survey 2016, Capgemini

PAPERONI, SOLO IL 32% SI AFFIDA AI GESTORI

C'è una ricchezza enorme che il wealth management può conquistare. Ma per farlo deve cambiare, combinando tecnologia digitale e capacità FinTech con le relazioni umane

di Vittoria Ricci

La priorità “private” rimane la protezione del patrimonio

Anche l'apporto della tecnologia è fondamentale, per offrire al cliente ciò che chiede, ovvero una guida ai propri bisogni e obiettivi, e non solo la mera ricerca di ritorni

Hanno in tasca una ricchezza record, ma ne affidano solo il 32% a gestori patrimoniali. Sono i ricchi del mondo, gli Hnwi, secondo la ventesima edizione del World Wealth Report (WWR) pubblicata da Capgemini. Che rileva che per la prima volta nel 2015, l'Asia ha superato il Nord America, sia in termini di ricchezza sia di popolazione di Paperoni: 17.400 miliardi di dollari distribuiti su 5,1 milioni contro 16.600 miliardi di dollari e 4,8 milioni di persone.

Numeri che dimostrano quanto sia potenzialmente interessante il mercato per il wealth management, ma quanto, al contempo, sia necessario cambiare per poterlo conquistare: da un lato su servizi e prodotti, dall'altro adottando anche stili di gestione più aggressivi per stare al passo delle richieste dei nuovi milionari, soprattutto under 40. I quali, evidentemente, sono sempre più importanti in futuro. Allora, è importante capire come investono. Investono il doppio rispetto agli over 60 in Etf (20% contro 9,8%) mentre i senior scelgono più spesso dei junior un fondo comune di investimento. E posizionano almeno il 40% del proprio portafoglio in asset a impatto sociale, con l'intenzione, nel 64% dei casi, di aumentare questa quota.

Solo il 28% dei ricchissimi under 40 è disposto ad affidare le proprie sostanze a un gestore patrimoniale e l'86% ritiene che gli strumenti digitali di cui dispongono le società di gestione saranno fondamentali per la scelta di affidare loro più soldi nei prossimi due anni, che ben il 60% degli under 40 ha tutta l'intenzione di fare.

Già nel 2014 il 64,2% degli under 40 si aspettava un futuro di gestione completamente digitalizzato e il 65,3% di loro avrebbe lasciato la propria società di gestione a causa di un'esperienza digitale scarsa. “È enorme il potenziale di crescita delle Sgr, che possono combinare tecnologia digitale e capacità FinTech con le competenze e le relazioni umane, in modo da offrire ai clienti servizi all'avanguardia - dice Andrea Falleni, senior vice president, market unit head, financial services and manufacturing di

Come stanno reagendo le società all'avanzata di questi nuovi ricchi, sempre più giovani, spregiudicati e digitalizzati? Focus lo ha chiesto ai private banker. “La protezione del patrimonio - dice a Focus Andrea Ragaini, vice direttore generale di Banca Generali - è ancora la priorità nel mondo private in Italia. Il passaggio generazionale è uno dei temi più rilevanti: se prima infatti i padri potevano contare su rendimenti diversi dai titoli di Stato o dalla salita costante del mattone in un clima di generazione di flussi importante, ora il quadro si è ribaltato. Per questo il contributo del professionista è quanto mai centrale”. Ciò non esclude la tecnologia, “il cui apporto risulta fondamentale - continua Ragaini - per offrire al cliente ciò che chiede: ovvero una guida ai propri bisogni e obiettivi piuttosto che la mera ricerca di ritorni. In termini di prodotti, invece, la scelta ricade su soluzioni distinte, con gestioni che abbraccino anche strategie in grado di contenere la volatilità e i rischi di ribasso del mercato”. Banca Generali è un'antesignana del Fintech: “non tanto per i roboadvisor - precisa il vice direttore - ma per tutti quegli strumenti che migliorano la qualità delle soluzioni ai clienti in ottica patrimoniale. La strategia passa per un concept che valorizza la forza mobile sul modello del mondo Apple e Android, dove una serie di App ci guidano verso determinati servizi. Il tutto è governato da piattaforme proprietarie, costruite ad hoc e

dal significativo valore aggiunto”.

Cosa fanno invece le case che si confrontano sul territorio mondiale e come intercettano la domanda dei paperoni asiatici? “Gli Hnwi originari di Paesi come Hong Kong, Singapore, Indonesia hanno obiettivi e aspettative che spesso prescindono dall'ottimizzazione fiscale - commenta Francesco Bruno, senior international wealth planner di Farad International - Essi, tramite la polizza vita cercano di perseguire gli obiettivi di succession planning, asset protection e rendimento degli investimenti: in una veste dinamica e flessibile, che rispecchi il loro modo di essere e la loro visione. Da questo punto di vista la polizza è nettamente vantaggiosa rispetto al Trust, che è uno strumento per lo più irrevocabile e corredato da una ristretta possibilità di controllo sulla modalità di gestione degli attivi che potrebbe non adattarsi a questo segmento di clientela”. Gli Hnwi asiatici sono giovani e hanno acquisito un'ingente ricchezza in poco tempo. Questo fa sì che abbiano una propensione al rischio più elevata rispetto ai clienti europei o Usa. “Caratteristica che ben si concilia con i loro obiettivi di alto rendimento - conclude Bruno - Un obiettivo possibile grazie all'inserimento in polizza di uno o più fondi interni dedicati che in questo modo saranno caratterizzati da gestioni più aggressive rispetto alla clientela europea”.

L.M.

Capgemini Italia - Le società in grado di offrire una customer experience digitale integrata che si basa su alti livelli di fiducia dei clienti e su fattori abilitanti quali velocità, flessibilità e facilità d'uso, si troveranno nella posizione ideale per diventare i leader del futuro”. Dunque, sarà sempre più importate dotarsi degli strumenti in cui le FinTech primeggiano, come le piattaforme di consulenza auto-

matizzate, le community di investimento aperte e le funzionalità plug-in di terze parti: solo nel 2015 la richiesta di questi servizi ha registrato un incremento vertiginoso di quasi 20 punti percentuali, passando dal 49% del 2015 al 67% del 2016. Inoltre, il 47% degli Hnwi sostiene di utilizzare piattaforme peer-to-peer almeno settimanalmente per trovare idee d'investimento. La sfida è lanciata. Sta alle Sgr saperla cogliere.



Per approfondire
www.pwc.com

Il welf-tech cambierà il mondo del risparmio

Il modello vincente del futuro è quello multicanale, in cui la tecnologia supporta il consulente, ma non lo sostituisce

di Gaia Giorgio Fedi

Il fintech è il tema caldo del momento. “Una realtà molto ampia, tant’è che noi preferiamo parlare di welf-tech, cioè dell’utilizzo di solide metodologie a supporto dei servizi di investimento”, osserva Sebastiano Mazzoni Perelli, partner di Prometeia. Secondo l’esperto, il welf-tech cambierà il mondo del risparmio, semplificandolo, a partire da tre aspetti principali: “Innanzitutto i prodotti e il modo con cui si gestiscono,

perché serve la tecnologia per far parlare a livello operativo e fiscale i diversi tipi di prodotti di un cliente mediamente evoluto; i processi, che devono diventare più snelli e immediati, come nelle best practice raggiunte in altri servizi; infine, il rapporto con il cliente”. Il welf-tech consentirà di rispondere a esigenze più articolate delle famiglie, mappando l’intero patrimonio. “Con il welf-tech si



> Mauro Panebianco
Partner di PwC

In Italia sono già attivi diversi roboadvisor

“In Italia esistono diverse realtà di roboadvisor, soprattutto nel mondo bancario e della consulenza, ma non ancora nel risparmio gestito”, commenta Mauro Panebianco, partner di PwC, che ha pubblicato uno studio sul tema. I principali roboadvisor in Italia sono MoneyFarm, Advise Only, IB Navigator, Yellow Advice, SoldiExpert. “Occorrerà vedere qual è il business model che avrà successo, ma in futuro i roboadvisor avranno un ruolo importante, anche grazie ai Millennial, già avvezzi all’uso della tecnologia”, conclude Panebianco.

INSIGHTS

Roboadvisor, i principali player in Italia

	Prodotti	Clientela Target
MoneyFarm	Etf	Retail, affluent
AdviseOnly	Azioni, bond, Etf, fondi	Retail, affluent, B2B
IB Navigator	Etf, Ishares	Retail, affluent
Yellow Advice	n.d.	Retail, affluent
SoldiExpert	Azioni, bond, Etf, fondi	Upper affluent, Hnwi

Fonte: PwC

Come si ricicla il bancario

La Fabi stima da qui al 2020 circa 17mila esuberanti di dipendenti. Professionisti che potrebbero indirizzarsi verso il mondo della consulenza finanziaria

di **Gabriele Petrucciani**

Il Fintech sta cambiando il mondo del risparmio gestito e non solo. Anche l'universo bancario è protagonista di una vera e propria rivoluzione. Le filiali stanno diventando tecnologicamente più evolute e al tempo stesso si stanno riducendo in numero. Nei loro piani triennali, tutti i principali gruppi bancari prevedono una riduzione delle filiali di circa un terzo, con un conseguente esubero del personale bancario: circa 17mila secondo le stime di Fabi, il principale sindacato bancario. Un numero abnorme che, al netto dei prepensionamenti, dovrà poi ricollocarsi sul mercato. E una possibile strada potrebbe essere quella della consulenza finanziaria. Anche perché il bancario con determinati requisiti può iscriversi di diritto all'Albo, senza sostenere l'esame di idoneità. "I requisiti per accedere di diritto all'Albo sono stati definiti dal Mef con il decreto ministeriale 472 del 1998, che rappresenta la Bibbia - spiega Joe Capobianco, direttore generale di Ocf, l'Organismo di vigilanza e tenuta dell'Albo Unico dei consulenti finanziari - Sul nostro sito, nella sezione modulistica, è possibile scaricare il modulo specifico per poter richiedere l'iscrizione di diritto all'Albo".

Quali sono i requisiti per accedere di diritto all'Albo?

Il decreto Mef del 1998 stabilisce che sulla base del possesso di un'adeguata esperienza, quantificata in almeno 3 anni,

svolta in determinati ruoli e con un determinato livello di inquadramento è possibile iscriversi di diritto all'Albo dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede.

E chi verifica l'effettiva sussistenza dei requisiti?

Siamo noi a verificarne la veridicità, anche grazie agli intermediari richiamati dall'iscrivendo. E poi, oltre alla professionalità, verifichiamo anche i requisiti di onorabilità.

È possibile accedere senza esame anche alla sezione dedicata ai consulenti autonomi?

Le condizioni, nel momento in cui nascerà l'apposita sezione dedicata ai consulenti autonomi, saranno fissate dal Mef, che dovrà rivedere la normativa esistente. Potrebbero essere simili, ma non identici.

Quanti bancari hanno richiesto l'iscrizione all'Albo quest'anno?

Nel 2016 le iscrizioni di diritto sono state il 36% del totale, di cui il 26% per esperienza professionale. E questo 26% potrebbe essere rappresentato totalmente da bancari.

C'è, invece, un'evidenza di quanti bancari hanno partecipato agli esami di idoneità?

Un primo misuratore della presenza dei bancari lo si ha monitorando le iscrizioni all'albo post esame, e in particolare il tipo di incarico che il nuovo iscritto riceve da un intermediario autorizzato. Se prendiamo gli ultimi 3 anni e mezzo, da gennaio 2013 al 30 giugno 2016, il 50% del totale iscritti è rappresentato da dipendenti che hanno avuto un incarico dalla banca per cui operano. A testimonianza di un trend importante che vede il personale degli istituti di credito partecipare agli esami di idoneità. Il 20%, invece, sono consulenti che hanno un mandato di agenzia. Andando indietro a 5-6 anni, queste percentuali si invertono.

riesce ad avere non solo la posizione finanziaria del cliente e della famiglia, ma anche la situazione immobiliare valorizzata a valori di mercato, delle imprese che si posseggono, della posizione pensionistica: solo con una visione olistica del patrimonio si offre una vera consulenza alla clientela", aggiunge Mazzoni Perelli. Il futuro non è solo dei roboadvisor, che fanno tutto da soli, "ma sarà il trionfo dell'approccio multicanale, in cui il cliente potrà ricevere una diagnostica sul suo portafoglio con un advisor virtuale in remoto, ascoltare una raccomandazione di investimento da un consulente su una piattaforma, fare una execution direttamente su un sito", prosegue Mazzoni Perelli.



> Sebastiano Mazzoni Perelli, partner di Prometeia



"La visione di molti è un modello di robot for advisor - interviene Mauro Panebianco, partner di PwC - cioè capace non di disintermediare il lavoro di consulente finanziario, ma di supportarlo in tutto ciò che riguarda l'allocation di portafoglio; gli aspetti a più elevato valore aggiunto, come identificazione di obiettivi ed esigenze del cliente, tassazione, pianificazione finanziaria, successione di patrimoni, real estate e art advisory, restano di appannaggio del consulente".



ITALIA - MILANO

È una grande piazza finanziaria, ma è anche una città attraente per gli stranieri con buoni servizi e una qualità della vita elevata. Purtroppo ci sono anche alcuni contro che non dipendono dalla città in quanto tale, ma dal funzionamento de sistema Paese nel suo complesso.



ALTERNATIVE

Tra le alternative troviamo l'Irlanda con un sistema di tassazione molto favorevole, la Germania che è già sede della Banca Centrale Europea e Parigi.

CON LA BREXIT, LA CITY POTREBBE LASCIARE IL TESTIMONE A MILANO

È un'ipotesi che non va esclusa secondo Rosa (Aibe): "La città è attraente per gli stranieri, ha buoni servizi, una qualità della vita elevata, ed è una grande piazza finanziaria"

di Laura Magna

con buoni servizi e una qualità della vita elevata. Purtroppo ci sono anche alcuni contro che non dipendono dalla città in quanto tale, ma dal funzionamento de sistema Paese nel suo complesso; penso alla burocrazia, al sistema di tassazione, al funzionamento della giustizia civile". L'Eba (European Banking Authority) che, non essendo un'azienda ma un'autorità di governo e controllo, sarebbe meno influenzata dai limiti del nostro sistema Paese potendone invece beneficiare dei vantaggi, "potrebbe trovare a Milano una felice collocazione", continua Rosa, che intravede pro e contro in ognuna delle possibili sedi candidate a sostituire Londra, il cui settore finanziario vale il 12% del Pil britannico e dà lavoro a 2,2 milioni di persone: "Francoforte è certamente un importante centro finanziario internazionale con una Borsa molto forte (tra l'altro in fase di acquisizione di quella londinese) e sede della



Anche Milano può giocare qualche carta; non solo è una grande piazza finanziaria, ma è anche una città attraente per gli stranieri con buoni servizi e una qualità della vita elevata.

Guido Rosa

Banca centrale europea. Il suo punto di forza però potrebbe essere anche un limite, nella misura in cui portare altre attività finanziarie così importanti significherebbe mettere la Germania al centro dell'Europa, più di quanto già non lo sia ora. Parigi, dal canto suo, condivide con l'Italia il limite di un sistema sindacale, burocratico e di normative fiscali che non sembrano tra i più flessibili". Dublino ha il vantaggio di una vicinanza geografica, di una tassazione agevolata e della lingua. "Hsbc e Jp Morgan sembrerebbero essere interessate a questa destinazione - continua il presidente delle banche estere in Italia - Tuttavia l'Irlanda sta vivendo un momento difficile con l'Ue proprio a causa del sistema di tassazione particolarmente favorevole e non è escluso che possano essere presi provvedimenti per limitare normative di vantaggio per il settore. Infine Amsterdam, che, benché sia una città con una mentalità internazionale, è una realtà molto piccola".

“M

ilano come sede dell'Eba e come centro finanziario europeo al posto di Londra". Non è una boutade ma una previsione (e forse una speranza) di Guido Rosa, presidente dell'Aibe (Associazione italiana delle Banche Estere).

Le banche internazionali che a metà ottobre hanno annunciato che avrebbero spostato il quartier generale europeo, o alcune attività, da Londra per timore di perdere il passaporto europeo a causa della Brexit sceglieranno un altro hub continentale: Dublino, Francoforte o Berlino, Parigi, Amsterdam e perché no, la città sede di Borsa Italiana. L'obiettivo? Poter continuare a offrire liberamente sul territorio Ue prodotti e servizi.

"Nel grande risiko internazionale - dice Rosa a Focus Risparmio - molte banche stanno guardando all'Irlanda, altre a Parigi o Francoforte, dove peraltro c'è già la sede della Banca centrale europea. Anche Milano può giocare qualche carta; non solo è una grande piazza finanziaria, ma è anche una città attraente per gli stranieri

Eurizon EasyFund Azioni Strategia Flessibile.

FUORISCIA.

Rivoluziona il modo di investire in azioni nei paesi sviluppati.

La strategia d'investimento si basa su tre principi:

- **l'approccio contrarian**, un processo disciplinato che permette di ridurre la volatilità del portafoglio;
- **l'esposizione azionaria flessibile** su Europa e Stati Uniti, tra il 45% e il 100% del portafoglio;
- la selezione di aziende con **dividendi sostenibili** nel tempo.

La qualità della gestione è riconosciuta dal rating
5 Stelle Morningstar ★★★★★
Il valore della nostra esperienza.



Fondo	da inizio anno	2015	2014	2013	2012
Azioni Strategia Flessibile Z	3,17%	3,70%	5,81%	16,74%	9,90%

Fonte: dati Eurizon Capital SGR Performance al lordo degli oneri fiscali applicati.
I rendimenti non sono indicativi di quelli futuri.

Azioni Strategia Flessibile è un Comparto gestito da Eurizon Capital SGR dell'umbrella fund di diritto lussemburghese Eurizon EasyFund, istituito da Eurizon Capital SA. Il Comparto è destinato esclusivamente agli investitori istituzionali. La pagina contiene informazioni relative ad un fondo comune di investimento di diritto lussemburghese gestito e registrato per la distribuzione in alcuni, ma non tutti i Paesi dell'UE. È responsabilità dell'investitore l'osservanza di tutte le leggi e i regolamenti applicabili nella propria giurisdizione. Le informazioni qui contenute non configurano la prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti o un'offerta di vendita o una sollecitazione all'acquisto di qualsivoglia strumento finanziario o servizio di investimento negli Stati Uniti d'America o a beneficio di qualsiasi soggetto statunitense (intendendosi per tale persone fisiche residenti negli Stati Uniti o società costituite ai sensi della normativa statunitense). Il Fondo non è registrato negli Stati Uniti ai sensi dell' "Investment Company Act" del 1940 e le quote/azioni del Fondo non sono registrate negli Stati Uniti ai sensi del "Securities Act" del 1933. Il presente documento non è destinato a Investitori residenti in Hong Kong ed il suo contenuto non è stato approvato dalla "Hong Kong Securities and Futures Commission". Si consiglia agli investitori di considerare i rischi associati al Comparto, come descritto nella sezione "Rischi Specifici" del Prospetto. Nessuna garanzia viene data agli investitori che l'obiettivo del Comparto sarà effettivamente raggiunto. Eurizon Capital S.A., le proprie affiliate, i propri dirigenti o impiegati non saranno responsabili per qualsiasi danno derivante dal fatto che qualcuno abbia fatto affidamento sulle informazioni contenute nel presente documento e non sarà responsabile per qualsiasi errore e/o omissione (quale a titolo meramente esemplificativo errori o omissioni fatte da terze parti) contenuti in tali informazioni. Le informazioni qui contenute sono suscettibili di modifica senza alcun obbligo da parte di Eurizon Capital S.A. di preventiva comunicazione.

Morningstar Rating™

©2016 Morningstar Italia. Tutti i diritti sono riservati. Le informazioni qui contenute: (1) sono proprietà di Morningstar e/o dei suoi fornitori di contenuti (2) non possono essere copiate o distribuite (3) non se ne garantisce l'accuratezza, la completezza e la tempestività. Morningstar non è responsabile per qualunque danno o perdita derivante dall'uso di queste informazioni. La performance passata non è garanzia di risultati futuri. Per i comparti lussemburghesi i Rating Morningstar sono solo per le classi istituzionali; altre classi hanno differenti caratteristiche di performance. Rating al 31/10/2016.

Una società del Gruppo

INTESA  SANPAOLO

www.eurizoncapital.lu

EurizonCapital s.a.

1.138

A fine giugno 2016 si contavano in Europa 1.138 fondi etici con sede in Europa. (Report Vigeo Eiris Rating in collaborazione con Morningstar)

26%

Nel corso degli ultimi due anni, i fondi sostenibili dedicati al mercato retail sono aumentati di circa il 26 per cento. (Dati European Sri Study 2016 di Eurosif)



Italia sempre più Etica

I dati Eurisf e Ffs mostrano un mercato diventato ormai maggiorenne. Le strategie più diffuse? “Convezioni Internazionali” ed “Esclusioni”. In forte crescita l’Impact Investing

di Manuela Mazzoleni *

D

opo la crescita impressionante degli ultimi anni, i fondi Sri del Vecchio Continente sono entrati quest’anno in una fase di consolidamento. Secondo l’ultimo report sul settore elaborato da Vigeo Eiris Rating in collaborazione con Morningstar, a fine giugno 2016 si contavano in Europa 1.138 fondi etici con sede in Europa, in calo del 5% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno (nel 2015, invece, il settore aveva registrato una crescita, sempre in termini numerici, del 26%). In



A guidare il settore Sri italiano sono soprattutto gli investitori istituzionali, con i fondi pensione e le fondazioni che stanno mostrando un crescente impegno etico.

Manuela Mazzoleni

particolare, i Paesi del nord e centro Europa, come Francia, Olanda e Norvegia, hanno registrato un aumento del numero di fondi offerti; altri Paesi, come Germania, Spagna e Italia, hanno sperimentato una fase di aggiustamento (-10% circa), mentre il Belgio, a causa di una grande razionalizzazione dei fondi Sri, ha visto il numero di comparti più che dimezzarsi, passando dai 167 dell'anno scorso agli attuali 69.

Mercato italiano maturo

Guardando l'Italia, il dato non è preoccupante. Anzi, testimonia un mercato della finanza Sri ormai diventato maggiorenne, completo, e in grado di offrire tutte le strategie classiche d'investimento. A guidare il settore Sri italiano sono soprattutto gli investitori istituzionali, con i fondi pensione e le fondazioni che stanno mostrando un crescente impegno etico. E c'è ancora spazio per migliorare. Anche il mercato retail ha cominciato a evidenziare sviluppi interessanti grazie al lancio di diversi prodotti "responsabili" da parte dei principali asset manager. I dati evidenziati dall'European Sri Study 2016 di Eurosif parlano chiaro: nel corso degli ultimi due anni, i fondi sostenibili dedicati al mercato retail sono aumentati di circa il 26 per cento. Contemporaneamente è cresciuto anche l'interesse verso i fondi Sri da parte dei risparmiatori, per effetto anche di una serie di eventi volti proprio a sensibilizzare l'opinione degli investitori. È il caso, per esempio, della settimana Sri, promossa dal Forum per la Finanza Sostenibile (Ffs) e giunta quest'anno al quarto appuntamento. La crescente importanza della sostenibilità nel settore finanziario ha segnato anche l'edizione 2016 Salone del Risparmio, dove il tema dell'Sri e dell'Impact Investing ha tenuto banco in diversi eventi e

conferenze. Inoltre, quest'anno Borsa Italiana, in collaborazione con Ffs, ha lanciato una nuova sezione del sito focalizzata esclusivamente sulla finanza sostenibile.

Le strategie più diffuse

Le strategie di investimento sostenibile più diffuse nel mercato italiano, come confermano i dati di Ffs in analogia con l'European Sri Study 2016, sono quelle "Convenzioni internazionali" ed "Esclusioni". Tra i criteri di esclusione prevale il settore degli armamenti, seguito da riciclaggio di denaro, pornografia, alcol, tabacco e gioco d'azzardo. Inoltre, quest'anno si registra un aumento delle esclusioni di società con impatto negativo sull'ambiente o che violano i diritti dei lavoratori. Anche la strategia "Engagement", applicabile agli investimenti in azioni e corporate bond, riscuote un discreto successo ed è adottata da tutte le categorie di piani coinvolti a eccezione dei Pip. Lo scorso anno, al contrario, solo i fondi pensione avevano dichiarato di avviare iniziative di engagement. Crescita interessante, inoltre, per le strategie "Impact Investing", grazie soprattutto all'aumento degli investimenti nell'edilizia sociale guidati dal programma nazionale promosso dal Fondo Investimenti per l'Abitare-Fia. Il fondo, gestito da Cdp Investimenti Sgr, ha l'obiettivo di aumentare la disponibilità di alloggi per le persone a basso reddito, che non possono né accedere all'Edilizia Residenziale Pubblica né permettersi gli affitti di mercato. Meno diffuse, invece, le strategie "Investimenti tematici" e "Best in Class", con queste ultime che quest'anno hanno registrato un lieve calo.

* *Direttore operations e mercati di Assogestioni*

LE NEWS "RESPONSABILI"

CONSULENTI SEMPRE PIÙ SRI

I consulenti conoscono meglio la finanza Sri, ma chiedono più informazione e formazione. È quanto emerge dal sondaggio svolto in settembre da ETicaNews e Anasf "Prodotti Sri: il coinvolgimento consulente-cliente". Rispetto al 2015, i consulenti dichiarano maggiore conoscenza, ma l'80% di loro considera l'informazione migliorabile o assente. L'82% considera migliorabile o assente la formazione.

IL CEO SOSTENIBILE È PIÙ PERFORMANTE

Il ceo più "performante" del 2016 è quello che ha saputo coniugare nella strategia della propria azienda gli obiettivi finanziari e quelli della sostenibilità. È quanto emerge dall'ultima classifica dei "Best performing Ceos" stilata dall'Harvard Business Review (Hbr). Il gradino più alto del podio è stato conquistato da Lars Rebien Sørensen, amministratore delegato dell'azienda farmaceutica danese Novo Nordisk.

GESTORI SRI IN ACCELERAZIONE

In Italia sono attivi almeno sette soggetti che parlano già di centinaia di milioni in gestione Sri (i tre player maggiori superano i 300 milioni). Emerge da una survey che ha coinvolto in ottobre 18 sulle 29 società di gestione con fondi inseriti nel paniere del Forum per la finanza sostenibile. Tra le otto società italiane che hanno risposto, in cinque hanno crescite assai sostenute (in due attorno al 30%, una di circa il 50%, due addirittura a tre cifre).



Priips, la revisione del contenuto degli Rts rigettati

Vivo apprezzamento per talune modifiche, ma ulteriori criticità devono essere correttamente valutate



A

seguito del rigetto del Parlamento europeo delle norme tecniche finali (Regulatory Technical Standard o Rts) stabilite dal Regolamento (Ue) n. 1286 del 2014 relativo ai documenti contenenti le informazioni chiave per i prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati (il cosiddetto Regolamento Priips), la Commissione europea sta lavorando con le Autorità di vigilanza (Esas) per rivederne alcune parti.

La Commissione ha deciso di rivedere, tra le diverse questioni, il regime applicabile nel caso di un Multi-Option Priips (Mops) in cui un organismo di investimento collettivo che produce uno Ucits Kiid costituisca l'oggetto di un'opzione d'investimento, la rappresentazione del quarto scenario di rendimento e la segnalazione di comprensibilità. In questo contesto, Assogestioni esprime un vivo apprezzamento per le modifiche proposte dalla Commissione, che hanno lo scopo di riconoscere pienamente l'esenzione provvisoria per i fondi che producono uno Ucits Kiid (Ucits like) dall'applicazione del regolamento Priips. Tuttavia, le misure proposte dovrebbero essere estese a tutto il regolamento e non essere limitate solo ai Mops le cui opzioni di investimento siano solo fondi Ucits like. Nella stessa ottica, e per certezza di applicazione, dovrebbe essere chiarito che le informazioni contenute nello Ucits Kiid possano essere considerate sufficienti per l'assolvimento degli obblighi del regolamento.

In tema di rappresentazione degli scenari di rendimento l'Associazione, nel concordare sull'introduzione di un ulteriore scenario di stress per tutti i prodotti (quarto scenario), ferma un'adeguata calibrazione della metrica sottesa, rileva forti criticità nella proposta di revisione della metodologia sottostante ai tre scenari base (scenario moderato, favorevole e sfavorevole). E in particolare, l'esclusione del pre-

mio al rischio dal calcolo della scenaristica, definito negli Rts rigettati dal rendimento medio del fondo negli ultimi cinque anni, darebbe una rappresentazione delle caratteristiche del prodotto non corretta all'investitore. Nel nuovo scenario moderato, a titolo esemplificativo, tutti i fondi avrebbero un rendimento sostanzialmente nullo, indipendentemente dall'orizzonte temporale dell'investimento, dall'oggetto dell'investimento, dal rendimento ottenuto nel passato e dai suoi costi.

Al fine di aiutare gli investitori a comprendere la differenza tra i prodotti l'Associazione auspica quindi fortemente la revisione della metodologia, che si dovrebbe fondare non solo su elementi di rischio ma anche su una stima del rendimento potenziale. Circa la necessità di fornire maggiore chiarezza sull'utilizzo della segnalazione di comprensibilità, l'Associazione auspica invece un coordinamento con la disciplina comunitaria prevista dalla Mifid II e dalla Idd in tema di ulteriore salvaguardia a tutela degli investitori. Sull'oggetto della ridefinizione degli Rts, l'Associazione si augura altresì che le istituzioni europee riconsiderino la necessità di rivedere la metodologia prevista per la determinazione dei costi di transazione. Tale impostazione non appare funzionale a rappresentare in modo corretto il costo legato alla compra-vendita dei beni.

L'Associazione, infine, plaude alla scelta della Commissione di posticipare di un anno l'applicazione del Regolamento Priips. Ciò consentirà agli operatori di avere un appropriato periodo di tempo per recepire le indicazioni che saranno definite nella proposta di norme tecniche finali in corso di revisione. Come auspicato anche dall'Associazione, la Proposta pubblicata prevede la modifica della data di applicazione al 1° gennaio 2018 (dal 31 dicembre 2016).



Bassi rendimenti?

Cambia il tuo punto di vista.

Anche in uno scenario di bassi tassi d'interesse puoi ottenere rendimenti interessanti con un rischio contenuto.

I nostri fondi **Short Duration** possono ottimizzare il profilo rischio/rendimento dei tuoi clienti.

Guida i tuoi clienti nella costruzione di portafogli più solidi.

Scopri come farlo su blog.axa-im.it



Portale ad utilizzo esclusivo di investitori professionali.



**INVESTMENT
MANAGERS**

MESSAGGIO PUBBLICITARIO

PRIMA DELL'ADESIONE LEGGERE LE INFORMAZIONI CHIAVE PER GLI INVESTITORI (KIID) E IL PROSPETTO, disponibili su www.axa-im.it. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Il presente documento non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'investimento in specifici prodotti finanziari del gruppo AXA. A cura di AXA Investment Managers Italia SIM S.p.A., Corso di Porta Romana, 68 - 20122- Milano, Tel (+39) 02 58299.11, iscritta al n. 210 dell'albo delle SIM tenuto dalla CONSOB www.consob.it
Photos: Getty e ThinkStock

72%

clientela mass affluent
che investe soprattutto
in maniera diretta in fondi

30%

clientela mass affluent
che investe in
gestioni retail

Fondi, Assogestioni chiude il cerchio sulla distribuzione

L'edizione 2016 della Mappa della Distribuzione retail dei fondi comuni analizza anche il mondo delle polizze unit linked. E tra i risultati non mancano le sorprese

di **Lorenzo Maleo**

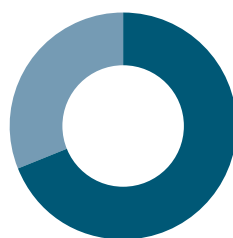
“Quest’anno la Mappa della Distribuzione offre un quadro più completo grazie alla presenza della nuova sezione dedicata alle polizze unit linked, che permette di fornire una rappresentazione quantitativa del processo di distribuzione dei fondi comuni presso la clientela finale più esaustiva”. Così Riccardo Morassut, research analyst dell’Ufficio Studi di Assogestioni, commenta il “Quaderno di ricerca 4/2016 - Mappa della Distribuzione retail dei fondi comuni” realizzato insieme ad Alessandro Rota, direttore dell’Ufficio studi dell’associazione.

La grande novità è la sezione dedicata alla distribuzione dei fondi tramite le polizze unit linked. Quali sono i dati più rilevanti?

Con riferimento alla distribuzione di polizze unit linked abbiamo considerato principalmente i canali rappresentati da sportelli bancari e consulenti finanziari, che rappresentano il 90% del mercato. E le stime sul mercato analizzato hanno evidenziato uno stock di unit linked collocate pari a 138 miliardi di euro, mentre i fondi comuni inseriti nel portafoglio di questi strumenti ammontano a 131 miliardi. Un dato che unito ai 100 miliardi investiti in fondi dalle gestioni patrimoniali e ai 492 miliardi di investimento diretto porta a 723 miliardi il patrimonio dei fondi detenuti dalla clientela retail. Chiudiamo finalmente un cerchio nell’analisi della distribuzione dei fondi alle famiglie italiane. E il risultato più evidente lo riscontriamo nella valutazione del grado di apertura dell’architettura distributiva.

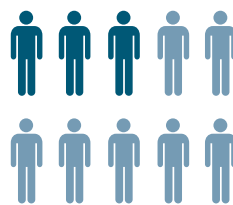
In che termini?

Includendo nell’analisi del grado di apertura dell’architettura distributiva dei fondi comuni anche la parte dei portafogli delle gestioni patrimoniali e delle polizze unit linked investita in fondi di terzi registriamo, complessivamente, una crescita di tale apertura dal 42% al 48 per cento. E sicuramente la valutazione



70%

Percentuali di
investitori private
diretta in gestioni
patrimoniali



28%

Percentuali di
investitori private
diretta in fondi
comuni

delle polizze ha inciso su questo risultato, dal momento che quasi il 40% dello stock di polizze ha un livello di investimento in fondi di terzi superiore al 75 per cento. Mentre la restante parte (circa il 58%) vede un livello di investimento in fondi di terzi tra il 25% e il 50 per cento. Dati che uniti all’incidenza dei fondi di terzi sul totale del portafoglio delle gestioni patrimoniali investito in prodotti di gestione collettiva (superiore al 50% per l’80% delle gestioni) portano a quella crescita dell’apertura dell’architettura distributiva di cui parlavo.

Considerando, invece, il canale distributivo e la tipologia di clientela, qual è il quadro che emerge dalla ricerca?

In entrambi i casi emerge un quadro abbastanza stabile rispetto all’anno scorso. Se guardiamo la distribuzione diretta dei fondi comuni e quella delle gestioni patrimoniali prevale, a livello di canale, il mondo delle banche, che pesa rispettivamente per il 70% e per l’85%, mentre le reti di consulenti finanziari pesano sul collocamento diretto dei fondi comuni per il 30% e sulle gestioni patrimoniali per il 15 per cento. Anche considerando il target di clientela rimangono confermati gli equilibri dell’anno scorso: quindi abbiamo la clientela mass affluent che investe soprattutto in maniera diretta in fondi (72%) e meno in gestioni retail (30%), mentre il mondo private è più orientato alle gestioni patrimoniali (70%) e meno all’investimento diretto in fondi comuni (28%).

Stessi equilibri per le unit linked?

Non esattamente. Per quanto riguarda le unit linked registriamo, a livello di canale distributivo, un maggiore equilibrio tra reti di consulenti finanziari e banche: i primi incidono per il 47% della distribuzione totale. Sul fronte della clientela, invece, le polizze sono più vicine al mondo mass affluent: il 63% del collocamento è indirizzato a questa categoria, mentre il 37% guarda al mondo private.

Lo stock in miliardi delle unit linked collocate sul mercato

**miliardi il patrimonio
dei fondi detenuti dalla
clientela retail**

Distribuzione regionale per canale di collocamento



Mondo

39

Mercati di frontiera anti-turbolenze

Il punto di forza di queste piazze finanziarie è la minore correlazione con l'andamento dei Paesi sviluppati. Fari puntati su Vietnam e Pakistan

40

Le mosse dell'Opec sotto i riflettori

Un taglio della produzione sosterrà i prezzi, sempre che il gap di offerta non venga colmato dallo shale Usa

42

Se decarbonizzato il portafoglio rende di più

Negli ultimi 5 anni, l'indice Msci di riferimento ha reso il 3,2% in più rispetto all'Msci World A Piazza Affari, il low carbon può essere cavalcato grazie agli Etf

**L'Opec cambia
strategia e taglia
la produzione
di petrolio. Una
decisione che ha
incontrato diverse
resistenze**



Forza del
settore
agricolo



Abbassamento
del costo
dell'energia



Investimenti
in infrastrutture



6%

Crescita media
del Pil
in Vietnam
Pakistan e Kenya

Mercati di frontiera anti-turbolenze

Il punto di forza di queste piazze finanziarie è la minore correlazione con l'andamento dei Paesi sviluppati. Fari puntati su Vietnam e Pakistan

di Gaia Giorgio Fedi

Se si temono le turbolenze si può diversificare il portafoglio puntando sui mercati di frontiera, più piccoli e meno liquidi degli emergenti tradizionali. "Le correlazioni con i mercati sviluppati sono più basse rispetto alle piazze emergenti, così come anche le correlazioni all'interno dei mercati di frontiera stessi, che per loro natura sono un'asset class altamente diversificata", spiega Laura Tardino, head of institutional business development di Aberdeen Asset Management. Non sono mercati privi di rischi e controindicazioni: alcuni non sono liquidi, altri sono poco strutturati rispetto agli emergenti più maturi, ma Tardino osserva che "questi rischi possono essere contenuti se si conosce bene il mercato in cui si investe, adottando un rigoroso approccio bottom-up e concentrandosi su società di alta qualità con una buona governance". I mercati di frontiera possono apparire volatili se presi singolarmente, "ma se analizziamo il dato della volatilità media annuale, dal 2009 a oggi, vediamo valori minori rispetto agli indici Msci di mercati



> **Daniele Mellana,**
director di East Capital



> **Laura Tardino**
head of institutional
business development di
Aberdeen Am

sviluppati ed emergenti, Asia ex Giappone, America Latina ed Emea, con un ritorno medio in dollari nello stesso periodo inferiore solamente all'indice Msci mercati sviluppati - fa notare Daniele Mellana, director di East Capital - In questo momento siamo esposti al Vietnam, una delle economie asiatiche a più rapida crescita, con un mercato che dopo la riforma legata ai limiti di proprietà sta attirando notevole interesse, e al Pakistan, il cui Pil è in ascesa per il nono anno di fila".

NN Investment Partners in un report illustra una view positiva per i Paesi più stabili, e un miglioramento dei fondamentali in scia al rialzo delle commodity, petrolio in testa. Anche Tardino vede buone opportunità in Vietnam e Pakistan, ma anche in Kenya, che "sta registrando una crescita robusta intorno al 6% all'anno, grazie alla flessione del costo dell'energia, agli investimenti infrastrutturali e alla forza del settore agricolo", conclude l'esperto di Aberdeen Am.

INSIGHTS

I migliori fondi da inizio anno sui mercati di frontiera

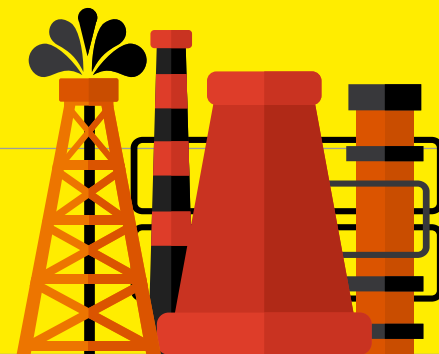
	Società di gestione	ISIN	Rendimento %		
			Da inizio anno	Annua 3 anni	Annual. 5 anni
Charlemagne Magna New Frontiers R	Charlemagne Capital (IOM) Ltd	IE00B670FC16	24,79	30,14	66,67
Schroder ISF Frontier Markets Eq B	Schroder Investment Management Lux S.A.	LU0562314475	14,92	9,19	14,61
T. Rowe Price Frontier Mkts Eq A USD	T. Rowe Price (Luxembourg) Mgmt S.ar.L	LU1079763535	10,95	---	---
Templeton Frontier Markets A Acc USD	Franklin Templeton Investment Funds	LU0390136736	10,59	5,04	10,38
HSBC GIF Frontier Markets AC	HSBC Investment Funds (Luxembourg) S.A.	LU0666199749	9,91	10,69	---

Elaborazione su dati Morningstar Direct aggiornati al 23 novembre

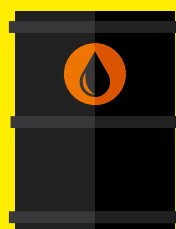
LE MOSSE DELL'OPEC SOTTO I RIFLETTORI

Un taglio della produzione sosterrà i prezzi, sempre che il gap di offerta non venga colmato dallo shale Usa

di Giovanna Bellini



1,2 milioni
Il taglio giornaliero della produzione di petrolio



TABLE

I migliori Etf/Etc sul petrolio da inizio anno

	ISIN	Società di gestione	Rendimento %		
			Da inizio anno	Ann. a 3 anni	Ann. a 5 anni
Boost Brent Oil ETC	IE00BVFZGD11	Boost Issuer PLC	17,57	---	---
ETFS Brent Oil 1 month ETC	GB00B0CTWC01	ETFS Oil Securities Ltd	16,76	-26,19	-14,41
Lyxor ETF Stoxx Europe 600 Oil & Gas A/I	FR0010344960	Lyxor International Asset Manag.	16,67	-0,24	3,93
db x-trackers Stoxx Eurp600 Oil&Gas 1C	LU0292101796	db x-trackers	16,58	-0,32	3,77
ETFS Longer Dated Brent Crude ETC	JE00B78CP782	ETFS Commodity Securities Ltd	16,46	-22,73	---

Elaborazione su dati Morningstar Direct aggiornati al 24 novembre

Gli strumenti per investire nel petrolio

Gli esperti contano in una risalita del prezzo del petrolio legata principalmente al cambio di marcia sulla strategia da parte dell'Opec: tagliare la produzione per far risalire i prezzi. Una decisione che ha incontrato diverse resistenze tra i Paesi produttori di greggio. "Il taglio della produzione ha senso, perché la precedente strategia è stata nella migliore delle ipotesi inefficace, autolesionista nella peggiore – commenta Nick Leung, research analyst di WisdomTree Europe – Inondare il mercato di petrolio con la speranza di danneggiare i produttori di shale oil è servito solo a far calare i prezzi. Ma un cambiamento è stato reso necessario dall'esplosione dei deficit di bilancio nei Paesi produttori". Non solo una scelta economica, ma secondo Leung anche un modo per "ricordare ai mercati la propria abilità nel dettare i prezzi". Certamente, sul futuro del petrolio pesano una serie di variabili: per esempio, la considerazione "che eventuali gap nella fornitura di petrolio potrebbero essere coperti dai produttori di shale oil – sottolinea Leung – Soprattutto nel caso in cui la politica energetica di Donald Trump promuova la produzione statunitense, imprimendo ai prezzi nuove pressioni al ribasso".

Una crescita più forte della domanda e una più bassa produzione da parte di Paesi con eleva-



> Nick Leung
research analyst di WisdomTree Europe



> Jeffrey Currey
global head of commodities research di Goldman Sachs



Abbiamo visto quest'anno come i bassi prezzi del petrolio non abbiano mai prodotto la spinta economica che molti auspicavano

ti costi di produzione "aumentano la nostra fiducia sul fatto che il mercato petrolifero globale vivrà un deficit di offerta entro il secondo semestre del 2017", spiega in una nota Jeffrey Currey, global head of commodities research di Goldman Sachs. Secondo Currey il taglio alla produzione non ha solo un senso economico per l'Opec, ma aiuterà a creare migliori condizioni finanziarie a livello mondiale: "Abbiamo visto quest'anno come i bassi prezzi del petrolio non abbiano mai prodotto la spinta economica che molti auspicavano. Invece una ripresa dei corsi del petrolio darebbe alla Fed maggiori margini per innalzare i tassi in un contesto di migliori condizioni finanziarie".

Come si investe sul petrolio?

"Il petrolio è la commodity più trattata al mondo, con un mercato da circa 1.700 miliardi di dollari l'anno, ed esistono molti strumenti finanziari per operare su questa materia prima – osserva Raffaele Zenti, cofondatore e partner di AdviseOnly – Uno dei principali strumenti per esporsi sul petrolio sono i contratti futures, che hanno costi di negoziazione molto bassi, ma sono strumenti per operatori istituzionali". L'alternativa sono gli Etc, contratti con costi abbastanza bassi e normalmente abbastanza liquidi, che di fatto sono dei certificati. Se si vuole diversificare, si può investire anche in Etf sul petrolio o in fondi comuni specializzati in petrolio e commodities. Altrimenti si può cercare esposizione comprando azioni di società petrolifere. "Ma in questo caso, oltre all'esposizione al petrolio si sta comprando equity, che ha una forte correlazione con le Borse e quindi può andare male anche in condizioni positive del mercato petrolifero", conclude Zenti.

TABLE

I migliori Etf/Etc sul petrolio da inizio anno

	ISIN	Società di gestione	Rendimento %		
			Da inizio anno	Ann. a 3 anni	Ann. a 5 anni
ETFS EUR Daily Hedged WTI Crude Oil ETC	JE00B44F1611	ETFS Hedged Commodity Securities Ltd	-4,95	-32,47	---
ETFS Crude Oil ETC	GB00B15KXV33	ETFS Commodity Securities Ltd	-0,74	-25,88	-18,18
Boost WTI Oil ETC	IE00BVFZGC04	Boost Issuer PLC	1,98	---	---
ETFS Petroleum ETC	GB00B15KYC19	ETFS Commodity Securities Ltd	7,18	-22,82	-14,03
ETFS EUR Daily Hedged Brent Crude ETC	JE00B7305Z55	ETFS Hedged Commodity Securities Ltd	9,44	-32,86	---

Elaborazione su dati Morningstar Direct aggiornati al 24 novembre



> Perrine Dutronc

product specialist di La Française Inflection Point

Il Pictet Clean Energy, investe almeno due terzi dei suoi assets in società che contribuiscono all'avvento della transizione dall'energia fossile all'energia pulita



> Vincenzo Sagone

responsabile Etf, Indexing & Smart Beta Business Unit di Amundi Sgr

Nel dettaglio, gli indici della famiglia Msci Low Carbon Leaders escludono un quinto delle azioni, sulla base del criterio dell'intensità di emissione di anidride carbonica

Se decarbonizzato il portafoglio rende di più

Negli ultimi 5 anni, l'indice Msci di riferimento ha reso il 3,2% in più rispetto all'Msci World A Piazza Affari, il low carbon può essere cavalcato grazie agli Etf

di Laura Magna

In Italia gli unici fondi low carbon disponibili sono targati Amundi, che su Borsa Italiana ha lanciato anche un Etf tematico. Bnp Paribas, BlackRock e State Street Global Advisors, hanno firmato altri quattro replicanti basati sul concetto che decarbonizzando il mondo si possa risolvere il paradosso climatico. Un'offerta ancora minima rispetto alla possibile domanda. Secondo l'International Energy Agency saranno necessari globalmente 45 trilioni di euro di investimenti in efficienza energetica per rispettare i target di Cop21: questo numero da solo basta a raccontare le potenzialità di questo mercato. Che sono state colte da soggetti come Msci, che ha selezionato dai suoi indici principali i titoli a basso tenore di carbonio impacchettandoli in panieri ad hoc.

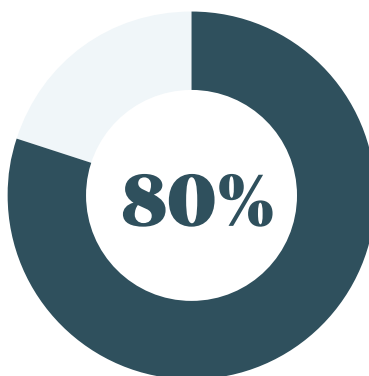
"Nel dettaglio, gli indici della famiglia Msci Low Carbon Leaders - dice a Focus Vincenzo Sagone, responsabile Etf, Indexing & Smart Beta Business Unit di Amundi Sgr - escludono un quinto delle azioni, sulla base del criterio dell'intensità di emissione di anidride carbonica, ovvero del rapporto tra emissioni di CO2 e capitalizzazione; oltre ai più grandi detentori di riserve di combustibili fossili". Rispetto all'Msci World generale, in cinque anni l'indice Msci World Low Carbon Leaders ha reso il 3,2% in più. Ma i vantaggi di esporsi a un prodotto low carbon stanno soprattutto nella riduzione del rischio "legata agli impatti dei cambiamenti regolamentari finalizzati alla lotta contro le emissioni", spiega Sagone. Nella gamma di Amundi, oltre a un Etf, figurano anche "due fondi indicizzati aperti, Amundi Index Equity Global Low Carbon e Amundi Index Equity Europe Low Carbon. E in aggiunta, abbiamo sviluppato la capacità di decarbonizzare portafogli esistenti al fine di ridurre il livello di emissioni di anidride

INSIGHTS

Le strategie Low Carbon disponibili in Italia

	Codice Isin	Data di lancio
Amundi Index Eq Global Low Carbon P-EUR	FR0012386571	05/03/15
Amundi Accumulaz Attiva Low Carbon DUE	IT0005118606	26/08/15
Amundi Index Eq Europe Low Carbon P-EUR	FR0012395523	05/03/15
Amundi Accumulazione Low Carbon QUATTRO	IT0005189094	07/11/16
Amundi Accumulazione Low Carbon TRE	IT0005125106	21/03/16

Fonte: Morningstar Direct



Il fondo RobecoSam Smart Energy, che investe almeno l'80% in società che offrono tecnologie, prodotti e servizi nel settore delle energie del futuro

carbonica, adattata sulla base dei vincoli di ciascun cliente". A ben vedere, strategie simili si nascondono anche in fondi non dichiaratamente low carbon. Come "il Pictet Clean Energy, che investe almeno due terzi dei suoi assets in società che contribuiscono all'avvento della transizione dall'energia fossile

all'energia pulita - dice Alida Carcano, presidente di Valeur Investiments - e il fondo RobecoSam Smart Energy, che investe almeno l'80% in società che offrono tecnologie, prodotti e servizi nel settore delle energie del futuro". Certo è che il mercato italiano è ancora embrionale e lo spazio di crescita enorme. "Per decarbonizzare il portafoglio - fa notare Perrine Dutronc, product specialist di La Française Inflection Point - l'investitore può disinvestire in carburanti fossili, un messaggio forte ma non risolutivo; oppure adottare gli indici low carbon, che però non proteggono dai rischi climatici e lasciano fuori le rinnovabili; o investire in rinnovabili, che però fa aumentare la volatilità del portafoglio". La soluzione? Un posizionamento attivo che contribuisca a costruire il futuro pur stando ancorato all'economia di oggi. Come la strategia Zero Carbon (non ancora disponibile in prodotti venduti sul mercato italiano, ndr), che investe in una combinazione delle migliori società nei settori carbon-intensivi, di quelle in transizione da un settore all'altro e dei fornitori di soluzioni per il low carbon.

Formazione e Lavoro

44

Sgr, tra rischio commodity e valorizzazione del brand

Le società di gestione devono ripensare al posizionamento della propria immagine per non diventare un semplice bene offerto sul mercato senza la percezione di una differenza qualitativa

45

Investire sul brand e sulla differenziazione del proprio prodotto è un'operazione costosa e lunga, ma il vantaggio commerciale che ne deriva è enorme. Anche per le Sgr

Inseguendo la crescita

È il tema scelto per il Salone del Risparmio 2017. Le prime due giornate sono riservate a consulenti finanziari e operatori del settore. Porte aperte anche ai risparmiatori nel terzo giorno

SGR, TRA RISCHIO COMMODITY E VALORIZZAZIONE DEL BRAND

Le società di gestione devono ripensare al posizionamento della propria immagine per non diventare un semplice bene offerto sul mercato senza la percezione di una differenza qualitativa

di Nicola Ronchetti
* GfK Business Director

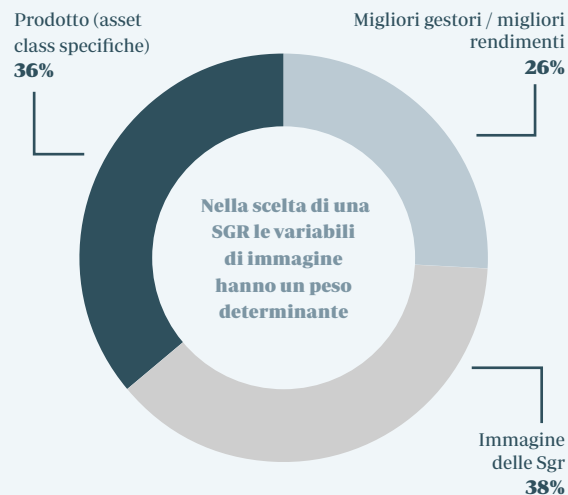
È

indubbio che il valore di una Sgr si basa sulla capacità di offrire performance e quindi investimenti azzeccati e rendimenti in linea con le aspettative dei sottoscrittori. Ma poiché il numero di Sgr è destinato ad aumentare, cresce in modo esponenziale il rischio di indifferenziazione tra le Sgr stesse, cioè il rischio di diventare una commodity, un bene per cui c'è domanda ma che è offerto senza la percezione di differenze qualitative sul mercato. Questo rischio è destinato a diventare sempre più concreto per i diversi motivi: in primis l'aumento dei prodotti contenitore (wrapped product) da parte dei distributori di prodotti finanziari; poi, la mancanza di investimenti significativi in comunicazione sul brand delle Sgr; infine, la volatilità dei mercati rende azzardato per le Sgr puntare solo sulle performance dei loro prodotti.

È vero che investire sul brand e sulla differenziazione del proprio prodotto in un mercato competitivo è un'operazione costosa e lunga, ma il vantaggio commerciale che ne deriva è enorme: pensiamo per esempio al settore automotive e a come è mutato negli anni il valore di Audi e Alfa Romeo. I più scettici sul tema potrebbero controbattere che un conto sono le dinamiche nel mercato diretto ai consumatori finali e un conto quelle di un mercato intermediato dai distributori, nella convinzione che tanto la selezione verrà fatta sulla base di altre variabili. Indubbiamente oggi è così, ma siamo anche convinti che in futuro cambierà qualcosa: la Mifid II, l'aumento dell'autonomia dell'investitore finale, l'avvento come decisori finanziari delle nuove generazioni, le piattaforme di selezione dei fondi, avranno certamente un impatto sul mercato nei

INSIGHTS

Private Banker Wealth Management



prossimi anni.

Da tempo le più avvedute Sgr hanno iniziato a differenziarsi dai concorrenti investendo sul modello di servizio, sull'advisory, su team dei sales sempre più preparati e proattivi, sul marketing ma anche sulla specializzazione e distintività di prodotto, delegando a questi aspetti la valorizzazione del brand. Effettivamente se andiamo a vedere i motivi di scelta di una Sgr da parte di un consulente finanziario e di un private banker troviamo che, oltre alla performance, conta sempre di più la qualità del servizio ricevuto e la specializzazione di prodotto.

Analizzati tutti i dati e fatte le debite considerazioni possiamo forse trarre qualche considerazione finale. Innanzitutto investire sul proprio brand per una Sgr rappresenta un buon investimento nel presente per valorizzare le proprie distintività, ma anche nel futuro, quando l'avversità dei mercati potrebbe mettere a dura prova gli elementi legati alle performance. Non è detto che tutte le Sgr debbano investire sul proprio Brand in modo uguale e con gli stessi mezzi e budget di comunicazione: ci sono Sgr con la vocazione a una clientela più istituzionale e Sgr orientate solo ai consulenti finanziari; e poi ci sono anche Sgr che investono in comunicazione sul consumatore finale.

Insomma ci pare che il momento di ripensare al proprio posizionamento, partendo anche dalla valorizzazione del proprio brand, oggi non sia ulteriormente procrastinabile.

Inseguendo la crescita

È il tema scelto per il Salone del Risparmio 2017. Le prime due giornate sono riservate a consulenti finanziari e operatori del settore. Porte aperte anche ai risparmiatori nel terzo giorno



Arriva il titolo tanto atteso dell'edizione 2017 del Salone del Risparmio: "Inseguendo la crescita. Risparmio, investimenti e politiche di sviluppo". Lo ha approvato il consiglio direttivo di Assogestioni che, con questa scelta, punta a richiamare l'attenzione della nutrita platea dell'evento sulla crescita economica. Professionisti del settore, Autorità, istituzioni e media potranno confrontarsi sullo stato del risparmio in Italia, sulle nuove strategie di investimento e sulle possibili politiche di sviluppo per il Paese.

Sale intanto l'attesa per l'evento, in programma dall'11 al 13 aprile 2017 al MiCo di Via Gattamelata 5 a Milano, in particolare tra gli oltre 80 espositori che hanno già confermato la propria partecipazione e che stanno lavorando alacremente per ideare gli stand e le conferenze con cui presentare le loro novità.

Anche il Salone stesso sta lavorando ad alcune novità tra cui, in particolare, una che mette in sana competizione le conferenze in programma con l'obiettivo di alzarne ulteriormente il livello qualitativo: per la prima volta un evento istituisce un indice di performance delle conferenze, un sistema per premiare le conferenze di successo. L'iniziativa, che prende in esame variabili quantitative e qualitative, prevede che siano i partecipanti agli incontri l'ago della bilancia per stilare la classifica finale con cui incoronare i contenuti più apprezzati. Saranno 7 i percorsi tematici che guideranno i visitatori attraverso il fitto programma di

conferenze del Salone del Risparmio 2017. Tra le oltre 100 previste ci saranno, ovviamente, corsi e seminari formativi rivolti ai consulenti finanziari con contenuti e approfondimenti di valore dedicati alle loro necessità professionali. Inoltre, non mancheranno i dibattiti sui temi cari all'industria con i rappresentanti delle principali istituzioni e la partecipazione di accademici nazionali ed internazionali.

Sono previsti spazi importanti anche per l'educazione finanziaria e la finanza personale con momenti dedicati agli investitori privati. Infatti giovedì 13 aprile, giornata di chiusura della manifestazione, il programma proporrà, oltre alle conferenze per i professionisti della gestione del risparmio, anche numerosi incontri informativi e di approfondimento adatti ai risparmiatori.

E tra le novità di quest'anno ci sarà una sezione dedicata al capitale umano. Un'iniziativa attraverso la quale l'associazione, insieme ad un nutrito gruppo di Sgr, incontrerà in un tour i giovani delle più importanti università del Paese. A loro sarà offerta l'opportunità unica di conoscere più da vicino l'industria del risparmio gestito e scoprire le possibilità di lavoro offerte. Il 13 aprile infatti i ragazzi potranno visitare il Salone del Risparmio e incontrare i professionisti del settore per una giornata di formazione e selezione che gli aprirà le porte per un tirocinio nelle Sgr.

I percorsi tematici

P1

POLITICHE DI SVILUPPO
PER LA CRESCITA

P2

LUNGO TERMINE,
PREVIDENZA E SOSTEGNO
ALL'ECONOMIA REALE

P3

EDUCAZIONE FINANZIARIA
E FORMAZIONE
PROFESSIONALE

P4

FINANZA SOSTENIBILE E
IMPACT INVESTING

P5

CONSULENZA
FINANZIARIA
E DISTRIBUZIONE

P6

PORTAFOGLI SU MISURA,
MERCATI E SERVIZI
FINANZIARI

P7

FINTECH

Al via le iscrizioni a ConsulenTia 2017

L'appuntamento è dal 14 al 16 febbraio all'Auditorium Parco della Musica, a Roma. Tra i temi principali, le nuove sfide che attendono la categoria dei consulenti

di Stefania Ballauco

> Maurizio
Bufi, Anasf



ConsulenTia torna a Roma, dopo l'esperimento di successo a Treviso, per la quarta edizione nella capitale. L'appuntamento è dal 14 al 16 febbraio 2017 all'Auditorium Parco della Musica, con oltre 50 sponsor, in crescita rispetto all'edizione 2016, i due media partner ormai storici dell'evento targato Anasf, ovvero Class Cnbc e Affari&Finanza, e una platea di consulenti finanziari che in questa edizione potrà trovare nuovi approfondimenti sui temi legati alla professione e alla sua evoluzione. "Per la prossima tappa romana di ConsulenTia abbiamo deciso di dedicare uno dei due convegni Anasf all'interpretazione dello scenario evolutivo del settore da parte non solo dei consulenti finanziari ma anche di risparmiatori e investitori. Un punto di vista in più per leggere e rispondere alle nuove sfide che attendono la categoria, le istituzioni, le società di gestione del risparmio e gli intermediari. Saranno loro gli interlocutori da cui la platea di partecipanti trarrà spunti e stimoli per il prossimo sviluppo della professione", ha dichiarato Germana Martano, Direttore Generale Anasf, spiegando il tema dell'indagine commissionata a IPR Corporate. E se non mancheranno aggiornamenti sulla normativa di riferimento, è confermata anche quest'anno la formula che vede alternarsi nelle due sale dell'Auditorium singoli speech sulle view di mercato delle società di gestione e tavole rotonde di confronto sullo scenario attuale e futuro. Infine, a chiudere i lavori il terzo giorno, oltre al seminario per soci Anasf, anche gli Spettacoli di matematica APS, l'Associazione di promozione sociale per la motivazione dei giovani allo studio della matematica. Da metà dicembre sono aperte le iscrizioni su www.consulentia17.it.

FR Colophon

Anno 5 - Numero 2

Dicembre 2016 / Gennaio 2017

Focus il Salone del Risparmio, periodico di informazione finanziaria di Assogestioni.

Periodico di informazione finanziaria. Registrazione Tribunale di Milano N. 189 del 24/04/2009

Editore

Assogestioni Servizi Srl
Via Andegari, 18 - 20121 Milano

Direttore responsabile

Jean-Luc Gatti

Hanno collaborato

Deborah Anzaldi, Stefania Ballauco, Giovanna Bellini, Andrea Dragoni, Gaia Giorgio Fedi, Laura Magna, Lorenzo Maleo, Manuela Mazzoleni, Massimiliano Mellone, Lele Pedrosa, Gabriele Petrucciani, Vittoria Ricci, Daniele Riosa, Nicola Ronchetti

Progetto Grafico

Next Level Studio

Stampatore

Quistampa s.r.l.
Gorla Minore (VA)

Crediti fotografici

Giuseppe Circhetta, Zeta Foto Studio; Gabriele Barbieri e Umberto Dossena

Per le immagini senza crediti l'editore ha ricercato i titolari dei diritti fotografici senza riuscire a reperirli. Tuttavia è a completa disposizione per l'assolvimento di quanto occorre nei loro confronti.

Seguici su Twitter

@FocusRisparmio



Pubblicità

commerciale@focusrisparmio.com
T. +39 02 361651.32
F. +39 02 361651.63

Contatti

c/o Assogestioni
Via Andegari, 18
20121 Milano

redazione@focusrisparmio.com
T. +39 02 361651.1
F. +39 02 361651.63

Chiuso in redazione
6 dicembre 2016

C'è sempre un luogo dove splende il sole

BNY Mellon Global Real Return Fund

Un fondo multi-asset globale a ritorno assoluto che mira a generare risultati positivi nel lungo termine qualunque sia il clima dei mercati.

Investe prevalentemente in azioni, obbligazioni e strumenti del mercato monetario a livello globale, cercando di massimizzare le opportunità di rendimento e di ridurre la volatilità di portafoglio.

Gestito da un team di grande esperienza, il fondo BNY Mellon Global Real Return può essere la scelta ideale per i vostri investimenti.

RENDIMENTI ANNUALIZZATI (%)

	1 anno	3 anni	5 anni	Dal lancio
BNY Mellon Global Real Return Fund (EUR)*	+5.10	+4.85	+3.96	+4.46
Categoria Morningstar: Alternativi Multistrategy	-5.40	+2.93	+3.46	+3.34
Euribor 1 mese	-0.19	+0.01	+0.23	+0.33

 www.bnymellonim.com/it
 info.italy@bnymellon.com



BNY MELLON

I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Il valore degli investimenti e i proventi da essi derivanti non sono garantiti e possono aumentare o diminuire a causa delle oscillazioni dei mercati finanziari. Alla liquidazione dell'investimento si può ricevere un ammontare inferiore a quanto originariamente investito.

*Data di lancio del fondo: 8 marzo 2010. Fonte: Morningstar, dati al 30/06/2016. Il rendimento è riferito alla classe di azioni retail Euro A. Il rendimento totale, includendo le spese correnti ma escludendo le commissioni d'ingresso, si intende come reddito reinvestito al lordo degli oneri fiscali, espresso in euro. L'impatto delle commissioni d'ingresso, che possono arrivare fino al 4%, può essere sostanziale sul rendimento dell'investimento. I dati relativi ai rendimenti, incluse le commissioni d'ingresso, sono disponibili su richiesta. Il livello di rischio è medio.

INFORMAZIONI IMPORTANTI

Questa comunicazione non rappresenta una raccomandazione ad investire. Gli investimenti non devono essere considerati a breve termine e generalmente andrebbero conservati per almeno cinque anni. BNY Mellon è il marchio aziendale di The Bank of New York Mellon Corporation e delle sue società affiliate. Il Fondo è un comparto di BNY Mellon Global Funds, plc una società di investimento multicomparto a capitale variabile (SICAV) e con responsabilità separata tra i comparti, costituita con responsabilità limitata in base alle leggi irlandesi. È autorizzata in Irlanda dalla banca centrale irlandese ad operare come organismo di investimento collettivo in valori mobiliari. Il Gestore è BNY Mellon Global Management Limited, autorizzata e regolamentata dalla banca centrale irlandese. BNY Mellon Global Management Limited, 33 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, Ireland. Emesso in Italia da BNY Mellon Investment management EMEA Limited, BNY Mellon Centre, 160 Queen Victoria Street, London EC4V 4LA. Iscritta al Registro delle Imprese in Inghilterra al n. 1118580. Autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority. **PRIMA DELL'ADESIONE LEGGERE IL PROSPETTO E IL DOCUMENTO CONTENENTE INFORMAZIONI CHIAVE PER GLI INVESTITORI (KIID).** La documentazione è disponibile su www.bnymellonim.com/it. AB00057. EXP 05 dic 2016. T4929 11/16.

IN UN MONDO CHE CAMBIA,
**OGNI DECISIONE DI INVESTIMENTO CONTRIBUISCE
A UNA DINAMICA RESPONSABILE.**



I FONDI SRI¹ CON PARVEST®

Parvest SMaRT Food®, Parvest Aqua® e Parvest Human Development®... 3 fondi d'investimento che arricchiscono l'offerta SRI di Parvest per orientare la sostenibilità dei vostri investimenti e rispondere alle sfide di domani.

Parvest.it



PARVEST
NON CERCARE OLTRE



**BNP PARIBAS
INVESTMENT PARTNERS**

**L'asset manager
per un mondo
che cambia**

Il valore dell'investimento e il reddito da esso generato può diminuire oltre che aumentare, e può essere che gli investitori non recuperino il capitale inizialmente investito. La performance storica non è indicativa di risultati futuri. ¹ SRI: Investimento Socialmente Responsabile.

I fondi citati sono comparti della Sicav lussemburghese PARVEST, conforme alla direttiva 2009/65/CE. Il presente avviso ha natura pubblicitaria e viene diffuso con finalità promozionali, è redatto a mero titolo informativo, non costituisce una consulenza d'investimento, non può essere considerato un'offerta di vendita, di sottoscrizione o di acquisto di strumenti finanziari di qualsiasi natura e non costituirà la base di un qualsivoglia contratto o impegno. E' redatto e pubblicato da BNP Paribas Asset Management S.A.S. (BNPP AM)*, membro di BNP Paribas Investment Partners (BNPP IP)**. Prima di sottoscrivere questi strumenti finanziari, occorre leggere l'ultima versione dei Prospetti e/o delle Informazioni Chiave per gli Investitori (KIID) disponibili presso il vostro rappresentante locale di BNPP IP. Le opinioni espresse nel presente avviso rappresentano il parere di BNPP AM alla data di pubblicazione e sono quindi soggette a modifiche senza preavviso. *BNPP AM è una SGP (Società di Gestione di Patrimoni) autorizzata dall'AMF con il n. GP 96002, sede sociale: boulevard Haussmann 1, 75009 Parigi, Francia, RCS Parigi 319 378 832. **BNPP IP è il marchio mondiale dei servizi di gestione patrimoniale del gruppo BNP Paribas. Per ulteriori informazioni rivolgetevi al corrispondente locale autorizzato o al vostro consulente finanziario. TBWA\CORPORATE - © Jasse Kytanen