NEWS MAGAZINE DEL RISPARMIO GESTITO

FOCUS RISPARMIO

RIVISTA TRIMESTRALE - ANNO 4 - NUMERO 4 - GIUGNO 2016

UN FUTURO DA LEADER

L'intervista al presidente Corcos:
"Siamo un'industria pronta
ad assumersi nuove responsabilità"

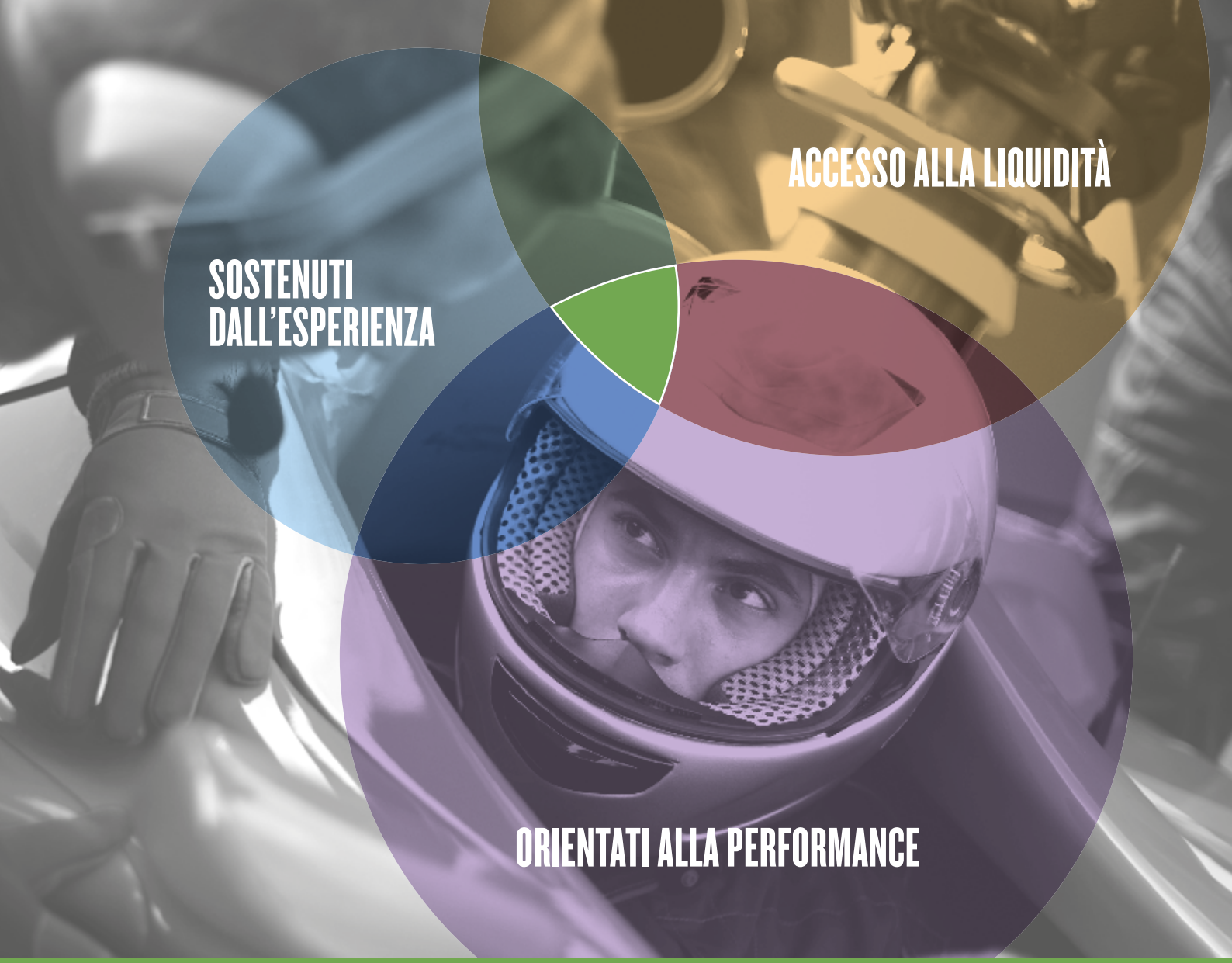
BREXIT

Si teme l'effetto domino
Il vero pericolo è che altri Paesi
seguano l'esempio del Regno Unito

OPERAZIONE PENSIONI

Parla il viceministro Zanetti:
"Sul tavolo del governo,
flessibilità in uscita
e pensioni minime"

Poste Italiane SpA - Spedizione in Abbonamento Postale - 70% - DCB Varese - Numero 4 / Anno 4



SPDR® ETFs: IDEATI PER ESSERE LEADER NEL REDDITO FISSO

Per ottenere performance reali nel reddito fisso è necessario investire nel veicolo giusto che sia gestito da un team di alto livello. In un mondo sempre più complesso, SPDR ETFs offre un accesso liquido e a basso costo al mercato obbligazionario. Investi con un leader globale del reddito fisso passivo.

Spingi l'acceleratore sul reddito fisso con SPDR® ETFs su spdrseurope.com/redditofisso

STATE STREET GLOBAL ADVISORS SPDR®

La complessità offre opportunità

LA PRESENTE COMUNICAZIONE È RISERVATA ESCLUSIVAMENTE AGLI INVESTITORI PROFESSIONALI E NON È DESTINATA AL PUBBLICO. Pubblicata da: State Street Global Advisors Limited ("SSGA"). Società autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority e registrata con il n. 2509928, partita IVA 5776591 81. Sede legale: 20 Churchill Place, Canary Wharf, London, E14 5HJ, Regno Unito. Sito web: ssga.com. SPDR ETFs è la piattaforma di exchange traded fund ("ETF") di SSGA ed include fondi autorizzati dalle Autorità Europee come fondi aperti d'investimento UCITS ("le Società"). Gli ETF (Exchange Traded Fund) vengono negoziati come i titoli azionari, comportano un rischio d'investimento e il loro valore di mercato è soggetto a fluttuazioni. Non viene fornita alcuna garanzia che l'ETF raggiunga l'obiettivo d'investimento. L'investimento comporta dei rischi, tra cui quello di perdita del capitale. Standard & Poor's, S&P e SPDR sono marchi registrati di Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P); Dow Jones è un marchio registrato di Dow Jones Trademark Holdings LLC (Dow Jones); questi marchi registrati sono stati concessi in licenza d'uso a S&P Dow Jones Indices LLC (SPDJI) e in sottolicenza per fini specifici a State Street Corporation. I prodotti finanziari di State Street Corporation non sono sponsorizzati, sostenuti, venduti o promossi da SPDJI, Dow Jones, S&P, dai loro rispettivi affiliati e licenzianti terzi e nessuna delle parti citate rilascia dichiarazioni in merito all'opportunità di investire in tale/i prodotto/i, né è responsabile in relazione agli stessi, fra l'altro, per errori, omissioni o interruzioni di un indice. **Prima di effettuare l'investimento, si consiglia di procurarsi e leggere il Prospetto informativo della Società. I potenziali investitori possono ottenere gratuitamente il Prospetto attuale, lo Statuto, i Documenti contenenti le Informazioni Chiave per gli Investitori (KIID), le più recenti relazioni annuali e semestrali facendone richiesta a SSGA o visitando il sito spdrseurope.com** © 2016 State Street Corporation – Tutti i diritti riservati. IBGE-2161 Valido fino al: 28/02/2017

SOMMARIO



FOCUS SUL SALONE

CAOS CALMO

A pag. 4

FOCUS SUL SALONE

6 Un futuro da leader

8 Il risparmio e l'educazione finanziaria

10 Il Salone dei record e della "maturità"

EUROPA E ITALIA



12 Allarme Busta Arancione

15 Per coprire il gap pensionistico è fondamentale versare il Tfr

16 Operazione Pensioni

18 L'obiettivo rendimento si raggiunge col rischio

20 Sorpresa Referendum per gli investitori in fondi

21 A spasso tra i bond ad alto rendimento

22 Brexit, si teme l'effetto domino

24 Sfida a colpi di indici Sri

26 Target market, la tutela del cliente passa da qui

MONDO



29 Aspettando le presidenziali Usa

30 Il portafoglio preelettorale

32 Opportunità dollaro nel lungo periodo

34 Fatca, si rafforza lo scambio automatico d'informazioni

TENDENZE E NOVITÀ



36 Dilaga la mania per i robo advisor

LAVORO E CARRIERE



38 Professione Fund Manager

NEWS MAGAZINE DEL RISPARMIO GESTITO
FOCUS RISPARMIO

FOCUS IL SALONE DEL RISPARMIO

Anno 4 - Numero 4 - Giugno 2016

Il periodico di informazione finanziaria di

ASSOGESTIONI
associazione del risparmio gestito

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
Andrea Dragoni, Lorenzo Maleo, Manuela Mazzoleni, Roberta D'Apice, Annamaria Lusardi, Massimiliano Mellone, Laura Scapini, Domenico Serranò, Sara Silano

Progetto Grafico
Next Level Studio

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

Foto di copertina
Gong Chen "La Stella Che Non C'è"
Tecnica mista su tela, 66x99 cm
Opera della mostra "Il risparmio tra stabilità e crescita" presentata in occasione del Salone del Risparmio 2012

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.

Pubblicità
commerciale@salonedelrisparmio.com
T. +39 02 361651.32
F. +39 02 361651.63

Contatti
c/o Assogestioni
Via Andegari, 18
20121 Milano
focus@assogestioni.it
T. +39 02 361651.1
F. +39 02 361651.63

Chiuso in redazione
1 luglio 2016

EDITORIALE

CAOS CALMO

di Jean-Luc Gatti

Dopo più di 40 anni di adesione all'Unione europea, giovedì 23 giugno i britannici hanno votato l'uscita del Regno Unito dall'Europa. L' onda d'urto del voto a favore di "Brexit" si è immediatamente diffusa sui mercati provocando un calo generalizzato delle Borse mondiali. Ora le domande più frequenti sono: quali saranno gli effetti di questa decisione? È possibile escludere un effetto domino su altri Paesi dell'Unione? Quando sarà possibile ristabilire la fiducia e tornare a crescere?

Gli esperti escludono una nuova recessione per l'Europa ma l'incertezza politico-economica che ci ha accompagnati sin qui, e alla quale stavamo cominciando a reagire con una sorta di "caos calmo", si prolungherà ulteriormente.

Questo numero di Focus Risparmio viene distribuito a luglio. Non potevamo certo trascurare i risultati del referendum britannico, ma la Brexit non è l'unico argomento che abbiamo deciso di trattare. Infatti...

Il tema al centro è la previdenza complementare. Nelle passate settimane la busta arancione ha raggiunto parte della popolazione creando un po' di preoccupazione tra i futuri pensionati. Secondo gli esperti però questa azione, fortemente voluta dal Presidente dell'Inps Tito Boeri, ha favorito un'importante presa di coscienza tra i lavoratori.
Tra gli altri, abbiamo interpellato anche il viceministro dell'economia, Enrico Zanetti, per farci raccontare quali sono le azioni che il governo intende mettere in atto: sul tavolo dell'esecutivo c'è, prima di tutto, il rilancio della competitività fiscale del Paese su lavoro e produzione.

Abbiamo intervistato anche Tommaso Corcos, il neoeletto presidente di Assogestioni, per chiedergli quale sia il futuro dell'industria del risparmio gestito. Un settore che macina incessantemente flussi di raccolta positivi e che, forte di un patrimonio di quasi 1.900 miliardi di euro, vuole avere un ruolo sempre più centrale nello sviluppo del Paese.

I prodotti finanziari devono tutelare il risparmiatore ma anche offrire un rendimento che è sempre più difficile da trovare in un contesto di tassi a zero o sotto zero. I gestori di fondi ci spiegano come e perché stanno aumentando l'esposizione su equity e su corporate bond.
E mentre dilaga la mania per i robo advisor, con la Mifid II e le misure di secondo livello, la tutela dei risparmiatori diventa un vero e proprio mantra: il cliente deve essere messo al centro in tutte le fasi del processo produttivo e distributivo.

Ma l'educazione finanziaria serve davvero? Il Presidente della Harvard University, Derek Bok, disse "se pensate che l'educazione sia costosa, provate l'ignoranza"; una massima che, come ci ricorda la Professoressa Annamaria Lusardi, sembra adattarsi perfettamente all'educazione finanziaria.





FOCUS SUL SALONE

- Un futuro da leader
- Il risparmio e l'educazione finanziaria
- Il Salone dei Record e della maturità

UN FUTURO DA LEADER

"Siamo un'industria pronta ad assumersi nuove e maggiori responsabilità". Parola di Tommaso Corcos, presidente Assogestioni.

"L'industria del risparmio gestito rappresenta un modello di trasparenza nel mondo finanziario e non è mai stata colpita da scandali di risparmio tradito, sia in Italia sia all'Estero". Con queste parole Tommaso Corcos, presidente di Assogestioni, mette in evidenza due grandi punti di forza dell'industria del risparmio gestito, pronta a svolgere un ruolo da protagonista nello sviluppo del Paese.

Nel discorso di apertura al Salone del Risparmio ha evidenziato, tra le altre cose, l'importanza di recuperare profondità temporale. Come è possibile ottenere un tale risultato?

La compressione dei rendimenti dei titoli obbligazionari governativi ha spinto in questi anni molti risparmiatori ad abbandonare le vecchie soluzioni di investimento per avvicinarsi ad asset class con le quali ancora non hanno grande confidenza, come per esempio il mondo dell'equity. Per questo diventa necessario guidare i risparmiatori a una maggiore comprensione della profondità temporale degli investimenti e dei propri obiettivi. A riguardo ritengo che reti e società di gestione debbano continuare a mettere il cliente al centro impegnando risorse economiche e umane con l'obiettivo di fare evolvere ulteriormente il servizio di consulenza finanziaria. Dobbiamo spostare l'attenzione dal prodotto al cliente, dalla comunicazione legale del rischio alla sua reale condivisione con l'investitore, dal breve termine a un quadro di pianificazione finanziaria in cui l'elemento tempo scandisca obiettivi e combinazioni di rischio/rendimento. Solo così sarà possibile portare il tempo al centro dei modelli di consulenza e guidare i risparmiatori ad avere un orizzonte temporale coerente con i propri bisogni.



Tommaso Corcos, presidente di Assogestioni

Si parla sempre più spesso di allargare l'azione del risparmio gestito anche verso il mondo delle Pmi. I tempi sono davvero maturi?

Recentemente il Governatore della Banca d'Italia, Ignazio Visco, nel corso delle Considerazioni finali, ha sottolineato una maggiore dinamicità del finanziamento alle imprese non bancario e ha annunciato l'avvio, a breve, di una consultazione sulle norme che consentiranno ai fondi esteri di concedere finanziamenti in Italia. E in tale direzione, come annunciato dal Ministro dell'Economia e delle Finanze Pier Carlo Padoan nel corso del suo intervento al Salone del Risparmio 2016, si muove anche il Decreto Legge "Finanza per la Crescita 2.0" che ha previsto una detassazione per gli utili reinvestiti in azienda e sgravi per gli investitori istituzionali e retail che impiegano il risparmio verso le medie imprese attraverso la formula dei Pir.

Come Assogestioni da diverso tempo chiediamo l'introduzione in Italia di incentivi fiscali per l'investimento a lungo termine delle famiglie attraverso i Piani di Risparmio perché rappresentano una delle soluzioni di maggiore interesse per far fronte alle necessità di sviluppo e alle mutate condizioni della nostra economia. Ora si aprono nuovi spazi di crescita per le società di gestione che dovranno mostrarsi pronte all'appuntamento cercando di soddisfare gli interessi dei risparmiatori, ma anche quelli dell'economia e delle imprese.

La politica sembra aver riscoperto il ruolo del risparmio gestito, anche sul fronte previdenziale. Quali sono le azioni più urgenti da compiere a riguardo?

Purtroppo su questo fronte le azioni da compiere sono ancora molte. Nel con-



fronto internazionale emerge uno scenario alquanto "debole": la quota di attività finanziarie delle famiglie italiane investita in fondi pensione e assicurazioni vita è ferma al 20%, contro il 30/40% di Germania, Francia e Regno Unito e il 60% degli Stati Uniti. Ma l'aumento delle aspettative di vita e i crescenti bisogni di sicurezza, anche alla luce delle modifiche del sistema di previdenza pubblico, hanno reso più pressante la domanda di protezione previdenziale e assicurativa da parte delle famiglie italiane; per questo l'industria deve cogliere la sfida di accompagnare la clientela verso un investimento sempre più diversificato con un orizzonte temporale più di lungo periodo.

La stessa Commissione Europea ha avviato un processo normativo che dovrebbe portare alla nascita di Piani di Pensione Individuali Pan-europei (i PEPPs), ma credo che non dobbiamo assistere passivamente allo sviluppo di un prodotto armonizzato che dovrebbe dare vita ad un mercato previdenziale europeo. Oggi siamo chiamati ad essere pro-attivi e ad agire con l'obiettivo di creare una vera industria dei fondi previdenziali individuali, integrandola con un nuovo sviluppo della previdenza nazionale di secondo pilastro. Come Assogestioni riteniamo che sia utile avviare un processo di cooperazione con tutto il mondo della previdenza in senso molto ampio: tutti gli attori coinvolti oggi devono avere un'idea di sviluppo congiunta del mercato previdenziale e dell'industria dell'asset management.



L'importanza di aumentare la trasparenza sul tema investimenti, individuando contenuti standard che forniscano informazioni chiave, è ormai al centro di numerosi dibattiti. E si parla sempre più spesso anche di studiare una sorta di "avvertenze per l'investitore". Qual è la visione di Assogestioni a riguardo?

Non possiamo non condividere questa posizione espressa da diverse autorità nel corso degli ultimi mesi. E crediamo che l'industria dei fondi comuni sia da sempre un esempio a riguardo. Trasparenza e completezza dell'informazione sono due pilastri che accompagnano la distribuzione di questi strumenti ormai da anni. Ovviamente crediamo che si possa sempre migliorare, e siamo convinti che le "avvertenze per l'investitore" siano efficaci se accompagnate da uno sviluppo della cultura finanziaria degli italiani.

Assogestioni ha raccolto questa sfida fin dal 2006 creando, all'interno del proprio sito istituzionale, un'area dedicata all'educazione finanziaria denominata "investire per il futuro", con l'obiettivo di offrire una risposta chiara e attendibile alle necessità informative dei risparmiatori italiani di tutte le età. In questa sfida il Salone del Risparmio si è proposto, fin dalla sua prima edizione, come il punto di incontro ideale tra addetti ai lavori, istituzioni, media e soprattutto famiglie e studenti. In sette anni, infatti, sono stati più di 15.000 gli studenti provenienti da tutta Italia che hanno partecipato al percorso didattico a loro dedicato rivolto ai ragazzi delle classi 3°, 4° e 5° superiori di tutti gli istituti. Ma oggi è importante che tutti gli attori coinvolti condividano l'assioma che l'analfabetismo finanziario possa, e debba, essere sconfitto. Una convinzione che deve però essere condivisa anche dagli stessi risparmiatori chiamati a diventare con il tempo promotori della cultura finanziaria.

Una sfida che implica però un importante investimento anche sui professionisti dell'industria del risparmio gestito?

Assolutamente sì. Formazione e crescita culturale richiedono un investimento nel capitale umano. L'educazione finanziaria è, infatti, parte di un ingranaggio che funziona nel momento in cui le persone che operano nel settore sono in grado di garantire un servizio di altissima qualità. Per questo credo che oggi una formazione progressiva, profonda e costante del capitale umano sia essenziale. E deve anche essere accompagnata da un'adeguata politica di incentivi economici e professionali.

Uno dei temi chiave della Mifid II è l'introduzione della disciplina della product governance, che coinvolgerà le Sgr. Come vi state muovendo a riguardo come associazione?

La disciplina sulla product governance coinvolge in maniera indiretta l'operato delle società di gestione che, però, stanno già lavorando su uno dei punti cruciali della disciplina: la definizione del target market dei clienti finali. A riguardo Assogestioni ha elaborato una propria posizione sui criteri funzionali a identificare il target market con l'obiettivo anche di valorizzare al meglio le peculiarità del nostro sistema distributivo. In generale siamo convinti che il produttore non debba definire il target market sulla base della situazione finanziaria del cliente e, soprattutto, che il grado di tolleranza al rischio del risparmiatore dovrebbe essere valutata dal distributore a livello di portafoglio e non di singolo prodotto.

È evidente che oggi è fondamentale dare fiducia ai risparmiatori italiani. Com'è possibile contribuire a questa mission?

Dobbiamo continuare a lavorare sulla comunicazione e sull'educazione finanziaria. È importante che produttori e distributori si muovano in un'unica direzione con l'obiettivo di coltivare la fiducia dei clienti "storici" ma anche e soprattutto dei nuovi clienti. Siamo un'industria matura e pronta ad assumersi nuove e maggiori responsabilità.

IL RISPARMIO E L'EDUCAZIONE FINANZIARIA

La conoscenza finanziaria in Italia è paragonabile a quella riscontrata tra i paesi Brics; un livello troppo basso per pensare che gli individui siano in grado di apprezzare i nuovi prodotti finanziari e comprenderne i rischi connessi

di Annamaria Lusardi *

Al Salone del Risparmio si è parlato anche di educazione finanziaria, un tema che è diventato popolare in molti paesi, in particolare dopo l'esperienza della crisi finanziaria e la Grande Recessione. Negli Stati Uniti, il mese di aprile è dedicato alla *financial literacy* (*financial literacy month*), con eventi in tutto il Paese e, in particolare, nella capitale, dove operano molte delle istituzioni dedicate all'alfabetizzazione finanziaria. Con l'iniziativa del Salone, anche in Italia è stato possibile discutere su questo importante tema proprio ad aprile.

UN'ITALIA DALLA SCARSA CULTURA

L'argomento è di particolare rilevanza perché i risultati relativi alla conoscenza finanziaria in Italia sono a dir poco allarmanti. La S&P Global Financial Literacy Survey (un'iniziativa di S&P Global in collaborazione con Gallup, la Banca Mondiale ed il nostro Global Financial Literacy Excellence Center) permette di confrontare l'alfabetizzazione finanziaria in più di 140 Paesi nel mondo. C'è un abisso tra i Paesi al top della classifica, dove la stragrande maggioranza della popolazione (più del 70%) dimostra di conoscere concetti base di finanza, quali il tasso di interesse composto o la diversificazione del rischio, e i Paesi in fondo della classifica, dove solo il 13% della popolazione conosce questi concetti. Ma con solo il 37% della popolazione che sa rispondere a semplici domande di financial literacy, l'Italia è il Paese con il più basso livello di conoscenza finanziaria fra il gruppo dei G7 (Canada, Francia, Germania, Giappone, Italia, Regno Unito e Stati Uniti). La conoscenza finanziaria in Italia è straordinariamente simile a quella dei Paesi che fanno parte dei Brics (Brasile, Russia, India, Cina e Sud Africa), come verrà spiegato in maggior dettaglio nel resto dell'articolo. Anche negli Stati Uniti i dati non sono confortanti (solo il 57% della popolazione ha una conoscenza finanziaria di base), così come in altri Paesi con alti livelli di Pil pro-capite, a dimostrazione che la conoscenza finanziaria non si acquisisce semplicemente perché si vive in economie avanzate o con mercati finanziari ben sviluppati, o semplicemente guardandosi intorno (il financial literacy month ha una ragion d'essere!).

Un altro dato differenzia l'Italia dai paesi del G7. Guardando alla conoscenza finanziaria tra fasce d'età, si nota una grossa divergenza tra le economie avanzate e le economie emergenti. Nelle prime, la conoscenza finanziaria assomiglia ad una "U" rovesciata, ovvero è bassa tra i giovani ma aumenta con l'età fino a raggiungere un picco per poi decrescere, in particolare tra gli anziani. Nei Paesi Brics sono invece i giovani ad avere la conoscenza più alta; la conoscenza finanziaria decresce con l'età, ed è generalmente molto bassa fra gli anziani. La seconda differenza sostanziale che emerge in questi dati è che esiste un grande divario fra la conoscenza dei giovani nelle economie avanzate e la conoscenza dei giovani nelle economie emergenti; nelle seconde il livello è molto basso rispetto alle prime. La conoscenza finanziaria in Italia non segue l'andamento dei Paesi del G7, ma l'andamento che riscontriamo tra i Paesi Brics; la conoscenza finanziaria in Italia è più alta tra i giovani e decresce con l'età. E, come nei Brics, la conoscenza finanziaria tra i giovani in Italia è bassa e inferiore alla conoscenza dei giovani nelle economie avanzate.



Annamaria Lusardi, academic director Global Financial Literacy Excellence Center

L'INDAGINE PISA

Questi dati sono ri-confermati nelle statistiche Ocse relative al Programme for International Student Assessment (PISA). Nel 2012, la financial literacy è stata aggiunta alle materie ritenute necessarie per operare nella società moderna ed è stato realizzato un nuovo test per misurare la cultura finanziaria tra i giovani (gli studenti di 15 anni) nel mondo. Tra i 18 Paesi che hanno misurato le conoscenze finanziarie tra i giovani, l'Italia è arrivata penultima; fa meglio solo della Colombia.

Questi dati sono importanti perché ci forniscono due considerazioni relativamente all'educazione finanziaria. Primo, il livello di conoscenza finanziaria in Italia

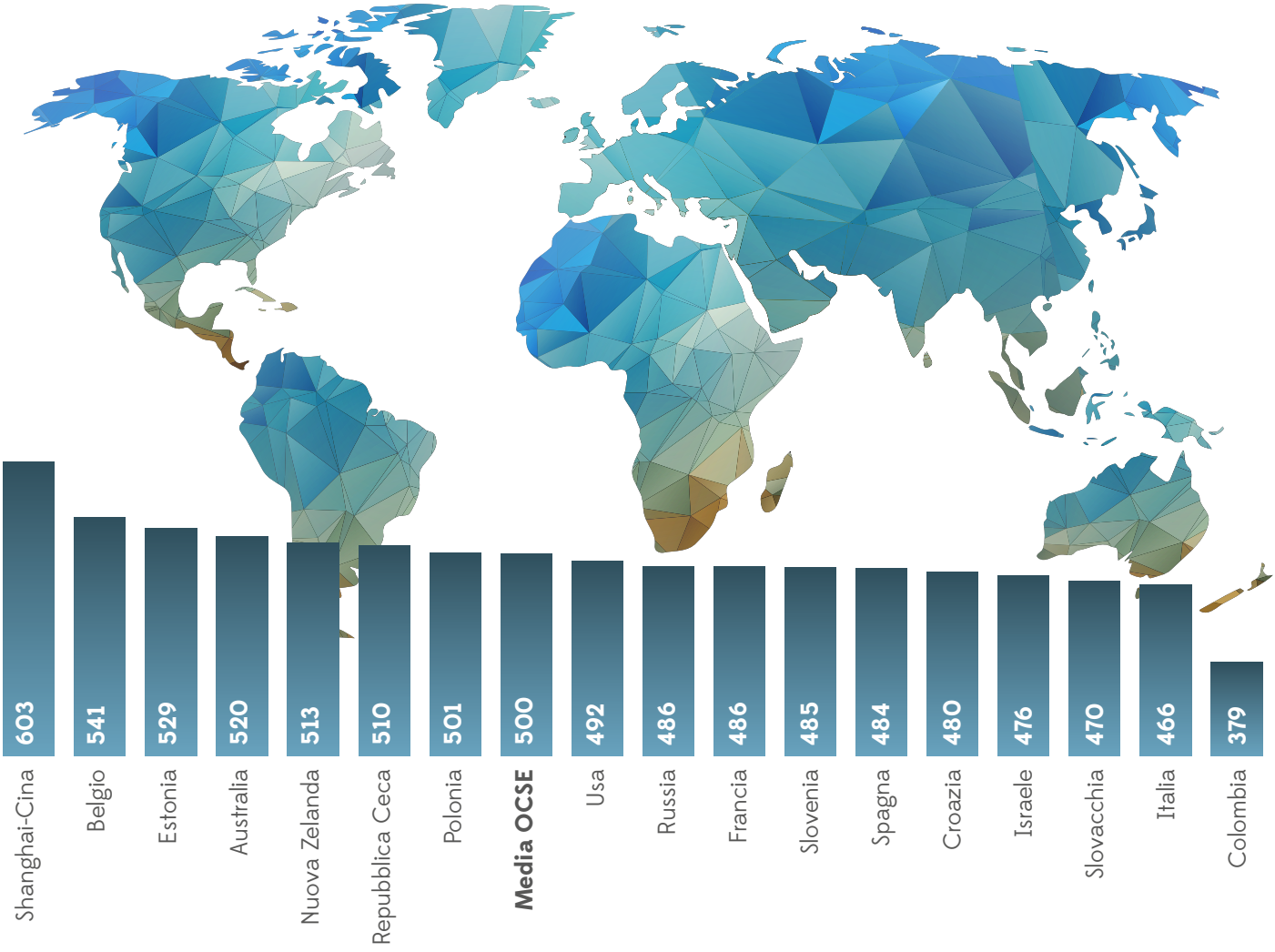
è troppo basso per pensare che gli individui siano in grado di apprezzare i nuovi prodotti finanziari e, in particolare, gestire i rischi relativi alle scelte di risparmio, sia privato sia pensionistico. Secondo, dobbiamo partire dai giovani. Sono loro che dovranno affrontare scelte di risparmio molto diverse dal passato. E i giovani in Italia, rispetto ai giovani degli altri paesi Ocse, partono in grande svantaggio. Esistono molte iniziative di educazione finanziaria ed alcune sono descritte nella presentazione che ho tenuto al Salone del Risparmio 2016. Voglio sottolineare che è inevitabile partire dalla scuola. L'unica opportunità che abbiamo per raggiungere un ampio gruppo della popolazione, di dare una base di conoscenze minime a tutti (l'abc della finanza), di prepararci per il ventunesimo secolo, è introdurre l'educazione finanziaria nelle scuole (dall'asilo all'università e oltre). Non mancano esempi di eccellenza in Italia anche in questo campo. Voglio citare a questo proposito il Museo del Risparmio a Torino, un'iniziativa nata per promuovere l'educazione finanziaria. Il museo, quale luogo di conoscenza, storia, curiosità e piacere, è il luogo ideale per fare educazione finanziaria. Il Museo del Risparmio, in particolare, dimostra che ci sono istituzioni nella finanza Italiana che hanno la necessaria audacia ed ambizione per pensare al futuro. Le principali iniziative del Museo, tra cui anche quelle presentate al Salone del Risparmio, sono proprio indirizzate ai giovani. Questo è un esempio non solo di eccellenza, ma anche di lungimiranza.

L'alfabetizzazione finanziaria è un tema che i Paesi più restii al cambiamento hanno fatto fatica ad abbracciare, salvo poi accorgersi che cittadini inconsapevoli compiono scelte finanziarie che hanno conseguenze disastrose non solo sulle loro finanze ma anche sul sistema economico. Come disse Derek Bok, il leggendario Presidente della Harvard University, "se pensate che l'educazione sia costosa, provate l'ignoranza"; una massima che l'evidenza empirica dimostra adattarsi perfettamente all'educazione finanziaria.

* Denit Trust Chair of Economics and Accountancy, the George Washington University School of Business and Academic Director, Global Financial Literacy Excellence Center

Indagine Pisa 2012 - Il punteggio medio di educazione finanziaria per Paese

Elaborazione su dati Pisa (Programme for International Student Assessment)



IL SALONE DEI RECORD E DELLA "MATURITÀ"

Tre giorni, circa 15.000 visitatori, 161 marchi, 109 conferenze e seminari certificati
Sono questi alcuni dei numeri registrati dalla settima edizione dell'evento organizzato da Assogestioni

Tre giorni, circa 15.000 visitatori, 161 marchi, 109 conferenze e seminari certificati. Sono questi alcuni dei numeri registrati dalla settima edizione del Salone del Risparmio che quest'anno si è svolto nella nuova sede del MiCo di Milano e che ha conquistato l'attenzione dei media e dei social network: l'hashtag #SdR16, tra il 6 e l'8 aprile 2016, è stato utilizzato 18.000 volte entrando nei topic trend di Twitter nei tre giorni dell'evento.
Come per le passate edizioni, anche la settima ha visto una maggiore presenza di operatori: dati alla mano il 76% dei 14.858 partecipanti alla tre giorni organizzata da Assogestioni erano professionisti, di questi 10.818 operatori del settore e 510 giornalisti. In crescita il numero dei "non operatori" che sono stati complessivamente più di 3.500: circa 2.000, tra risparmiatori/famiglie, e 1.568 gli studenti coinvolti nel progetto scuole.
Numeri importanti che sono stati accompagnati anche da un alto livello di soddisfazione: ben il 90% dei visitatori ha infatti giudicato positivamente la propria partecipazione al Salone. Non solo. Il 92% di coloro che hanno seguito almeno una conferenza ha giudicato positivamente anche i contenuti del Salone del Risparmio 2016 che, proprio su questo fronte, presentava importanti novità. Su tutte, i 7 percorsi tematici ideati per organizzare al meglio la partecipazione alle conferenze della manifestazione da parte dei visitatori: "Un'iniziativa che è stata gradita in modo particolare dai visitatori - spiega Jean-Luc Gatti, direttore comunicazione di Assogestioni e direttore responsabile del Salone del Risparmio - Grazie all'organizzazione delle conferenze per percorsi la partecipazione alle stesse è cresciuta, anno su anno, del 33%. In particolare, il secondo percorso, dedicato al tema del lungo termine, della previdenza e dell'economia reale, e il quarto, dedicato alla finanza sostenibile, sono stati quelli che hanno fatto il pieno di presenze". In generale, sette partecipanti al Salone su 10 hanno seguito almeno una conferenza, e tra queste, oltre al successo degli eventi citati dal responsabile comunicazione di Assogestioni, se si escludono i 48 workshop del percorso numero 6, dedicato al tema dei mercati finanziari (e che hanno visto circa 7.681 partecipanti), spiccano, per numero di partecipanti, le 21 conferenze dedicate al tema dell'educazione finanziaria e della formazione: sono stati 2.305 i partecipanti a questi seminari, a conferma del crescente interesse per un tema che, come di consueto, è stato al centro della terza giornata, e che ha visto i relatori delle plenarie organizzate da Assogestioni mandare un appello al Paese per lo sviluppo di una strategia di lungo termine in tema di financial literacy.



Pier Carlo Padoan, ministro dell'economia

Annamaria Lusardi, academic director Global financial literacy excellence center – Gflec, **Giuseppe D'Agostino**, vice direttore generale Consob, **Andrea Beltratti**, presidente Feduf, **Magda Bianco**, capo del servizio Tutela dei Clienti e antiriciclaggio della Banca d'Italia, e il presidente di Assogestioni, **Tommaso Corcos**, sono solo alcuni dei protagonisti della manifestazione che hanno mandato un invito ad affrontare l'educazione finanziaria con un approccio comune in grado di far convergere le numerose iniziative sul fronte della cultura finanziaria oggi in essere a livello nazionale.
A conferma di un settore ormai maturo, l'industria del risparmio gestito ha poi confermato la volontà di svolgere un ruolo "sistemico" utile al sostegno dello sviluppo del Paese, guardando al mondo delle Pmi con l'obiettivo di arricchire l'attuale sistema di finanziamento delle imprese, convogliando il risparmio delle famiglie italiane a favore di un Made in Italy più competitivo e della crescita economica. Una mission condivisa anche dal mondo politico che in occasione della tre giorni ha mandato un messaggio chiaro all'industria del risparmio.
I politici del Ministero dell'Economia, **Pier Carlo Padoan**, **Enrico Zanetti** e **Fabrizio Pagani**, in occasione del Salone del Risparmio 2016 hanno dedicato ampio spazio, nel corso dei loro interventi, a due tematiche centrali per il futuro del risparmio e del Paese, il ruolo delle Sgr nell'economia reale e la previdenza complementare, parlando di misure volte a indirizzare il risparmio verso le imprese, del valore che le Sgr possono portare alla crescita del tessuto industriale italiano e dell'importanza di concentrarsi sullo sviluppo di un terzo pilastro previdenziale.

EUROPA E ITALIA

- Allarme Busta Arancione
- Per coprire il gap pensionistico è fondamentale versare il Tfr
- Operazione Pensioni
- L'obiettivo rendimento si raggiunge col rischio
- Sorpresa Referendum per gli investitori in fondi
- A spasso tra i bond ad alto rendimento
- Brexit, si teme l'effetto domino
- Sfida a colpi di indici Sri
- Target market, la tutela del cliente passa da qui





ALLARME BUSTA ARANCIONE

L'iniziativa voluta dall'Inps ha creato allarmismo tra i futuri pensionati
Ma gli esperti interpellati da Focus Risparmio provano a stemperare i timori:
"Favorita la presa di coscienza che la pensione pubblica sarà
più bassa del livello di reddito in età lavorativa"

Dopo una lunga attesa, quest'anno è finalmente partita l'iniziativa Busta Arancione. L'obiettivo? Educare gli italiani alla pensione. Con il passaggio al metodo contributivo, i tassi di sostituzione sono drasticamente calati. Con il metodo retributivo si andava in pensione con un assegno che era più o meno in linea con l'ultimo stipendio. Oggi, e domani, invece, i pensionati avranno in media una rendita che oscilla, in base ai contributi versati e agli anni di contribuzione, tra il 70 e l'80% per i lavoratori dipendenti e tra il 60 e il 70% per gli autonomi. L'iniziativa, per quanto utile negli intenti, ha però creato un po' di allarmismo tra i futuri pensionati, che si sono ritrovati con delle previsioni inferiori alle aspettative. Ma cos'è che non ha funzionato? "In sociologia il termine aspettativa indica la previsione ragionevolmente realistica dell'individuo circa la condotta degli altri membri della società in un contesto di incertezza – risponde Nadia Vavassori, head of business unit SecondaPensione di Amundi Sgr – La Busta Arancione inviata negli ultimi mesi ha di fatto dato concretezza al possibile scenario economico che ci aspetta al termine dell'attività lavorativa". Tant'è che Sebastiano Mazzoni Perelli, director Prometeia a capo dell'area Wealth Management & Personal Finance, non parla di allarmismo: "È più che altro un'opportuna presa di coscienza che lo scenario è definitivamente cambiato. Con il sistema contributivo la pensione pubblica dipende dai contributi versati in tutta la vita lavorativa, ma anche dalla salute dell'economia e dagli equilibri demografici: i lavoratori devono capire che l'assegno pubblico continuerà sì a rappresentare un importante tassello per la pensione, ma che in alcuni casi non sarà più sufficiente, da solo, a mantenere il tenore di vita. Se qualcosa non ha funzionato, o non ha ancora funzionato a sufficienza, in questa lodevole operazione è semmai la diffusione – continua – Quest'anno la busta cartacea arriverà a circa 7 milioni di lavoratori, per tutti gli altri l'accesso alle informazioni rimane solo telematico. Bisognerebbe venire più incontro a chi non è sufficientemente digitalizzato".



Nadia Vavassori, head of business unit SecondaPensione di Amundi Sgr

STIME TROPPO OTTIMISTICHE

Ma se da un lato gli operatori tentano di stemperare i timori generati dalla Busta Arancione, dall'altro non si può non tenere conto del fatto che le simulazioni portate avanti dalla Busta Arancione si basano su una stima di crescita del Pil all'1,5% (il tasso di rivalutazione dei contributi versati è dato dalla variazione della media quinquennale del prodotto interno lordo). Stime un po' troppo ottimistiche considerando la salute attuale dell'economia italiana. Di conseguenza la pensione potrebbe essere a conti fatti ancora più bassa rispetto alle stime contenute nella Busta Arancione. Un non senso se si pensa ai fini educativi dell'iniziativa stessa. Ma Vavassori ci tiene comunque a sottolineare il principale effetto prodotto dalla busta inviata dall'Inps ai futuri pensionati, ovvero la presa di coscienza che la rendita pensionistica sarà molto più bassa rispetto all'ultimo stipendio: "Buona parte delle simulazioni basate su stime legate a fattori esogeni, soprattutto quando connessi all'andamento dell'economia reale e a variabili macroeconomiche, indeboliscono l'attendibilità delle stesse, ma rimangono comunque un utile riferimento per farsi un'idea di quel che potrebbe essere. Nel caso della pensione pubblica il messaggio da cogliere è che non sarà sufficiente a consentire un livello di reddito pari a quello posseduto nel corso dell'attività lavorativa e che sarà notevolmente inferiore a questo".

E intanto, in questo quadro di bassi tassi di sostituzione per le pensioni contributive, bisogna anche fare i conti con la sostenibilità del sistema, con perdite stimate di 10 miliardi l'anno per il prossimo decennio. Oltre a considerare che il tasso di disoccupazione giovanile rimane preoccupatamente alto, circa il 37% a marzo. "Una modifica nel criterio di indicizzazione delle attuali pensioni in erogazione e una ristrutturazione del meccanismo con cui sono costruite le pensioni attuali e soprattutto le passate sicuramente aiuterebbe a ridurre la pressione contributiva sui datori di lavoro che potrebbero dirottare sulla previdenza complementare parte dei contributi obbligatori, alleggerendo il regime di primo pilastro dagli impegni assunti", continua l'esperto di Amundi Sgr.

OLTRE IL PRIMO PILASTRO

Ormai, dunque, è sempre più evidente la necessità di integrare la pensione di primo pilastro. Ma le adesioni latitano ancora, sebbene siano cresciute nell'ultimo anno. "Secondo gli ultimi dati Covip, i lavoratori iscritti alle diverse forme di previdenza complementare a fine 2015 erano poco più di 7,2 milioni, in crescita del 12% rispetto all'anno precedente – fa notare Mazzoni Perelli – Nonostante la crescita rilevante, il tasso di adesione rimane comunque ancora modesto, circa il 32% del potenziale, che scende però al 24% se escludiamo gli iscritti che non versano contributi. Inoltre, l'incremento registrato l'anno scorso è in buona parte riconducibile all'introduzione di un'iscrizione obbligatoria ai fondi negoziali per alcune categorie, in particolare i lavoratori edili, peraltro operata attraverso un contributo datoriale assolutamente modesto. Escludendo questa componente 'congiunturale', il ritmo di crescita degli iscritti si è in realtà complessivamente ridotto, concentrato per lo più sugli strumenti collocati da intermediari finanziari e assicurativi, quindi fondi pensione aperti e Pip. Questo significa che, se l'adesione spontanea fatica a diffondersi, i lavoratori si attivano quando una figura professionale fa comprendere loro correttamente il problema".

Una delle cause della scarsa adesione alla previdenza complementare, quindi, è proprio da ricercare nella scarsa alfabetizzazione finanziaria degli italiani e nei pochi interventi educativi. "Ma le cause vanno ricercate anche nei ridotti benefici fiscali riservati al secondo pilastro, sia in termini di decontribuzione sia di plafond fiscale e tassazione sui rendimenti – aggiunge Vavassori – L'offerta in Italia di prodotti di previdenza complementare è assai variegata e, dopo anni di rodaggio, perfettamente funzionante. Tuttavia, permane un elevato costo di attivazione della previdenza complementare sia per i datori sia per i lavoratori: discontinuità dei contratti, tasso di disoccupazione elevato e difficoltà in ingresso nel mondo del lavoro sono dei seri ostacoli allo sviluppo della previdenza complementare. In tale contesto la necessità di far fronte alle immediate necessità quotidiane impedisce di impegnarsi in un risparmio ora per allora. Perché questo sia possibile è necessario intervenire su più fronti sia normativi sia di flessibilità in ingresso ed in uscita dal sistema".



INCENTIVARE IL RISPARMIO DI LUNGO TERMINE

Insomma, una strada per favorire l'adesione alla previdenza di secondo pilastro potrebbe essere incentivare il risparmio di lungo termine. Ma l'Italia sembra muoversi nella direzione opposta, avendo innalzato la tassazione sui fondi pensione al 20%. "Come dimostrato a livello internazionale, l'incentivo fiscale è una componente fondamentale per la diffusione della previdenza complementare – spiega Mazzoni Perelli – Il nostro è un sistema Ett (Esenzione dei contributi; tassazione, seppure agevolata, dei rendimenti; tassazione, seppure agevolata, delle prestazioni, ndr). A livello internazionale invece sono maggiormente diffusi sistemi Eet (Esenzione, esenzione, tassazione, ndr). Anche l'Italia dovrebbe andare in questa direzione: aver innalzato invece l'aliquota di tassazione dei rendimenti delle forme pensionistiche complementari, pur mantenendola al di sotto di quella per le altre attività finanziarie, a maggior ragione non favorisce la diffusione del secondo pilastro. Gli interventi di riforma dovrebbero poi puntare a rendere il sistema più flessibile rispetto alle discontinuità e irregolarità che ormai caratterizzano i percorsi lavorativi, per esempio gestendo in maniera più elastica le anticipazioni e i successivi reintegri".

PROGETTARE IL FUTURO

Gli strumenti e le professionalità per aiutare i lavoratori a gestire il proprio futuro previdenziale esistono già. Prometeia in particolare ha investito molto nello sviluppo di strumenti per una corretta pianificazione del bilancio familiare a lungo termine, in grado di favorire la presa di coscienza di tutte le aree di fragilità che è opportuno coprire fin da oggi. "Il riferimento non è solo alla pensione, ma alle diverse tipologie di rischio che possono minare l'equilibrio economico della famiglia durante tutto il ciclo di vita – conclude Mazzoni Perelli – Tramite banche e reti assicurative, questi modelli permettono ai cittadini di determinare cosa ci si può aspettare dal welfare pubblico nei diversi casi ed individuare le soluzioni più opportune da attivare. In questo senso, andrebbero favorite tutte le possibili forme di collaborazione informativa tra sistema pubblico e le diverse reti di intermediari professionali in grado di supportare i lavoratori in questo percorso".



Sebastiano Mazzoni Perelli, director Prometeia, a capo dell'area Wealth Management & Personal Finance

UN BUON MOTIVO PER SCEGLIERE I FONDI COMUNI D'INVESTIMENTO?

NOI VE NE DIAMO CINQUE.

www.assogestioni.it

ASSOGESTIONI
associazione del risparmio gestito

DIVERSIFICAZIONE
I fondi investono in diversi titoli e in vari mercati, per cogliere le migliori opportunità e ridurre il rischio complessivo.

TRASPARENZA
Il risparmiatore sa sempre quanto valgono i suoi fondi e come sono gestiti.

AUTONOMIA
Il patrimonio del fondo è separato da quelli della società che lo gestisce e dell'intermediario che lo distribuisce.

CONTROLLO
Banca d'Italia e Consob vigilano sul rispetto delle regole, a tutela dei risparmiatori.

SOLIDITÀ
Grazie alle loro caratteristiche i fondi hanno sempre aiutato i risparmiatori a superare i momenti difficili dei mercati finanziari

CINQUE BUONE RAGIONI PER INVESTIRE CON FIDUCIA IN FONDI COMUNI.

PER COPRIRE IL GAP PENSIONISTICO È FONDAMENTALE VERSARE IL TFR

Barbieri (Arca Sgr): "A certe condizioni, un aderente alla previdenza complementare che versa il Trattamento di fine rapporto e una percentuale del proprio stipendio tra l'1,5 e il 3% è in grado di aumentare la propria pensione di circa il 20%"

Dopo l'iniziativa Busta Arancione, l'esigenza di integrare la pensione di primo pilastro è diventata più sentita. Ci sono vari strumenti che permettono di colmare il gap tra l'assegno previdenziale e l'ultimo stipendio; prodotti che si differenziano in base al soggetto che li istituisce e ai destinatari. I fondi chiusi sono istituiti dai rappresentanti dei lavoratori e dei datori di lavoro e sono destinati alle adesioni collettive; quelli aperti sono istituiti da operatori finanziari e possono avere adesioni sia individuali sia collettive; i Pip (Piani individuali pensionistici) sono istituiti da compagnie assicurative e sono destinati solo ad adesioni individuali. Inoltre, non tutti i prodotti di previdenza complementare prevedono il contributo del datore di lavoro. "Premesso che tutti i prodotti di previdenza complementare sono soggetti alla stessa normativa e allo stesso trattamento fiscale e che tutti, dal punto di vista finanziario, funzionano come un piano di risparmio, solo alcuni, in particolare i prodotti di tipo assicurativo, consolidano i rendimenti – spiega Antonio Barbieri, responsabile servizio sviluppo previdenza complementare e istituzionali di Arca Sgr – La principale differenza è proprio costituita dal fatto che i Pip accettano esclusivamente adesioni individuali, mentre i fondi pensione aperti possono avere anche adesioni collettive, e quindi un contributo dal datore di lavoro".



Quanto è importante il contributo del datore di lavoro?

Di norma la contribuzione del lavoratore è indispensabile per acquisire il diritto alla contribuzione del datore di lavoro. Gli importi minimi della quota versata dal datore di lavoro sono stabiliti dagli accordi collettivi e aziendali. Mediamente, comunque, si aggira intorno all'1,5% dello stipendio lordo. Insomma, ha la sua importanza. Ma da solo non basta. Da qui la necessità di contribuire anche con il Tfr (il versamento del trattamento di fine rapporto è obbligatorio solo in caso di adesione ai fondi chiusi o ai fondi aperti ad adesione collettiva, ndr).

Quali sono i vantaggi del contribuire al fondo pensione anche con il Tfr?

Il Tfr altro non è che un salario differito, pari al 7% circa dello stipendio lordo. Una quota fondamentale per finanziare la previdenza complementare. Inoltre, il Tfr versato al fondo pensione, quando si ha diritto alla prestazione, viene tassato al 15% e, per periodi di permanenza oltre i 15 anni, l'aliquota diminuisce fino al 9 per cento. Il Tfr lasciato in azienda, invece, è tassato con la "tassazione separata" quindi con un'aliquota media tra il 23 e il 43%, ragionevolmente intorno al 30-35 per cento.

Come cambia l'assegno previdenziale con e senza Tfr?

Per capire le differenze, possiamo utilizzare gli applicativi diffusi online, grazie ai quali risulta che, a certe condizioni, un aderente alla previdenza complementare che versa il Tfr e una percentuale del proprio stipendio tra l'1,5 e il 3% è in grado di aumentare la propria pensione di circa il 20%. Un lavoratore dipendente di 30 anni che guadagna 25mila euro lordi all'anno, se contribuisse a un fondo pensione, con profilo a rischio medio, con il Tfr e una percentuale del proprio stipendio lordo pari al 3% otterrebbe una rendita lorda annuale di quasi 5.000 euro; se invece non versasse il Tfr nel fondo pensione otterrebbe una rendita lorda di appena 1.500 euro.



Antonio Barbieri, responsabile servizio sviluppo previdenza complementare e istituzionali di Arca Sgr

OPERAZIONE PENSIONI

Sul tavolo del governo, flessibilità in uscita e pensioni minime. Il viceministro dell'Economia e delle Finanze, Zanetti: "Giusto intervenire, ma dobbiamo prima rilanciare la competitività fiscale del Paese su lavoro e produzione"

Per Enrico Zanetti, viceministro dell'Economia e delle Finanze, aumentare le pensioni minime sarebbe sacrosanto, ma sarebbe ingiusto sacrificare questa misura sull'altare della riduzione dell'Ires. Il segretario di Scelta Civica non ha dubbi: "Prima di affrettarci sulla via delle politiche redistributive dobbiamo rilanciare la competitività fiscale del Paese su lavoro e produzione. Altrimenti non ridistribuiamo ricchezza con senso di equità, ma debiti con grave irresponsabilità".

Governo e sindacati stanno dialogando. Sul tavolo c'è il tema della flessibilità in uscita. È pensabile introdurla senza penalizzazioni come chiedono i sindacati?
L'unica strada percorribile per dare una risposta a questa legittima esigenza di una precisa fascia anagrafica della popolazione, senza precludere altri interventi di detassazione su lavoro, imprese e ceto medio, che sono semplicemente essenziali, è quella del prestito pensionistico con una contenuta decurtazione in caso di anticipazione. E con una gradualità della decurtazione stessa in base al livello di trattamento pensionistico e alla natura volontaria o meno della cessazione del lavoro da cui si va in pensione.



Enrico Zanetti, viceministro dell'Economia e delle Finanze

I sindacati spingono per introdurre la quota cento. Il governo potrebbe accontentarli?
Non credo che in questa Legge di stabilità possa esserci spazio per altri interventi sulle pensioni oltre a quello delle anticipazioni fino a tre anni mediante prestito pensionistico. Ovviamente non troveranno spazio nemmeno interventi peggiorativi, tipo la leggenda metropolitana sulle pensioni di reversibilità.

Per chi fa lavori usuranti è pensabile una legislazione ad hoc?
Esiste già, si tratta di allargarne la casistica senza però cadere nell'eccesso opposto di considerare usurante un po' tutto.

Renzi ha parlato di un possibile aumento delle pensioni minime di 80 euro. La proposta è ancora sul tavolo e quanto costerebbe?
Secondo le stime di cui dispongo, il costo si aggira sui 3,5 miliardi. L'intervento è sacrosanto, ma bisogna capire qual è la contropartita. Se fosse una rinuncia alla riduzione dell'Ires sulle imprese dal 27,5% al 24% sarebbe sbagliato. Prima di affrettarci sulla via delle politiche redistributive, che sono di per sé stesse giustissime, dobbiamo rilanciare la competitività fiscale del Paese su lavoro e produzione.

Come rendere flessibile il riscatto della laurea?
Attendiamo su questo punto proposte dei tecnici del ministero del Lavoro e dell'Inps.

Boeri considera il sistema pensionistico iniquo. A cominciare dai vitalizi dei parlamentari, che dovrebbero essere dimezzati. Secondo lei ha ragione?
I vitalizi sono un problema che riguarda chi già li percepisce e chi è parlamentare da prima di questa legislatura. Si tratta dunque di intervenire retroattivamente, e nel caso di specie, è a dir poco giusto, ma non per questo meno difficile. Scelta Civica ha presentato sia disegni di legge ordinaria che costituzionali per riuscirci. Ma bisogna prendere atto che sul punto i partiti con molti ex parlamentari sono molto, ma molto più prudenti, per non usare espressioni meno eleganti che forse ci vorrebbero.

La Busta arancione ha diffuso la paura tra i risparmiatori, che si sono ritrovati con stime sulla pensione inferiori alle aspettative. Ciò potrebbe favorire una maggiore adesione alle forme di previdenza complementare?
Sicuramente sì, almeno per i cittadini che possono permettersi di risparmiare qualche soldo in più. Una previdenza integrativa a fianco di quella pubblica è una scelta oculata di cui tra tanti anni gli aderenti ne saranno beneficiari. Il problema è per quei cittadini che, purtroppo, anche se informati, non possono permettersi di mettere da parte i 100 o 200 euro al mese per il loro futuro.





PENSACI OGGI È IL FONDO COMUNE D'INVESTIMENTO CHE FA CRESCERE I TUOI RISPARMI IN MODO SEMPLICE: LO ACQUISTI ONLINE ANCHE DA MOBILE, LO PERSONALIZZI IN BASE ALLE TUE ESIGENZE E COSTRUISCI INSIEME A NOI IL TUO FUTURO PENSIONISTICO.

www.zenitonline.it

ZENIT SGR

L'OBIETTIVO RENDIMENTO SI RAGGIUNGE COL RISCHIO

I gestori stanno aumentando l'esposizione sul comparto azionario e sul segmento delle obbligazioni societarie, dove non mancano opportunità
Spazio anche agli emergenti e alla diversificazione valutaria

In un contesto di tassi a zero, o sotto zero in alcuni casi, diventa difficile per un investitore generare rendimento. O meglio, diventa difficile generare rendimento investendo nelle asset class free risk o a basso rischio. Tant'è che anche i fund manager, in particolare quelli obbligazionari, sono dovuti correre ai ripari. Oggi per generare rendimento c'è una sola strada: aumentare la componente di rischio. "Il contesto insolito di tassi prossimi allo zero, che da lungo tempo ormai caratterizza i mercati è molto sfidante per un gestore obbligazionario e ha spinto il nostro team ad aumentare l'impegno nella selezione dei titoli – spiega Gianluca Ferretti, responsabile fondi bilanciati e corporate di Anima Sgr – In particolare, nell'ambito dei portafogli dei nostri fondi bilanciati, tendiamo a sottopesare i titoli governativi dei Paesi Core per i loro rendimenti vicini allo zero e talvolta anche negativi. Ci siamo, invece, concentrati sul comparto azionario e sul segmento delle obbligazioni societarie dove non mancano opportunità, specialmente in alcuni settori di nicchia, come per esempio i corporate cosiddetti ibridi. Inoltre, continuiamo a credere che una buona diversificazione valutaria possa contribuire in termini positivi di rendimento ed efficienza su un portafoglio bilanciato. In particolare, nel segmento dei cambi, in generale tendiamo a privilegiare l'esposizione al dollaro a scapito dello yen per i migliori rendimenti offerti". Una tesi ampiamente condivisa anche da Giuliano D'Acunti, head of sales di Invesco: "È sempre più difficile riuscire a trovare qualcosa che generi un rendimento, seppure minimo. Bisogna stare attenti a distinguere tra veri amici e falsi amici. Il falso amico potrebbe essere il titolo di Stato che fino a qualche anno fa offriva ottimi rendimenti. Sì, perché oggi non è più così: il Btp a 3 anni offre uno -0,015%, quello a 5 anni uno 0,44%, mentre a 10 anni i tassi sono all'1,44 per cento. E la stessa cosa possiamo dire del Bund". Insomma, oggi investendo nei titoli governative core hai la sicurezza di una perdita fino a 7-8 anni di scadenza. Inverosimile.



Giuliano D'Acunti, head of sales di Invesco

PIÙ RISCHIO IN PORTAFOGLIO

Per agguantare il rendimento, quindi, bisogna aumentare gli asset rischiosi in portafoglio, allungando al contempo l'orizzonte temporale. "Un punto su cui gli investitori stanno diventando più consapevoli – fa notare D'Acunti – Tant'è che il peso del Btp nel portafoglio degli italiani è passato da una media del 25% al 5%. D'altronde, nel momento in cui un cliente si trova a rollare il portafoglio si rende conto che se prima prendeva un 4% ora racimola appena lo 0,4%". Per definizione, dunque, vanno aumentate le componenti più a rischio, come le azioni, i corporate bond investment grade e l'high yield. "All'interno dei nostri portafogli, abbiamo un approccio molto costruttivo sulla componente azionaria, pur consci della volatilità di breve periodo a causa dei vari eventi all'orizzonte – conferma Ferretti – In ambito obbligazionario, invece, privilegiamo le obbligazioni societarie a breve termine con rendimenti interessanti, a costo di dover scendere nel livello di qualità redditizia".



DOVE INVESTIRE

Azioni, corporate bond e high yield, però, non sono tutti uguali. È sempre bene fare i dovuti distinguo, in termini di settori d'appartenenza, ma anche di area geografica. "Il nostro portafoglio azionario, per esempio, a livello geografico presenta un modesto sovrappeso sull'Italia per le sue basse valutazioni, mentre da un punto di vista settoriale è sovrappesato sul comparto delle costruzioni, in quanto le relative società stanno beneficiando in Europa della crescita, seppur ancora modesta, e in Usa della ripresa ormai in atto da due anni – continua l'esperto di Anima Sgr – La componente azionaria viene comunque gestita in modo attivo e il sovrappeso calibrato anche sulla base degli andamenti di breve periodo dei mercati. Continuiamo al contempo ad avere una buona esposizione al comparto corporate per gli spread ancora interessanti. Il mercato primario ha recentemente ripreso vigore, grazie all'attesa per il piano di acquisti di obbligazioni societarie da parte della Bce (partito ufficialmente lo scorso 8 giugno, ndr), che prevede anche titoli emessi dal comparto assicurativo".



AZIONI, EUROPA PIÙ FORTE DEGLI USA

E tra Europa e Stati Uniti, D'Acunti non ha dubbi: il Vecchio Continente è da preferire. "Negli States, l'extrarendimento pagato dall'S&P500 è del 3,74%, contro una media storica del 4,5% - sottolinea D'Acunti – Un livello che non è premiante, sebbene l'America resti sempre il Bund dell'equity. In Europa, invece, il premio per il rischio rimane alto. Sull'Eurostoxx è del 6,53%, contro un 4,5% offerto dall'high yield. In particolare, in questo momento stiamo avendo un approccio molto value e stiamo comprando soprattutto energia, perché è tra i settori più sottovalutati e potrebbe beneficiare di una ripresa". Per quanto riguarda il mercato dei titoli high yield, invece, l'esperto di Invesco fa notare come la situazione sia diametralmente opposta, con gli Stati Uniti che hanno un premio per il rischio dei titoli ad alto rendimento più attraente dell'Europa: 7,5% contro 4,5%. "Questo, però, non vuol dire che non abbiamo high yield europeo in portafoglio – continua D'Acunti – Anzi. Da sette otto mesi stiamo sovrappesando in maniera importante il subordinato finanziario, il settore energia e il comparto industriale. Sono titoli che hanno un buon rapporto rischio/rendimento, soprattutto considerando la pochezza di ricchezza che c'è in giro".

CORPORATE BOND, SÌ A UTILITY E INDUSTRIALI

Anche Ferretti di Anima Sgr conferma la preferenza nel debito subordinato per utility, industriali e anche telefonici: "La presenza del debito subordinato, finanziario e non, resta uno dei tratti distintivi dei nostri fondi, che continuano a presentare un sottopeso di duration e un sovrappeso di beta, in un contesto di ampia diversificazione. Si preferisce ancora avere emissioni con rendimenti più elevati, ma su orizzonti temporali ravvicinati, anche con un grado di seniority inferiore, a scapito di emissioni di migliore qualità ma con scadenza più lontana".

LARGO AGLI EMERGENTI

E per aiutare la performance del portafoglio si potrebbe cominciare a inserire anche un po' di emergenti. In particolare, a detta di Anima, il segmento obbligazionario e l'high yield dei Paesi in via di sviluppo rappresentano ancora una buona opportunità di medio periodo. "All'interno dei nostri fondi bilanciati e corporate restano perciò due asset class su cui si prosegue a puntare, sebbene in modo più selettivo dopo il recente rialzo che hanno entrambe conosciuto – sottolinea Ferretti – La cautela, quindi, resta d'obbligo, anche considerando la politica monetaria della Fed, che in prospettiva si farà meno espansiva". E poi, la prudenza è fondamentale anche perché esistono emergenti ed emergenti. "Noi guardiamo con interesse soprattutto a Cina e Messico, che hanno iniziato un processo di crescita interna sostenibile – fa notare D'Acunti - Ci piacciono un po' meno, invece, quei Paesi legati al settore delle materie prime, come Russia, Venezuela e Brasile, per motivi sia di stabilità politica sia di eccessiva dipendenza dalle commodity. E la Fed non ci preoccupa più di tanto. Anche se la politica monetaria americana potrebbe creare instabilità, perché, dal momento che i Paesi emergenti sono indebitati in dollari, il rialzo dei tassi sarà graduale e diluito nel tempo. Comunque – conclude – consigliamo un'esposizione massima agli emergenti in portafoglio del 5%".



Gianluca Ferretti, responsabile fondi bilanciati e corporate di Anima Sgr

SORPRESA REFERENDUM PER GLI INVESTITORI IN FONDI

A maggio, l'industria del risparmio gestito europeo ha raccolto circa 24 miliardi
E non c'è stata una fuga di massa dai comparti specializzati sul Regno Unito prima del referendum

di Sara Silano *

Incerti, ma non nel panico. E' questo il ritratto degli investitori europei in fondi che emerge dai dati Morningstar sulla raccolta a maggio. Non c'è stata, dunque, nessuna fuga anticipata a testimonianza di quanto l'esito del voto nel Regno Unito abbia colto di sorpresa i mercati. La fotografia, scattata dal Morningstar asset flow report, rivela che gli investitori europei hanno continuato a prediligere il reddito fisso, anche se i flussi netti si sono ridotti rispetto ad aprile (5,37 miliardi di euro contro 20,2). I bilanciati hanno superato gli alternativi, portando in positivo la raccolta dall'inizio dell'anno, mentre gli azionari hanno subito riscatti netti per circa 7 miliardi, che li porta a -43,13 miliardi da gennaio. Non sono bastati i nervosi tentativi di risalita delle Borse per far cambiare idea ai risparmiatori. Nel complesso, però, i fondi a lungo termine hanno registrato un saldo positivo, pari a 7,36 miliardi. L'atteggiamento di preoccupazione - ma non di panico - è confermato anche dai dati sui fondi monetari che, generalmente, sono scelti dagli investitori nei periodi di riduzione della propensione al rischio (risk-off). I flussi netti sono stati pari a 16,7 miliardi, inferiori ad altri periodi di shock dei mercati. In tutto, dunque, l'industria del risparmio ha avuto un saldo positivo di circa 24 miliardi a maggio (+25,54 miliardi da inizio anno).

INVESTIMENTI OLTRE LA MANICA

Le dinamiche dei flussi verso i fondi specializzati sulla Borsa di Londra e le obbligazioni in sterline sono un chiaro indicatore dell'effetto sorpresa dell'esito del voto. Nonostante a maggio i riscatti siano stati di 1,2 miliardi per le categorie azionarie in sterline, questo livello è inferiore a quello di aprile e del primo semestre 2015. Tra gli obbligazionari sono prevalsi i deflussi (-457 milioni a maggio contro +686 milioni ad aprile), un chiaro segnale del sentiment degli investitori, che comunque ancora una volta era stato molto più negativo nell'estate 2015, quando la discesa delle quotazioni del petrolio e i timori per l'economia cinese avevano mandato ko i mercati. Nel complesso, dunque, i dati confermano quanto sia stato inaspettato l'esito del referendum inglese.

IL REDDITO FISSO PIACE FLESSIBILE

L'analisi delle categorie di fondi europee rivela che la più popolare tra gli investitori è stata quella dei bilanciati moderati globali in euro (+2,23 miliardi). Seguono gli obbligazionari diversificati in dollari a breve termine e gli alternativi multistrategy. Nel reddito fisso, la maggior parte della raccolta è stata realizzata dalle strategie flessibili e corporate in euro e dollari, mentre, dopo un mese di respiro, sono tornati in territorio negativo gli obbligazionari high yield in dollari, che tra la fine del 2015 e l'inizio del 2016 hanno sofferto l'allargamento degli spread (differenziali rispetto ai titoli considerati privi di rischio). Segno meno anche per gli obbligazionari specializzati sui mercati emergenti in valuta locale, dopo due mesi positivi.

VIA DALLE BORSE EUROPEE

Tra le categorie più colpite dai deflussi ci sono gli azionari Europa large cap blend. In particolare, le fuoriuscite riguardano soprattutto le strategie attive, mentre quelle indicizzate sono leggermente positive. Hanno il segno meno anche i fondi specializzati sulla Borsa di Tokyo e l'equity USA large cap growth. Gli investitori, dunque, hanno preferito alleggerire le posizioni sui mercati sviluppati, mentre hanno incrementato quelle sui paesi in via di sviluppo, dopo un 2015 da dimenticare.

* Managing research Editor Morningstar Italy

La raccolta dei fondi aperti per categoria in Europa

Elaborazione su dati Morningstar Direct - Valori espressi in miliardi di euro

	Net asset mag-16	Quota di mercato mag-16	Raccolta stimata			Crescita % 1 anno
			1 mese	Da inizio anno	1 anno	
Allocation	1.071	14,09%	4,20	6,77	51,09	4,75
Alternative	394	5,18%	3,27	21,08	66,77	18,51
Commodities	15	0,20%	0,27	0,73	1,51	9,09
Convertibili	66	0,86%	-0,72	-5,47	-6,3	-8,32
Equity	2.620	34,45%	-7,05	-43,13	-15,30	-0,53
Fixed Income	2.082	23,37%	5,37	14,33	-38,72	-1,81
Property	137	1,80%	2,33	5,49	9,95	8,16
Misti	107	1,40%	0,31	1,19	-2,28	-1,84
Non classificati	5	0,07%	-0,01	-0,07	0,04	0,65
Totale fondi a lungo termine	6.496	85,42%	7,36	-0,91	66,75	0,98
Mercato monetario	1.109	14,58%	16,66	24,63	68,54	6,48
Totale	**7.605**	**100%**	**24,02**	**25,54**	**135,28**	

A SPASSO TRA I BOND AD ALTO RENDIMENTO

Leidman (Schroders): "Il contesto resta di supporto per diverse aree da un punto di vista macro, ma anche per i fondamentali e per motivi tecnici. L'Europa è da preferire, ma si stanno creando opportunità anche nei mercati emergenti"

In un contesto storico di tassi a zero, o meglio, sotto zero, per generare rendimento è necessario aumentare la componente di rischio in portafoglio. Ed ecco che si rivedono asset class come l'high yield. "A livello strategico, le obbligazioni high yield offrono diversificazione, ritorni più elevati e una bassa correlazione con i titoli di Stato e altre classi di attivo – commenta Konstantin Leidman, gestore del fondo Schroder Isf Euro High Yield - A livello tattico, sebbene gli spread si siano ristretti, tornando vicino alle medie di lungo termine dopo le forti vendite del primo trimestre, riteniamo che gli investitori possano essere ancora ben compensati dal detenere un investimento in high yield durante una fase di volatilità di breve termine.

Quale l'area geografica da preferire?

Il contesto resta di supporto per diverse aree da un punto di vista macro, ma anche per i fondamentali e per motivi tecnici. Come per i bond ad alto rendimento europei. Ci attendiamo un proseguimento della crescita europea, su una traiettoria moderata ma stabile, con un'inflazione modesta, mentre la politica monetaria accomodante continuerà a dare sostegno all'area e a porre un tetto sui tassi di default. In termini di fondamentali, le società europee non sono state coinvolte nell'ingegneria finanziaria della fase finale del ciclo allo stesso livello delle controparti americane e, di conseguenza, la leva è relativamente bassa rispetto agli Usa. Ci aspettiamo che la domanda per l'high yield continui. Negli Emergenti, invece, abbiamo iniziato a trovare opportunità interessanti in Russia, Messico e America Latina, dove un calo del rischio politico potrebbe creare dinamiche di mercato positive in Paesi come Brasile e Argentina.

E i settori da privilegiare?

Nel lungo termine, i portafogli sul credito tendono a performare bene in un quadro di bassa crescita e bassa inflazione, come quello attuale. Sebbene le valutazioni non sembrino allettanti, come durante il periodo di sell-off nel primo trimestre, il mercato è ancora attraente in alcuni segmenti. Per esempio, alcune selezionate emissioni di società finanziarie in sterlina e in euro sono interessanti lungo la struttura del capitale, poiché i timori sulla crescita, i rischi politici e il rischio Brexit mantengono gli spread elevati. Riteniamo poi che anche alcune emissioni ibride in euro e alcune emissioni difensive BB in dollari offrano ancora valore. Sul fronte Usa, invece, alcuni segmenti selezionati sono allettanti sulla base delle valutazioni: per esempio, abbiamo iniziato a vedere alcune opportunità molto interessanti nel settore retail e in quello energetico.

Quale la strada da seguire per riuscire a catturare il rendimento dell'high yield?

Le condizioni macro, i fondamentali e il quadro tecnico sono tutti elementi di supporto per l'high yield in euro, con le valutazioni attorno al loro fair value. Per questo, nel medio-lungo termine, il segmento offre ritorni corretti per il rischio interessanti e potenzialità di diversificazione. Nel più breve termine, sebbene esistano sacche di valore in varie regioni, settori ed emittenti, nel complesso le valutazioni non sembrano essere particolarmente economiche. Eppure gli afflussi sull'high yield in euro continuano a essere solidi e le possibilità di carry sembrano esserne il principale motivo nell'attuale quadro di rendimenti ultra-bassi.

In termini relativi, l'high yield in euro offre in effetti un valore migliore rispetto a tante altre asset class e aree dell'obbligazionario. Tuttavia, gli investitori a caccia di migliori punti di ingresso potrebbero attendere fasi di correzione, poiché con così tanti rischi all'orizzonte un'altra fase di generale avversione al rischio potrebbe vedere un riallargamento degli spread più avanti nell'anno e presentare alcune buone opportunità di acquisto.



Konstantin Leidman, gestore di Schroder Isf Euro High Yield

BREXIT, SI TEME L'EFFETTO DOMINO

Il vero pericolo è che altri Paesi seguano l'esempio del Regno Unito. Delitala (Pictet Am): "L'Europa deve dare un segnale forte
Basta con la retorica negativa e avanti con l'integrazione"

Un voto che ha messo fine a 43 anni di unione. Giovedì 23 giugno il popolo britannico si è espresso con un Referendum per decidere sulla permanenza del Regno unito nell'Unione Europea. E a vincere è stato il movimento del "Leave". Una vittoria risicata (51,8% contro il 48,2%), che ha sorpreso tutti (o quasi), tra operatori, sondaggisti e bookmakers. "Il mercato negli ultimi giorni aveva sposato una view un po' euforica legata, mi dispiace dirlo, all'incidente Jo Cox. Un caso che sembrava aver disinnescato di colpo l'acrimonia della battaglia elettorale a favore del Remain – fa notare Andrea Delitala, head of investments advisory di Pictet asset management – Inoltre, i polls privati sono stati viziati dal fatto di essere stati promossi nelle zone in cui era chiaramente più viva l'esigenza di rimanere nella Ue". Da qui l'esito sorprendente, che secondo l'esperto di Pictet Am è stato dettato da questioni di pancia, di malessere: "Mi spiego meglio. A mio avviso si è trattato di un voto di protesta contro il primo ministro David Cameron, che ha fatto un disastro utilizzando uno strumento di cui sta abusando. Sono convinto che qualsiasi Paese vada al voto oggi finirebbe per esprimersi con un voto di protesta".

COSA PREVEDE IL TRATTATO DI LISBONA

Ora la domanda che tutti si pongono è: cosa succederà? "In conformità con l'impegno assunto durante la campagna referendaria, Cameron (dimissionario dal prossimo ottobre, ndr) dovrebbe immediatamente avvalersi dell'articolo 50 del Trattato di Lisbona, che stabilisce le condizioni di uscita – risponde Philippe Ithurbide, Global Head of Research, Strategy and Analysis di Amundi - Tuttavia, egli non ha alcun obbligo di farlo. Una volta che la procedura è aperta, il Regno Unito dovrà rinegoziare gli accordi commerciali con tutti i suoi partner commerciali, inclusi quelli al di fuori dell'Ue, se vuole evitare di ricadere nelle regole minimaliste del Wto. A tal fine, è previsto un periodo di due anni durante il quale il Regno Unito rimane un membro dell'UE a pieno titolo. Questo periodo può essere prolungato, ma per poterlo fare è richiesta l'unanimità del Consiglio europeo". Parlando dei nuovi accordi commerciali, poi, il Regno Unito ha diverse opzioni: aderire allo Spazio economico europeo (See), attingere al modello esistente per alcuni Paesi (Svizzera, Norvegia o Turchia) o conformarsi alle regole del Wto, la soluzione più costosa per il Regno Unito in quanto la più distante dall'attuale situazione. "Nessuna di queste soluzioni, però, gioverà alle parti, Uk e Ue, in questa fase – continua Ithurbide – Ci stiamo quindi spostando verso accordi su misura con l'Unione europea, eventualmente corredati da accordi bilaterali. I tempi per la negoziazione di questi tipi di accordi sono molto lunghi: in media, tra i quattro e i dieci anni. Quindi, nonostante l'esito del referendum, alla fine è probabile che il Regno Unito rimanga parte dell'Unione per più di due anni.

EFFETTO DOMINO

Intanto, ci si interroga sull'effetto che la Brexit potrà avere sul progetto Europa. Tra le paure più diffuse, l'effetto domino, con altri Paesi che potrebbero decidere di indire un referendum per far scegliere al popolo se rimanere nella Ue oppure no. In Francia, Marine Le Pen, leader del Front National, ha esultato all'esito del referendum in Uk e ha subito ventilato un referendum Frexit in caso di vittoria alle presidenziali del 2017. Anche in Finlandia si parla ormai da mesi di Fixit, mentre in Olanda è stato coniato l'acronimo Nexit. "Non vi è dubbio che in Europa il pericolo principale sia un effetto domino – conferma Delitala – Gli europei non si vogliono sentire sotto il gioco tedesco e il rischio è che ci sia un propagarsi di tentazioni basate su argomentazioni che hanno presa facile nei diversi Paesi". Per evitare che questo accada bisogna evitare di lasciare in mano l'iniziativa agli antieuropeisti. "Ora ci deve essere un'iniziativa forte da parte dell'Europa, che deve fare mea culpa e spiegare ai cittadini non perché è brutto stare fuori dall'Europa, ma perchè è bello farne parte – continua Delitala – La retorica negativa non ha premiato. Quindi bisogna smetterla. Bisogna invece spiegare quanto è bello stare dentro. Solo così si può evitare l'effetto domino, con un segnale forte – conclude – Magari riprendendo il percorso di integrazione e proseguendo con l'unione bancaria".



David Cameron, primo ministro UK

NATIXIS
GLOBAL ASSET MANAGEMENT

9 SU 10 INVESTITORI
SI DICHIARANO ALLA RICERCA DI NUOVE STRATEGIE PER DIVERSIFICARE MEGLIO I PROPRI PORTAFOGLI.*

UNA SCELTA COMPLETA A VOSTRA DISPOSIZIONE

AEW
AlphaSimplex
AURORA Investment Management
DARIUS CAPITAL PARTNERS
DORVALFINANCE[1] FLEXIBLE PAR CONVICTION
emerise[2] EMERGING MARKETS INVESTORS
GATEWAY INVESTMENT ADVISERS, LLC
H2O Asset Management[1]
HARRIS ASSOCIATES
IDFC
LOOMIS | SAYLES
mirova[1] Responsible Investing
NATIXIS ASSET MANAGEMENT
PRIVATE EQUITY[3] DIVISION
SEEYOND[4] investing beyond beta
VAUGHAN NELSON INVESTMENT MANAGEMENT
VEGA INVESTMENT MANAGERS

▶ Un modello costruito attorno ad una molteplicità di gestori al vostro servizio.
Per saperne di più: ngam.natixis.it

NATIXIS

1 Una controllata di Natixis Asset Management. 2 Una controllata di Natixis Asset Management e di Natixis Asset Management Asia Limited, basata a Singapore e Parigi. 3 Comprende 6 società distinte specializzate in private equity. L'offerta non é disponibile in tutti i paesi. 4 Una divisione di investimento globale di Natixis Asset Management

* Natixis Global Asset Management, Sondaggio Globale – Individui, febbraio 2015. Il sondaggio ha coinvolto 7.000 investitori con almeno 200.000€ di patrimonio in 17 paesi. 500 partecipanti sono italiani. Documento promozionale non contrattuale. 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. Questi gestori sono ammessi a prestare servizi di gestione unicamente nei o dai Paesi in cui hanno sede o sono autorizzate. Natixis Global Asset Management é rappresentata in Italia da NGAM S.A., Succursale Italiana, Via Larga, 2 - 20122 Milano, Italia.

MESSAGGIO PUBBLICITARIO AD USO ESCLUSIVO DEGLI INVESTITORI PROFESSIONALI.

ADINT164-0915

SFIDA A COLPI DI INDICI SRI

Il primo vero benchmark di categoria è nato nel 2000
Ma nei primi mesi del 2016 si è registrato un vero e proprio exploit di debutti

Manuela Mazzoleni *

Gli indici svolgono un ruolo importante nel corretto funzionamento dei mercati finanziari, come conferma anche il regolamento europeo sui benchmark che sta per essere pubblicato e che, nelle premesse, già riconosce l'utilità di questi parametri sia nella costruzione di strumenti finanziari e contratti sia come punti di riferimento per misurare le prestazioni dei fondi di investimento. Un'importanza riconosciuta anche dal mondo degli investimenti sostenibili che dal 2000, anno di nascita dei primi indici, ha registrato un vero e proprio exploit di debutti di nuovi benchmark.

UN MERCATO IN FORTE CRESCITA

Dalla creazione del Ftse4Good e dei Dow Jones Sustainability Indexes (avvenuta all'inizio del terzo millennio) a oggi, l'interesse per il mondo degli investimenti responsabili è cresciuto notevolmente e ha portato l'industria europea dei fondi etici a gestire oltre 136 miliardi di euro (dati Vigeo rating aggiornati a fine giugno 2015), divisi tra 1.204 fondi classificabili come Sri. Un numero in netta crescita rispetto al dato che si registrava alla fine del 1999: allora i prodotti Sri erano solo 158 e non si registrava un elevato bisogno di indici di riferimento. Oggi è diventato necessario per i fornitori di indici addirittura ampliare la gamma di benchmark sostenibili chiamati a svolgere una funzione importante di promozione dell'applicazione dei principi di sostenibilità, fornire al mercato uno strumento relativamente semplice per la creazione di prodotti di risparmio gestito SRI e accrescere la visibilità sulle performance dei prodotti che applicano criteri Esg (Environmental, Social and Governance), anche contribuendo a sfatare il mito del tradeoff tra sostenibilità e rendimento finanziario.



Manuela Mazzoleni,
direttore operations e mercati di Assogestioni

I NUOVI BENCHMARK

Tornando ai debutti, tra febbraio e aprile di quest'anno, hanno arricchito la propria gamma di prodotti Sri provider di rilievo quali Msci, Ftse Russell e S&P. La prima realtà ha proposto sul mercato il Sustainable Impact Index: quest'indice misura le performance di società quotate che generano almeno il 50% delle loro entrate da prodotti o servizi in grado di determinare un contributo positivo nel raggiungimento degli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile delle Nazioni Unite, mantenendo standard minimi a livello ambientale, sociale e di governance. Si amplia invece con un benchmark focalizzato sulle società quotate a Singapore, Indonesia, Malesia, Filippine e Thailandia, la famiglia di prodotti Ftse4Good, che ha presentato sul mercato a inizio maggio il Ftse4Good Asean 5, caratterizzato da titoli con un Ftse Esg Rating di almeno 3,2 punti su 5.
Ma, forse, la novità che più di altre sottolinea l'importanza degli investimenti sostenibili per i risparmiatori è quella firmata S&P. La società ha lanciato la prima gamma di indici in grado di unire i criteri Esg con le strategie smart beta, strategie che partono dal presupposto che azioni che rispondono a determinate "caratteristiche" siano sottovalutate dai mercati. Nel caso di questi nuovi indici S&P, ovviamente, le "caratteristiche" che si prendono in considerazione sono di tipo sostenibile: gli indici S&P Global 1200 Esg, S&P 500 Esg, S&P Europe 350 Esg e S&P/Topix 150 Esg (questi i nomi dei nuovi benchmark ESG smart beta) sono tutti derivati dai corrispettivi indici regionali di S&P DJI e misurano le performance dei titoli con un sistema di ponderazione basato sull'Esg Factor Score di S&P, derivato dalla metodologia del Corporate Sustainability Assessment (CSA) di RobecoSAM. A questi debutti si aggiungono, infine, altre due novità presentate nella prima parte del 2016: S&P Long-Term Value Creation (Ltvc) Global Index e Dow Jones Sustainability Europe Diversified High Beta Dividend Yield Index.



ITALIA INDIETRO ALL'UNPRI

In Italia sono solo 18 i sottoscrittori dei principi per gli investimenti responsabili delle Nazioni Unite (Unpri): per metà gestori, solo 4 gli asset owner e 5 i service provider. Per un rapido paragone con i principali mercati europei, sono tre volte tanto (58) i firmatari tedeschi, ben 143 quelli francesi e addirittura 220 nel Regno Unito. Insomma, se l'Europa è la regione leader con 715 firmatari su 1.509, circa il doppio di quelli del Nord America (354), l'Italia, che pure è una delle principali borse europee, è uno dei fanalini di coda per quanto riguarda la sottoscrizione degli Unpri.

L'UE STUDIA OBBLIGO DI INFORMAZIONI ESG

La Commissione europea potrebbe essere sul punto di implementare nuove norme per chiedere alle istituzioni finanziarie di includere informazioni legate ai fattori Esg (environmental, social and governance) nei documenti informativi di alcuni prodotti. Queste norme si inserirebbero nel contesto del Regolamento 1286/2014 e riguarderebbero le informazioni chiave (key information documents, KIDs) per i prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati (packaged retail and insurance-based investment products , PRIIPs). Si parla anche della possibile introduzione di un marchio per gli investimenti sociali e ambientali

CRESCE L'INFORMAZIONE ESG DI BLOOMBERG

Il sustainability report per il 2015 di Bloomberg, il Bloomberg Impact Report Update, conferma la richiesta di informazioni Sri. Viene evidenziato, infatti, il continuo aumento dei clienti di Bloomberg che utilizzano i dati forniti dall'azienda in materia di Esg (environmental, social e governance). La crescita è stata costante dal 2009 al 2013, anni in cui gli utenti ad utilizzare queste informazioni sono passati da circa 1.500 a circa 7.000. Tra il 2013 e il 2014 questo numero è invece quasi raddoppiato a 11.700, e si è poi assestato nel 2015 sul numero di 12.078 utenti.

A cura di ETicaNews

UNA COMPOSIZIONE DINAMICA

Otto nuovi indici ESG in meno di quattro mesi sono sicuramente un dato da non sottovalutare e che confermano la crescente necessità per gli investitori di avere un'ampia scelta quando si parla di investimenti sostenibili. Ma per mantenere la propria rilevanza e credibilità, gli indici Sri dovranno essere attenti alle evoluzioni del mercato e mantenere nel paniere solo gli emittenti in linea con i criteri di sostenibilità definiti al momento della creazione del benchmark. Per questo la composizione di questi benchmark risulta, a volte, piuttosto dinamica riflettendo le performance Esg degli attori di mercato (si pensi per esempio alla rimozione nel 2015 dal DJSI World e dal DJSI Asian Pacific di Toshiba corporation, in seguito alla scoperta di contabilità fraudolenta che ha visto un ampio coinvolgimento del senior management, o a quella di Volkswagen a seguito dello scandalo sulla manipolazione delle emissioni).

Utili per gli investitori, oggi gli indici Sri sono anche uno strumento in grado di dare visibilità (in positivo o in negativo) e stimolare le aziende, ormai chiamate a confrontarsi quotidianamente con l'impegno Esg, a impegnarsi su questi temi.

* Direttore operations
e mercati di Assogestioni



TARGET MARKET, LA TUTELA DEL CLIENTE PASSA DA QUI

È questo uno dei punti centrali della disciplina di product governance prevista dalla MiFID II e che coinvolgerà indirettamente anche il mondo dei gestori di Ucits e Fia

di Roberta D'Apice *

La MiFID II e le future misure di secondo livello impongono a intermediari produttori e distributori di considerare l'interesse del cliente in ogni fase del processo produttivo e distributivo. Ciò al fine di assicurare una tutela sostanziale del cliente finale, prevenendo o limitando qualsiasi potenziale fonte di pregiudizio per gli investitori sia nella fase di ideazione dei prodotti, sia durante tutta la "vita" degli stessi.



Roberta D'Apice, direttore settore legale Assogestioni.

Possono essere così sintetizzati i principi che accompagnano la disciplina sulla product governance inserita nella "nuova" MiFID e che coinvolge, seppure indirettamente, i gestori di Ucits e Fia che agiscono esclusivamente in qualità di produttori e non anche di prestatori di servizi di investimento. Un coinvolgimento che ha spinto Assogestioni e le Sgr a lavorare su uno dei punti cruciali della disciplina in tema di product governance, funzionale a rendere effettivo e sostanziale lo scambio di informazioni tra produttore e distributore: la definizione del target market dei clienti finali.

COSA PREVEDE LA MIFID II

In estrema sintesi, la direttiva MiFID II, prevede che: l'organo amministrativo del produttore e del distributore sarà direttamente coinvolto nella definizione delle leve gestionali e degli indirizzi strategici degli intermediari per garantirne un maggior allineamento rispetto alle esigenze della clientela; il produttore dovrà disegnare i prodotti avendo in mente i bisogni di una clientela di riferimento verso cui indirizzare i prodotti medesimi e dei quali revisionerà periodicamente il target market e le performance; il distributore dovrà predisporre strumenti procedurali in grado di assicurare la raccolta e la comprensione delle informazioni sulle caratteristiche dei prodotti che offrono e definire un target market per i clienti finali fondandosi sulle informazioni disponibili, fra cui, ma non esclusivamente, quelle sul target market individuato dal produttore. Entrambi gli intermediari dovranno individuare poi un eventuale gruppo di clienti le cui connotazioni non sono compatibili con quelle del prodotto. Resta ferma la responsabilità del distributore di valutare se la combinazione prescelta target market – prodotto consenta di rispettare tutti gli altri obblighi imposti dalla disciplina (adeguatezza, appropriatezza). Le misure di secondo livello proposte dalla Commissione europea individuano in modo più puntuale i doveri in capo al produttore e distributore, così da evitare sovrapposizioni di ruoli e rischi di confusione dei profili di responsabilità.

In questo modo la MiFID II non fa altro che cristallizzare a livello di norma primaria l'importanza e la necessità di considerare la tutela dei risparmiatori non solo nel momento finale in cui il prodotto viene consigliato o venduto, ma anche nelle fasi precedenti del processo di sua ideazione. Un atteggiamento che già altre autorità sovranazionali (EBA, EIOPA, ESMA, IOSCO) e nazionali (come la FCA e la stessa Consob) hanno da tempo sottolineato: la Consob, per esempio, lo ha raccomandato richiedendo da un lato ai distributori di "valutare la compatibilità dei singoli strumenti inseriti nel catalogo prodotti con le caratteristiche ed i bisogni della clientela cui si intende offrirli" (Comunicazione n. 9019104 del 2 marzo 2009), e dall'altro alle società prodotto di "vigilare sulla coerenza con le previsioni del TUF e del Regolamento Intermediari delle politiche commerciali delle Sgr partendo dalla fase di definizione della gamma prodotti" (Piano Strategico Consob 2013-2015 – Obiettivo Strategico n. 3.2).

LA POSIZIONE DI ASSOGESTIONI

Al fine di individuare criteri idonei per definire il concetto di target market, negli scorsi mesi sono stati avviati tavoli di lavoro in seno all'Efama, l'associazione europea del risparmio gestito, cui anche Assogestioni ha partecipato attivamente. Assogestioni ha tuttavia ritenuto di elaborare una propria posizione sui criteri funzionali a identificare

il target market che, sulla base della posizione dell'Efama, è volta a valorizzare le peculiarità del sistema distributivo nazionale, ferma restando l'importanza di uno scambio informativo efficace tra produttore e distributore.

In primo luogo, nella proposta firmata Assogestioni la definizione di mercato di riferimento assume una modulazione più accentuata in relazione al soggetto che la realizza (manufacturer o distributor). Come stabilito nelle misure di secondo livello proposte dalla Commissione europea, infatti, le società prodotto devono identificare il target market "teorico", potendo solo l'intermediario distributore individuare, in relazione alla propria "base cliente", il target market effettivo per i prodotti che si intendono offrire e la relativa strategia distributiva. I criteri forniti dai manufacturer, così, dovranno essere valutati caso per caso dal distributore, sulla base dei propri modelli di distribuzione. Inoltre, la definizione del target market da parte del distributore potrà variare a seconda della circostanza che un prodotto sia venduto singolarmente o quale parte di un portafoglio.

In secondo luogo, la granularità dei criteri utilizzati nella identificazione del mercato di riferimento devono tenere conto della natura del prodotto: come evidenziato nel considerando 19 della proposta di direttiva di secondo livello, per prodotti più semplici il target market può essere individuato con un minor grado di dettaglio, mentre per strumenti più complessi sarà richiesta maggiore granularità.

L'auspicio di Assogestioni è che i criteri dalla stessa individuati siano tenuti in considerazione da parte dell'Esma nelle misure di terzo livello in corso di definizione.

* Direttore settore legale Assogestioni

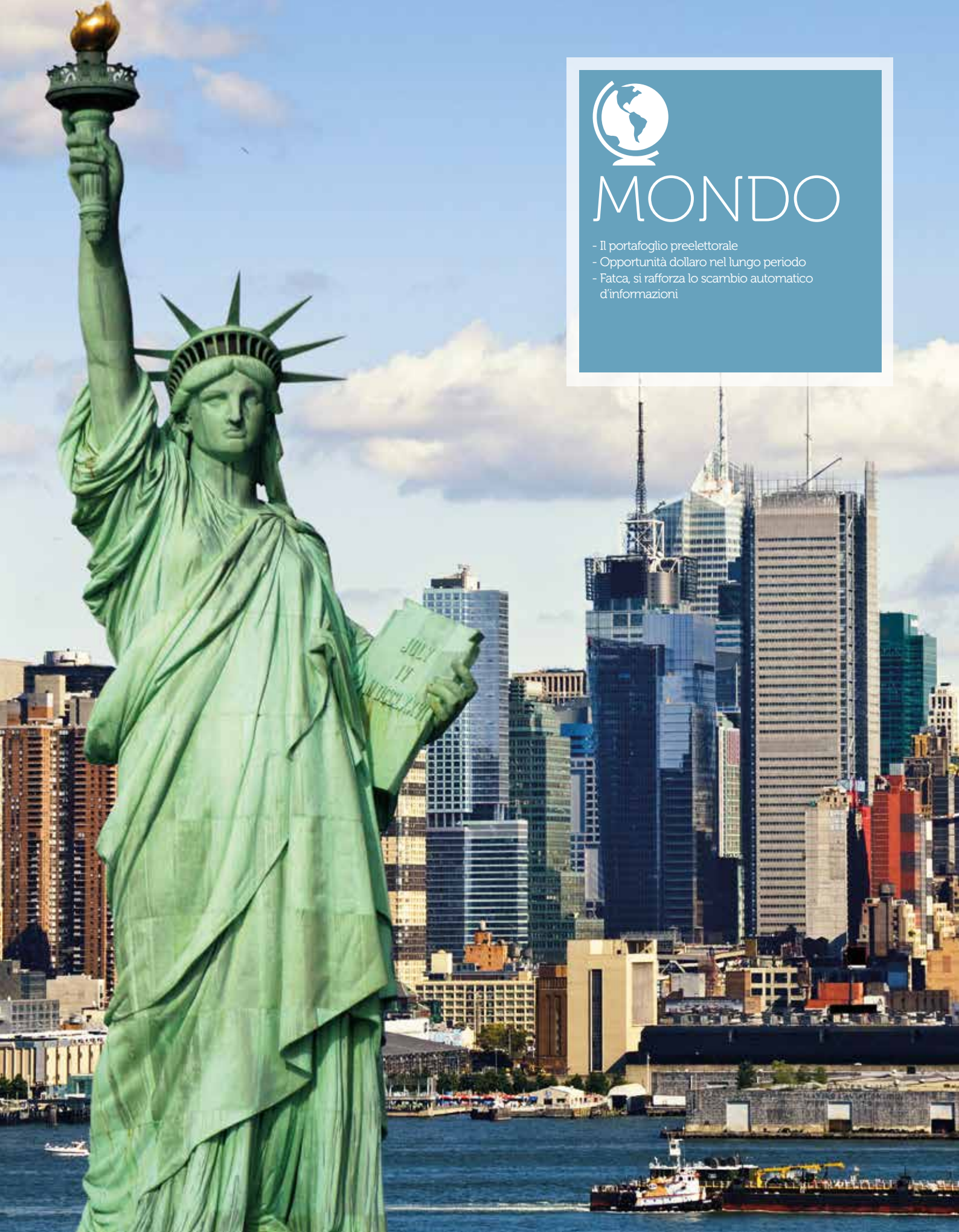
CICLI DI VITA E ALLOCAZIONE: UNA NUOVA VIA

La pratica smentisce la teoria. Ma un compromesso è ancora possibile

L'economista americano Burton Malkiel, nel suo libro "A Random Walk Down Wall Street", suggerì che il risparmiatore con un lungo orizzonte temporale avrebbe dovuto investire una buona parte dei propri risparmi nel mercato azionario. Secondo John Bogle, fondatore di Vanguard, la quota investita in azioni dovrebbe all'incirca essere uguale a 100 meno l'età del risparmiatore. Risultato, a detta di molti teorici dell'allocazione del portafoglio, a una persona di 30 anni è possibile raccomandare anche un investimento in titoli azionari pari al 70% dei propri risparmi. Ma è davvero sempre valida come regola? E cosa dovrebbe accadere all'allocazione della ricchezza dopo l'età della pensione?

Una risposta unanime a queste domande ancora non c'è, e lo conferma il Quaderno di ricerca n.3/2016 di Assogestioni "L'allocazione del portafoglio nel ciclo di vita - Quarant'anni di dibattito", scritto da Luigi Guiso (Einaudi Institute for Economics and Finance & CEPR) e presentato in occasione del Salone del Risparmio 2016 (l'incontro è disponibile sul sito dell'evento, accedendo all'area riservata su htpp://bit.ly/allocazioneportafoglio). Ma una cosa è certa: a dispetto delle implicazioni dei numerosi modelli individuati da vari economisti per spiegare quando e quanto è opportuno investire in equity, la realtà è molto diversa. In particolare tenendo conto che: non tutte le famiglie diversificano abbastanza; non tutti partecipano al mercato azionario; il profilo di investimento da raccomandare è molto più articolato di quelli tipicamente suggeriti dall'industria; il portafoglio dovrebbe riflettere le caratteristiche del capitale umano e la sua evoluzione nel ciclo di vita; l'allocazione del portafoglio dovrebbe tenere conto del rischio di disastri; la raccomandazione non dovrebbe esaurirsi con l'età della pensione ma dovrebbe coprire anche gli anni post-pensione; il profilo di allocazione della ricchezza nel ciclo di vita non si esaurisce nella decisione della quota da investire in azioni a ogni età, ma anche nella possibilità di entrare e uscire dal mercato, una regola approssimativa, che espande quella di Bogle, potrebbe essere, secondo il Quaderno Assogestioni, quella di: entrare nel mercato azionario se a 25-30 anni si hanno più di 50 mila euro di risparmi e investire il 30% in un fondo azionario diversificato; aumentare la quota investita nel fondo del 2% all'anno nei successivi dieci anni fino al 50%; ribilanciare al ritmo dell'1% all'anno portando la quota al 25% all'età della pensione; tenere costante la quota fintanto che la propria ricchezza finanziaria non è scesa intorno ai 70 mila euro; a quel punto uscire dal mercato.





MONDO

- Il portafoglio preelettorale
- Opportunità dollaro nel lungo periodo
- Fatca, si rafforza lo scambio automatico d'informazioni

ASPETTANDO LE PRESIDENZIALI USA

Knutzen (Neuberger Berman): "La battaglia elettorale potrebbe smorzare il sentiment degli investitori e distrarre il mercato dalle questioni più importanti, come che tipo di politiche fiscali dobbiamo attenderci da questa transizione politica"

In una campagna elettorale ancora più incerta del solito, l'unica cosa chiara al momento nella corsa alla presidenza americana sembrano essere i candidati. Hillary Clinton appare come la probabile candidata democratica e Donald Trump è l'unico candidato repubblicano rimasto sul campo. È però ancora troppo presto per prevedere chi sarà eletto presidente. "La battaglia elettorale potrebbe smorzare il sentiment degli investitori nei prossimi mesi e anche distrarre il mercato dalle questioni più importanti, come che tipo di politiche fiscali dobbiamo attenderci da questa transizione politica – spiega a Focus Risparmio Erik Knutzen, chief investment officer multi-asset class di Neuberger Berman - Può darsi che non otterremo quanto necessario a sostenere una ripresa degli utili, indipendentemente da chi vincerà le elezioni".

Cosa potrebbe cambiare da un punto di vista fiscale?

Sul tema della fiscalità aziendale, gli Stati Uniti restano schiacciati da un codice inutilmente complesso e un'alta percentuale di imposte rispetto a economie simili. E poi c'è il problema sul rimpatrio delle tasse, che limita possibili investimenti nell'economia. Per quanto riguarda il commercio, invece, la posizione di partenza non è delle più felici: Trump è il primo candidato repubblicano protezionista in decenni e Clinton ha virato molto a sinistra per tenere lontano Bernie Sanders dalla candidatura democratica. Lo stallo fiscale e l'incertezza a livello commerciale potrebbero lasciare il lavoro duro alla Fed per mantenere la ripresa economica sui giusti binari.



Ma non sono problemi solo americani.

Certo che no. Il nazionalismo economico e il populismo evidenti nella retorica della campagna presidenziale si sono sentiti nel referendum sulla permanenza del Regno Unito nell'Ue e nella discussione sulla politica commerciale, valutaria, industriale e sull'immigrazione in tutto il mondo.

Come vi state attrezzando in vista delle elezioni Usa?

Nonostante le preoccupazioni, vediamo alcuni aspetti positivi sui mercati. In Europa la percezione di una crisi perpetua offusca i miglioramenti a livello economico e il forte posizionamento di alcune aziende, offrendo opportunità. I mercati emergenti, anche se non ancora in recupero, stanno beneficiando di governi più vicini al mercato e della stabilizzazione di petrolio e dollaro. Proprio il dollaro e la politica accomodante della Fed, possono favorire la crescita di stipendi e profitti in Usa. Quando invece sono le incognite politiche a muovere i mercati, bisogna considerarle nella costruzione del portafoglio. Tuttavia, nel lungo periodo gran parte delle politiche non influenza l'economia, piuttosto genera volatilità che è spesso rumore. Non vediamo nessun tema di investimento nel lungo termine paragonabile a quanto rappresentato dall'elezione di Shinzo Abe nel 2012.

Che consiglio dareste agli investitori?

Di gestire i rischi. E per farlo ipotizziamo tre strade possibili: coprirsi da rischi specifici o fare trade specifici secondo i risultati attesi; ridurre l'esposizione al rischio dell'intero portafoglio per tenere conto della volatilità aggiuntiva e generalizzata; assumere posizioni contrarian quando si ritiene che il prezzo sia salito troppo. Nel caso in cui siano i rischi politici a far muovere i mercati, consigliamo di percorrere almeno una di queste vie, se possibile anche tutte e tre insieme, su mercati diversi. In questo momento i fattori di rischio in campo sono così tanti che è difficile identificare coperture specifiche. Basti pensare a Trump e Sanders, all'emergere del populismo in Europa, all'indebolimento dell'Abenomics in Giappone e alla perdita di fiducia nelle banche centrali. Insieme al prezzo del petrolio, poi, le preoccupazioni sulla crescita cinese e gli utili aziendali americani affievoliti ci fanno preferire la seconda opzione.



Erik Knutzen, chief investment officer multi-asset class di Neuberger Berman

IL PORTAFOGLIO PREELETTORALE

Negli States oggi l'equity è troppo caro. Largo, invece, al credito corporate a stelle e strisce. E nel dopo Brexit il consiglio è posizionare il portafoglio in maniera conservativa

Sono ancora lontane nel tempo. Eppure, nonostante i 5 mesi di distanza, le elezioni presidenziali Usa hanno già cominciato a condizionare i mercati, che non gradiscono le incertezze. "Le preoccupazioni in questo caso sono accentuate per tre motivi – spiega Luca Gianelle, client portfolio manager di Russell Investments – Primo, non avendo un presidente in carica nella corsa, ci sono oggettivi punti di domanda circa le priorità politiche ed economiche e gli stili di leadership di entrambi i candidati. Secondo, sia Hillary Clinton sia Donald Trump a questo punto della corsa sono ai minimi in termini di gradimento, e questo potrebbe indebolire il sentiment degli investitori man mano che si avvicinano le elezioni. Terzo, la prima parte della campagna elettorale ha dato risultati alquanto imprevedibili. Gli elettori americani sono insoddisfatti e le performance dei candidati populisti di entrambe le parti riflettono in parte questo sentimento".

MEGLIO GUARDARE AI FONDAMENTALI

Tuttavia, come detto da Dennis Lockhart, presidente della Federal Reserve Bank di Atlanta, "la capacità di un presidente di modellare i risultati economici non è probabilmente pari a quella della Federal Reserve o del Congresso con la politica fiscale." Questo è un punto molto importante. Le politiche promosse dai candidati durante la campagna elettorale devono poi in ultima istanza passare dal Congresso. E il Congresso è più schierato e in stallo oggi di quanto non lo sia stato dal 1879. Ciò rende difficile fare le cose a Washington. "Perciò riteniamo che sia oggi più importante che mai per gli investitori dare solo un'occhiata allo sfondo e focalizzarsi invece sui fondamentali macro per le economie statunitensi e globali", aggiunge Gianelle. Ciò detto, il rischio politico non va comunque preso sotto gamba. Le indagini dell'Fbi sulle e-mail private di Hillary Clinton potrebbero rappresentare il rischio maggiore per i mercati. Nell'infelice caso in cui Clinton fosse accusata, l'iter delle elezioni subirebbe una svolta e ciò porterebbe a una significativa incertezza e volatilità nei mercati finanziari.

L'ASSET ALLOCATION CONSIGLIATA

In questo contesto non è facile allocare al meglio il proprio portafoglio. Secondo l'esperto di Russell Investments, attualmente negli Usa il credito corporate offre un profilo rischio/benefici migliore rispetto all'azionario: "Ciò è vero soprattutto in termini valutativi: i corporate bond Usa sono negoziati a livelli di valutazione equi mentre l'azionario è decisamente caro. E sulla base della nostra valutazione del ciclo economico, nonostante il potenziale aumento dei tassi della Federal Reserve potrebbe essere sfavorevole, ciò sarebbe parzialmente compensato dalla protezione che gli strumenti di credito offrono, data la loro posizione nella struttura del capitale, nel caso in cui si dovesse verificare uno scenario negativo. Analizzando l'azionario globale, invece – sottolinea – notiamo un potenziale di crescita nei mercati della zona euro. Le azioni europee sono negoziate a un tasso di sconto significativo rispetto al mercato statunitense, ma il recente esito del referendum, che porterà all'uscita della Gran Bretagna dalla Ue, determinerà ulteriore incertezza e volatilità, per cui il sovrappeso di questa area deve essere visto nell'ambito di un portafoglio comunque posizionato in maniera conservativa.

IL PORTAFOGLIO POST ELEZIONI

Insomma, soprattutto Europa in portafoglio e se proprio si vuole fare una puntatina negli States meglio guardare al credito corporate, stando lontano dal troppo caro equity. Ma senza abbandonare il portafoglio, che andrà monitorato costantemente ed eventualmente aggiustato in funzione anche degli eventi politici attesi, tra cui appunto le elezioni Usa. Ai meno esperti il consiglio è di affidarsi al know how di un fund manager, che lavora sui mercati e quindi è sempre reattivo nel "ruotare" l'asset allocation. "La nostra strategia di investimento si delinea attraverso 3 processi fondamentali: valutazione, business cycle, sentiment – conclude Gianelle – Non sappiamo quando, come o se i mercati risponderanno alle elezioni statunitensi di novembre, ma se dovessimo verificare una significativa dislocazione dei prezzi o una nuova politica che modifichi la prospettiva per un asset class, siamo in grado di essere reattivi grazie al profilo dinamico dei portafogli multi asset e di conseguenza di trarre vantaggio da queste opportunità".



Luca Gianelle, client portfolio manager di Russell Investments

Quality Selectors

Tutti i paesi
tutti i settori
solo i ***migliori***...

...European Equity Growth Strategies



Allianz Global Investors

Understand. Act.

L'investimento implica dei rischi. Il valore di un investimento e il reddito che ne deriva possono aumentare così come diminuire e, al momento del rimborso, l'investitore potrebbe non ricevere l'importo originariamente investito. Il presente documento è una comunicazione di marketing emessa da Allianz Global Investors GmbH, una società di gestione a responsabilità limitata di diritto tedesco, con sede legale in Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Francoforte sul Meno, iscritta al Registro Commerciale presso la Corte di Francoforte sul Meno col numero HRB 9340, autorizzata dalla BaFin. Allianz Global Investors GmbH ha stabilito una succursale in Italia, Allianz Global Investors GmbH, Succursale di Milano, via Durini 1 - 20122 Milano, www.allianzglobalinvestors.it, soggetta alla vigilanza delle competenti Autorità italiane e tedesche in conformità alla normativa comunitaria.

OPPORTUNITÀ DOLLARO NEL LUNGO PERIODO

Il biglietto verde trarrà beneficio dal differenziale di tassi favorevole. Orsi (Banca Generali): "Opportunità anche tra le divise emergenti, ma occorre selettività. Alla larga dai Paesi che hanno problemi di bilancio delle partite correnti"

La Fed a giugno si è mossa con prudenza dopo gli ultimi dati sul mercato del lavoro che hanno deluso le attese. A maggior ragione lo farà adesso dopo l'esito del referendum in Gran Bretagna con la vittoria del partito del "Brexit". Le dichiarazioni della presidente Janet Yellen hanno ribadito l'importanza di una gradualità nel percorso di adeguamento della politica monetaria e come questa debba essere funzionale a risposte concrete dai dati economici. Negli ultimi mesi la banca centrale americana ha inoltre mostrato molta attenzione anche alle variabili esogene al Paese, come per esempio agli squilibri verso la Cina, e agli scossoni avuti dopo l'esito del referendum britannico. "A prescindere da queste analisi il dollaro resta sostenuto nel breve dalla prudenza degli investitori verso altre aree globali per una crescente avversione al rischio che premia il biglietto verde – spiega Andrea Orsi, direzione wealth management di Banca Generali – Nelle nostre analisi vediamo la moneta americana in un range compreso tra 1,10 e 1,15 al cambio con l'euro".



Andrea Orsi, direzione wealth management di Banca Generali

In un orizzonte di lungo periodo, invece, cosa vi aspettate dal dollaro?
Anche nel medio periodo il dollaro dovrebbe giovarsi del differenziale di tassi favorevole. Mentre l'America è in trend ascendente, il Vecchio Continente è alle prese con dinamiche di ripresa diverse e un quadro delle banche meno strutturato. Di conseguenza ci aspettiamo che la Bce continui nell'azione di allentamento monetario a sostegno del sistema. Crediamo che in questa fase sia opportuna un'attenta diversificazione anche nelle valute, guardando ai dollari in misura di una variabile compresa tra circa il 10% e il 20% dei portafogli. Il livello di prezzi medio da avere in portafoglio può variare tra 1,04 e 1,22, a seconda delle posizioni maturate in un arco temporale diverso.

E tra le valute emergenti ci sono opportunità di investimento?
Il complesso delle valute emergenti è esposto a un rialzo dei tassi Usa che avrebbe effetti negativi sulla crescita globale, sui prezzi delle materie prime e sugli interessi che molte emissioni dei Paesi emergenti pagano in dollari. A differenza di quanto avvenuto nel 2013 (tapering: prime avvisaglie di inversione della politica monetaria americana, ndr) molte valute emergenti hanno subìto già profonde svalutazioni e molti Paesi si sono resi meno dipendenti dalle dinamiche del dollaro. Molto si giocherà più sulla Cina che sui tassi Usa, che comunque dovrebbero crescere meno rispetto ai precedenti cicli di politica monetaria restrittiva. Una Cina in grado di gestire un'economia in soft landing, permetterebbe a molti asset emergenti di recuperare valore grazie alla stabilità delle materie prime e quindi all'equilibrio della bilancia commerciale. Di questo, listini e valute dovrebbero giovarne. Occorre però una forte selettività.

Qualche esempio di valuta su cui scommettere?
Seguiamo con molto interesse le divise di area dollaro legate a una dinamica di ripresa dei prezzi delle materie prime, come per esempio il dollaro australiano. Sempre tra le valute emergenti, invece, sarebbero da evitare tutti quei Paesi che hanno problemi di bilancio delle partite correnti, come quella sudafricana. Infine se pensiamo ai fondamentali dell'economia UK ed alla ulteriore svalutazione subita della sterlina nei confronti dell'Euro nell'ultima settimana, sicuramente la valuta inglese può essere considerata un'opportunità di diversificazione per i prossimi 18-24 mesi.

Ha senso in questo contesto di mercato inserire strategie valutarie in portafoglio?
Si, una diversificazione ha senso, purché opportunamente commisurata al profilo di rischio del cliente. Inoltre, ferma restando una maggiore volatilità nel breve-medio periodo, con un orizzonte di investimento più lungo queste asset class permettono di rinvigorire il rendimento di quei portafogli concentrati su asset dei mercati sviluppati oggi molto scarni in termini di ritorno. Ricordiamoci inoltre che a prescindere dalla dinamica futura del dollaro Usa, la divisa americana rappresenta una sorta di hedging a basso costo rispetto ai rischi sistemici di mercato.

Che percentuale dedicare alle strategie in cambi?
Credo che un'esposizione del 10% in valuta estera per profili di rischio medio-bassi possa rappresentare una soluzione idonea, mentre per i profili più elevati di propensione al rischio si può arrivare fino a un massimo del 20%.

FLESSIBILE E MIRATO

JANUS CAPITAL® Group

Janus Global Unconstrained Bond Fund

Janus Global Unconstrained Bond Fund è un fondo obbligazionario opportunistico che mira a conseguire rendimenti positivi nel lungo termine nei diversi contesti di mercato nell'arco di cicli completi.

▶ Un investitore di fama mondiale

Bill Gross è uno dei più illustri leader di pensiero a livello mondiale per quanto riguarda il reddito fisso

▶ Flessibilità di investimento

Il Fondo investe ampiamente nei mercati globali del reddito fisso e non è vincolato a uno specifico benchmark

▶ Fonti di rendimento non correlate

Questo fondo obbligazionario mira a offrire rendimenti positivi a lungo termine attraverso l'adozione di tecniche di investimento avanzate



Bill Gross
Gestore del portafoglio,
Janus Global Unconstrained Bond Fund

A JANUS CAPITAL Group Company

janusinternational.com

I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. L'attività di investimento comporta dei rischi, incluso il rischio di perdita del capitale investito.

Pubblicato da Janus Capital International Limited, società autorizzata e regolamentata nel Regno Unito dalla Financial Conduct Authority e pubblicato anche da Janus Capital (Svizzera) LLC, società autorizzata e regolamentata in Svizzera dalla FINMA.

Il presente documento non costituisce una consulenza d'investimento o un'offerta di compravendita o una raccomandazione di titoli, se non stabilito in un opportuno contratto conforme alle leggi, alle norme e ai regolamenti vigenti. Janus non è responsabile dell'eventuale distribuzione del presente documento a terzi, in tutto o in parte, o per informazioni ricostruite a partire da questo documento. Riservato esclusivamente agli investitori istituzionali ed ai distributori qualificati.

Janus Capital Management LLC agisce come sub-consulente agli investimenti per Janus Capital International Limited.

Janus Capital Funds Plc è un OICVM di diritto irlandese con passività separate tra i Comparti. Gli investitori sono avvertiti che dovrebbero effettuare investimenti sulla base della lettura approfondita del Prospetto Informativo più recente, contenente le informazioni sulle commissioni, le spese ed i rischi, il quale è disponibile presso tutti i collocatori ed i Soggetti incaricati dei pagamenti. L'investimento in uno specifico Comparto potrebbe non essere adatto a tutti gli investitori e non è sempre disponibile a tutti gli investitori nelle diverse giurisdizioni; non è disponibile agli investitori statunitensi. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Il rendimento può variare ed il capitale investito può subire fluttuazioni a seguito delle condizioni di mercato e delle valute. Le azioni, se rimborsate, potrebbero risultare in un guadagno o in una perdita del capitale iniziale investito.

Questo documento non è una sollecitazione per la compravendita delle azioni e quanto riportato nel presente documento non deve essere inteso come una consulenza di investimento.

Janus é un marchio commerciale registrato di Janus International Holding LLC. © Janus International Holding LLC. JS-0516(81)1116 Italy PR

FATCA, SI RAFFORZA LO SCAMBIO AUTOMATICO D'INFORMAZIONI

Quest'anno si è rafforzata la normativa e a decorrere dal 2017 è prevedibile un notevole incremento delle segnalazioni rispetto ai requisiti della Fatca, che si limitano a richiedere lo scambio d'informazioni per i soggetti fiscalmente residenti negli Usa e per le istituzioni finanziarie non aderenti

di Laura Scapini e Domenico Serranò – Studio Legale Tributario – EY

I requisiti relativi allo scambio automatico d'informazioni finanziarie, introdotti dalla normativa Fatca con effetto dall'1 luglio 2014, si sono rafforzati nel 2016, con l'entrata in vigore dell'"Automatic Exchange of Information" (Aeoi) attraverso il "Common Reporting Standard" (Crs), previsto dal "Multilateral Competent Authority Agreement" (Mcaa) sottoscritto dall'Italia il 29 ottobre 2014 e dalla Direttiva 2014/107/UE del 9 dicembre 2014 (Dac2), recepiti con la Legge 18 giugno 2015 n. 95 e con il Decreto Ministeriale del 28 dicembre 2015. In generale, le disposizioni previste dalla normativa Aeoi/Crs impongono alle istituzioni finanziarie italiane di acquisire l'attestazione di residenza fiscale del titolare del conto finanziario, anche se il suddetto titolare è residente in Italia ed è privo di indizi di residenza fiscale estera. Le informazioni relative al conto finanziario sono comunicate al Paese o ai Paesi di residenza fiscale estera del titolare del conto finanziario che partecipano allo scambio d'informazioni. Secondo gli ultimi aggiornamenti, 101 Paesi hanno aderito, o dichiarato di voler aderire all'Aeoi/Crs, e dunque a decorrere dal 2017 è prevedibile un notevole incremento delle segnalazioni rispetto ai requisiti previsti dalla normativa Fatca, che si limitano a richiedere lo scambio d'informazioni per i soggetti fiscalmente residenti negli Stati Uniti e per le istituzioni finanziarie che non aderiscono alla normativa (Non-Participating Foreign Financial Institutions – "Npffis"). Inoltre, le disposizioni Aeoi/Crs non prevedono l'applicazione di soglie di esenzione dagli obblighi di due diligence, a eccezione dei conti finanziari esistenti al 31 dicembre 2015 intestati a soggetti diversi da persone fisiche e con un saldo aggregato al 31 dicembre 2015, e al 31 dicembre degli anni successivi, non superiore a 250mila dollari. La normativa Aeoi/Crs introduce tra l'altro requisiti più stringenti per l'identificazione dei titolari effettivi delle Passive Non-Financial Entities (Passive NFEs), prevedendo 13 potenziali categorie, di cui 5 categorie specificamente riferite ai trusts (settlor, trustee, protector, beneficiary, other). Anche la recente pubblicazione dei "Panama papers" ha contribuito a far crescere l'attenzione sull'identificazione dei titolari effettivi dei trusts; dal 30 giugno 2016, poi, la Francia permetterà la consultazione del registro relativo a tali entità, rendendo disponibili informazioni relative a circa 16 mila trusts. Oltre al generale rafforzamento dei requisiti d'identificazione dei titolari dei conti finanziari, nel 2016 le istituzioni finanziarie sono tenute ad inviare la segnalazione Fatca integrata con le informazioni relative ai flussi reddituali (nel 2015 la segnalazione era limitata ai saldi).



Infine, il 30 giugno 2016 scade il termine per la conclusione della due diligence Fatca dei conti aperti prima dell'1 luglio 2014 relativi ai preexisting entity accounts (conti finanziari intestati a soggetti diversi da persone fisiche). Nel caso in cui venissero individuati preexisting entity accounts intestati a Npffis, dall'1 luglio 2016 è richiesta l'applicazione della punitive withholding tax statunitense del 30% sui withholdable payments erogati a tali soggetti (in generale, proventi di fonte statunitense per i quali non risultino applicabili i benefici di esenzione fiscale previsti dalla normativa).

TENDENZE E NOVITÀ

- Dilaga la mania dei Robo Advisor



DILAGA LA MANIA PER I ROBO ADVISOR

Il mercato sta crescendo a ritmi del 30-40% all'anno in termini di volumi che passano sulle piattaforme di consulenza digitale
Per i risparmiatori anche vantaggi educativi

Cresce l'offerta e di pari passo cresce anche la domanda. La consulenza si sta spostando pian piano sui canali virtuali, grazie alla sempre maggiore diffusione dei cosiddetti robo-advisor. Come conferma Claudio Tebaldi, titolare del corso di teoria della finanza alla Bocconi: "I consumatori si stanno pian piano spostando verso le piattaforme online, in diversi settori. E c'è un particolare segmento di mercato, quella della consulenza finanziaria, che sta catalizzando l'attenzione dei risparmiatori. In particolare di quelli ben educati da un punto di vista finanziario; risparmiatori che vogliono muoversi in autonomia e che quindi cominciano ad affidarsi ai servizi di consulenza gestiti tramite forme di intelligenza artificiale".



È un formula che funziona?
Da un punto di vista di marketing direi di sì. È un approccio che si sta espandendo molto in termini di volumi. Ma bisogna capire quanto sia solo puro marketing e quanto questa consulenza produca un effettivo vantaggio in termini di strutturazione e utilizzo dei prodotti consigliati, per lo più composti da strumenti a gestione passiva, tipo gli Etf.

I numeri, comunque, mostrano un mercato in forte crescita.
Assolutamente. Stiamo parlando di una crescita del 30-40% in termini di volumi che passano su queste piattaforme. Un business promettente che nessuno vuole perdere. Tant'è che sono sempre più le società di asset management che stanno investendo su queste piattaforme.

Perché sono così appetibili?
Perché, da un punto di vista del consumatore, limitano molto i rischi dell'advisory tradizionale. E mi sto riferendo ai conflitti di interesse che possono insorgere quando si vendono al risparmiatore i prodotti della casa.

Quali sono i principali modelli di business?
Ci sono diverse soluzioni: da quelle completamente automatizzate a quelle cosiddette miste, che prevedono comunque l'intervento di una componente umana. Queste ultime hanno automatizzato solo il processo di profilazione del cliente, per valutarne il profilo di rischio e l'obiettivo di rendimento. La costruzione del portafoglio, poi, viene fatta da un team di gestione in carne e ossa. Sono piattaforme che nel breve possono diventare un ottimo strumento di marketing. Ma bisogna stare attenti, il rischio è dietro l'angolo.

Può spiegarsi meglio?
Queste piattaforme si adattano a un tipo di clientela più evoluta. Quindi il marketing deve lavorare per attrarre una clientela quanto più omogenea possibile, in grado di utilizzare proficuamente questo tipo di risorse.

I vantaggi per il consumatore?
Uno dei potenziali vantaggi delle piattaforme di robo-advisor è il supporto offerto. Grazie alla consulenza assistita queste piattaforme possono essere utili a integrare il know-how finanziario dei risparmiatori. Avere una conoscenza più estesa dei rischi può essere di aiuto, soprattutto nella scelta degli strumenti in cui investire, che non vanno assolutamente selezionati senza una adeguata conoscenza del profilo rischio-rendimento ai quali sono soggetti. Da questo punto di vista, tanta più informazione è resa disponibile e tanto meglio sarà per l'investitore.

I robo-advisor attivi sul mercato italiano
* Commissioni di gestione variabili in base al portafoglio selezionato;
** Le commissioni variano in base al capitale investito e alla rischiosità del portafoglio

	ADVICEONLY	IB NAVIGATOR	MONEYFARM	SOLDIEXPERT	YELLOW ADVICE
AuM	500 milioni di euro	--	500 milioni di euro	--	--
Fees (% su AuM)	--	0,25%-1%*	0,50%-1,25%	0,42%-1,31%**	0,30%
Deposito minimo	--	--	--	--	20.000 euro
Canali	Pc	Pc	Pc, Mobile, Tablet	Pc	Pc
Prodotti	Fondi comuni	Etf iShares	Etf	Azioni, obbligazioni, Etf, fondi comuni	Fondi comuni



LAVORO E CARRIERE

- Professione Fund Manager

PROFESSIONE FUND MANAGER

Per entrare nel mondo dell'asset management è preferibile scegliere una laurea economica con indirizzo bancario. Richieste la conoscenza dell'inglese e l'utilizzo di piattaforme come Bloomberg e Reuters

"Per chi si occupa di portafogli, patrimoni, che sia un asset manager, un portfolio advisor, o un ruolo simile ma non uguale, la carriera inizia con una laurea in economia con specializzazione in statistica". Parola di Manuela Tagliani, senior manager di Technical Hunters (società specializzata nella ricerca e selezione di professionisti nel middle e senior management in ambito Engineering, Construction, Production, ICT, Pharma e Biotech), che poi aggiunge: "I candidati che vediamo noi sono quelli provenienti dal corso di laurea in scienze bancarie, con specializzazione sui mercati finanziari, ma abbiamo fatto colloqui anche con ingegneri e laureati in giurisprudenza. La maggior parte dei candidati incontrati, però, proveniva da indirizzi di laurea economici".

LAUREA, MA NON SOLO

All'interno degli indirizzi economici, poi, ogni università ha le sue specializzazioni. Ma per avere qualche chance in più di entrare nel mondo dell'asset management conviene selezionare la branca votata alle banche. Anche se ci sono delle eccezioni: "Chi è già laureato ha la possibilità di entrare nel mondo dell'asset management seguendo dei corsi di approfondimento, come quelli tenuti dall'Abi (Associazione bancaria italiana, ndr), per fare un esempio", fa notare l'esperto di Technical Hunters. Tra gli altri requisiti, poi, è richiesta anche un'ottima conoscenza della lingua inglese. Può essere approfondita durante la laurea, oppure con corsi intensivi post laurea. Inoltre, spesso è richiesta la conoscenza delle piattaforme Bloomberg e Reuters, indispensabili per chi vuole approcciare il mondo della gestione. E anche in questo caso ci si può affidare a corsi di formazione, se non si hanno a disposizione altre strade percorribili. L'importante è arrivare all'appuntamento con il colloquio introduttivo ben preparati, in tutti i campi.



Manuela Tagliani, senior manager di Technical Hunters

TRA BANCHE E SGR

Ma quali le società che danno spazio ai futuri fund manager? "Principalmente banche e Sgr – risponde Tagliani – Da qui si apre un mondo. Diventare gestori non è difficile, ma poi è richiesta una specializzazione, a seconda di dove si lavora e del settore che si segue". Se, per fare un esempio, si inizia a lavorare in una Sgr con focus sul mercato immobiliare, allora ci si specializzerà sull'immobiliare. Se, invece, si inizierà a lavorare sui mercati emergenti, allora ci si specializzerà sui Paesi in via di sviluppo. "Il mondo degli investimenti è molto ampio – fa notare Tagliani – Di conseguenza la specializzazione seguirà il settore che ha permesso al candidato di accedere al team di gestione di una banca o di una Sgr".

GLI AGGIORNAMENTI PROFESSIONALI

E una volta dentro non bisogna cullarsi sugli allori. Anzi. L'aggiornamento professionale deve essere continuo e personale. "Per esempio si possono seguire dei corsi per diventare analisti finanziari, come quelli organizzati da Aiaf – sottolinea l'esperto di Technical Hunters – Non sono obbligatorie, ma le certificazioni danno maggiori competenze tecniche e un valore aggiunto. Vedere gli investimenti da diversi punti di vista prima di diventare asset manager aumenta la professionalità", e accresce il portafoglio curriculare personale.

I GUADAGNI

I guadagni sono allettanti, anche in fase iniziale. Con 2-3 anni di esperienza, lo stipendio lordo annuo viaggia intorno ai 35mila euro. "Da lì, poi, è tutto a salire – aggiunge Tagliani – Molto, comunque, dipende anche dalla grandezza e dal tipo dell'azienda. La banca per esempio ha molte più figure e diversifica il rischio, mentre le Sgr sono più piccole e quindi si può arrivare alla posizione di quadro più velocemente, già dopo 7-8 anni di esperienza".





Aviva

L'Assicurazione
che pensa alla **Qualità**
dei tuoi **Investimenti**

Con oltre 300 anni di storia, Aviva è il principale Gruppo Assicurativo in Gran Bretagna e tra i leader in Europa. Il Gruppo offre a 33 milioni di clienti nel mondo prodotti e servizi assicurativi, di risparmio e di investimento.

In Italia dal 1921, la Compagnia vanta una capillare presenza sul territorio, grazie ad accordi con primari gruppi bancari del panorama italiano, promotori finanziari, broker e reti di agenzie plurimandatarie.

Aviva opera sia nel ramo Vita che nell'area Danni, offrendo ai propri clienti soluzioni assicurative complete rivolte alla soddisfazione dei bisogni degli individui, della famiglia e delle imprese.

AVIVA

FF Global Multi Asset Income Fund

Premio Morningstar
Migliore Società Multi Asset
2014 - 2015 - 2016

Reddito e crescita sono sempre di stagione

Se desideri un rendimento periodico dai tuoi risparmi senza rinunciare a difenderli dalla mutevolezza dei mercati, la soluzione è a portata di mano: **FF Global Multi Asset Income Fund (FF GMAI)**, il fondo disegnato per generare **un flusso cedolare del 5% annuo***, un risultato che dal suo lancio il fondo ha sempre conseguito.

Scegli di investire con la Società premiata **per il terzo anno consecutivo** con il riconoscimento più prestigioso, il premio Morningstar come **Migliore Società Multi Asset**.



MORNINGSTAR Awards 2016

MIGLIORE SOCIETÀ MULTI ASSET
Morningstar Italia, marzo 2016

Fidelity INTERNATIONAL

Per maggiori informazioni visita il sito www.fidelity-italia.it oppure chiedi alla tua banca o al tuo consulente di fiducia.

***La cedola non è garantita, non è fissa, può variare nel corso del tempo e si riferisce alle sole classi di azioni MINCOME e QINCOME.**

Per il comparto FF Global Multi Asset Income Fund, la cedola viene corrisposta agli azionisti. Il comparto cerca di mantenere un pagamento costante per azione, per quanto ragionevolmente possibile. La cedola non è fissa e può variare a seconda delle condizioni economiche e di altre circostanze, nonché della capacità del comparto di supportare pagamenti costanti senza un impatto negativo o positivo a lungo termine sul capitale. **In alcuni casi ciò può comportare il pagamento delle cedole a carico del capitale. AVVERTENZA: prima dell'adesione leggere attentamente il prospetto e il documento contenente le informazioni chiave per gli investitori ("KIID"), i quali sono disponibili presso i soggetti collocatori indicati sul sito www.fidelity-italia.it** (dove è anche reperibile il prospetto ed il KIID). I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Per i fondi che investono in mercati esteri, le variazioni dei tassi di cambio possono influenzare il valore dell'investimento. Il presente materiale è pubblicato da FIL Investments International, autorizzata e regolamentata dalla FCA (Financial Conduct Authority). Fidelity Funds è una società di investimento a capitale variabile (SICAV) di diritto Lussemburghese multicomparto e con più classi di azioni. Questa comunicazione non è diretta e non deve essere diretta a persone residenti nel Regno Unito o negli Stati Uniti o ad altri soggetti residenti in paesi dove i fondi non sono autorizzati alla distribuzione o dove non è richiesta alcuna autorizzazione. Fidelity fornisce esclusivamente informazioni sui suoi prodotti e non offre consulenza sugli investimenti basata su circostanze individuali. Potrete richiederne gratuitamente una copia, assieme al rapporto annuale e semiannuale presso i Distributori, i Soggetti Incaricati dei Pagamenti o al nostro Centro Servizi Europeo in Lussemburgo. Fidelity, Fidelity International, il logo Fidelity International e il simbolo F sono marchi di proprietà di FIL Limited. Gli oneri vengono prelevati dal capitale. Le operazioni in valuta estera possono essere effettuate a condizioni di mercato mediante o tramite società di Fidelity le quali potranno trarre benefici da predette operazioni. Morningstar Awards 2016 (c). Morningstar, Inc. Tutti i Diritti Riservati. Premio riconosciuto a Fidelity International come Migliore Società Multi Asset, Italia. SSL1510136

Edizione: marzo 2016