

Ridurre i rischi con i fondi



I tuoi soldi 10

Corso pratico
di educazione finanziaria

Ridurre i rischi con i fondi e gli Etf

LA NUOVA COLLANA

pag. 02

IL CORSO DEL SOLE 24 ORE IN 15 APPUNTAMENTI

Il piano dell'opera

INTRODUZIONE

pag. 03

COGLIERE LE OPPORTUNITÀ È PIÙ FACILE DA INFORMATI

di **Isabella Della Valle**

1

IL MECCANISMO

pag. 05

IL FONDO COMUNE: COS'È E COME FUNZIONA

*Le caratteristiche dei prodotti
e le principali voci di spesa*

di **Isabella Della Valle**
e **Gabriele Petrucciani**

2

CHI COLLOCA

pag. 19

COME SI COMPRA UN FONDO COMUNE

*Scelta tra sportelli, consulenti,
supermercati e banche online*

di **Gabriele Petrucciani**
e **Gala Giorgio Fedi**

3

GLI OPERATORI

pag. 33

GLI INTERMEDIARI: COSTI E OBBLIGHI

*Analizzare le commissioni
va fatto prima di investire*

di **Gabriele Petrucciani**

4

L'ALTERNATIVA

pag. 45

L'ETF, CHE COS'È E COME FUNZIONA

*Il mondo degli strumenti
a replica passiva*

di **Gala Giorgio Fedi**



ISTRUZIONI PER L'USO

pag. 57

COME SI LEGGE IL KIID E I QUESITI DEI LETTORI

*Le informazioni sull'offerta
nel prospetto semplificato*

a cura della **Redazione Plus**
Risparmio&Famiglia

MICROFONO APERTO

pag. 63

QUANDO IL RISPARMIATORE FA SENTIRE LA SUA VOCE

di **Debora Rosciani**

I tuoi soldi

Corso pratico
di educazione finanziaria

01

23 febbraio 2016

VINCERE LE PAURE

Le banche, la casa, le pensioni e gli investimenti: ecco i timori da fugare

02

1 marzo 2016

GESTIRE CONTI E PAGAMENTI

Le regole per scegliere e gestire al meglio il proprio conto bancario

03

8 marzo 2016

TENERE I DEBITI SOTTO CONTROLLO

Il credito al consumo, le rate e le segnalazioni alle banche dati

04

15 marzo 2016

LA CASA E IL MUTUO

Come scegliere il prestito giusto in una fase di tassi bassi

05

22 marzo 2016

COME RISPARMIARE

Il profilo di rischio e gli obiettivi da raggiungere nel tempo

06

29 marzo 2016

SCEGLIERE LA BANCA E IL CONSULENTE

Come gestire il rapporto con gli intermediari e i promotori

07

5 aprile 2016

LE PENSIONI E LE ASSICURAZIONI

Rischi quotidiani e necessità del futuro: così ci si protegge

08

12 aprile 2016

INVESTIRE IN AZIONI

Il richiamo della Borsa e il giusto peso nel portafoglio

09

19 aprile 2016

INVESTIRE IN OBBLIGAZIONI

I titoli di Stato sotto tensione dal rischio spread ai tassi sotto zero

10

26 aprile 2016



RIDURRE I RISCHI CON I FONDI

Risparmio gestito ed Etf sono strumenti utili per diversificare

11

3 maggio 2016

COME DIFENDERE I PROPRI DIRITTI

A chi rivolgersi quando si ha subito un torto. Il ruolo dei garanti

12

10 maggio 2016

IL MERCATO DI ORO E GIOIELLI

Dall'investimento alla fase di vendita: le regole, le cautele e le trappole

13

17 maggio 2016

INVESTIRE IN ARTE E COLLEZIONISMO

Caccia alle rarità in un mercato che chiede esperienza

14

24 maggio 2016

IL RISPARMIO E L'ECONOMIA

Dal Pil ai tassi: le nozioni base per capire trend e prodotti

15

31 maggio 2016

IL RISPARMIO ETICO E SOSTENIBILE

La selezione degli investimenti a impatto positivo sulla società

La leva dell'informazione per cogliere le opportunità

di **Isabella Della Valle**

L'unione fa la forza. Forse un detto un po' abusato, ma molto efficace per rendere l'idea di come funzioni un fondo comune. In pratica un grande salvadanaio dove ognuno mette una parte di denaro, anche senza avere a disposizione grandi cifre e soprattutto dimestichezza con le dinamiche dei mercati finanziari.

Forti di una storia ormai più che trentennale oggi i fondi sono nei portafogli della maggior parte delle famiglie italiane. Ma nonostante la crescita vertiginosa degli ultimi anni e la sempre crescente evoluzione dei prodotti, le nuove frontiere del risparmio si sono ulteriormente ampliate: la prossima tappa sarà quella di diventare un canale alternativo alla banca per portare risorse alle piccole medie imprese. Una sfida che ha un duplice obiettivo: puntare in maniera concreta sull'eco-

nomia reale, ampliando anche il proprio orizzonte di investimento e favorire lo sviluppo della previdenza, stimolando anche i piccoli investitori impiegare i propri risparmi in un'ottica di medio lungo termine che potrà rivelarsi molto utile soprattutto al momento della pensione.

La volatilità dei mercati finanziari e la crescente incertezza sul futuro impongono riflessioni che debbono andare al di là della pura logica di profitto a breve termine. Logica che finora ha sempre permeato le scelte di buona parte dei risparmiatori. Il mordi e fuggi sui mercati è un mestiere per esperti con ingenti capitali a disposizione. Per i piccoli risparmiatori realizzare un'attenta pianificazione finanziaria informandosi bene sui prodotti da acquistare è il primo grande passo per un buon investimento.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

IL MANIFESTO DEL SOLE 24 ORE

La tutela del risparmio in cinque punti



**L'editoriale
e il Manifesto
del risparmio
pubblicati
dal Sole 24 Ore
il 12 dicembre
2015**

Per favore, siate seri. Si eviti ai risparmiatori il balletto delle responsabilità del giorno dopo. Il problema europeo, per ragioni di merito e di timing, andava affrontato prima in tutte le sedi appropriate, a partire da quella politica. Aggiungere benzina su un groviglio incandescente è l'esatto opposto di quello che serve, non possiamo permettercelo perché credito e fiducia sono materia delicata, misurano i giri del motore dell'economia. Il Sole 24 Ore vuole rispettare, anche in questo caso, la sua tradizione di rigore e di concretezza e indica, con questo manifesto, le cinque priorità da attuare subito per evitare che si ripetano in futuro casi analoghi. Soprattutto per impedire oggi che la "slavina" della psicosi e delle paure ingiustificate combinata agli effetti veri, circoscritti ma a volte terribili, di errori e colpe gravi da accertare e sanzionare a tutti i livelli, mettano a rischio il più grande patrimonio di questo Paese: il suo risparmio. (R.N.)

1

OLTRE LA MIFID: TUTELA POTENZIATA PER IL RISPARMIO

I prospetti, anche semplificati, devono esprimere un grado di rischio in sintesi da illustrare al risparmiatore. Le obbligazioni subordinate devono essere inserite in modo chiaro nella lista dei prodotti complessi. Il risparmiatore deve potersi rivolgere alla Consob per la verifica dell'aderenza del proprio profilo di rischio al prodotto acquistato.

2

SEPARAZIONE NETTA TRA EROGAZIONE DEL CREDITO E VENDITA PRODOTTI

Rafforzare la vigilanza preventiva per evitare la diffusa pratica di erogare mutui o finanziamenti solo a patto che il cliente acquisti azioni, obbligazioni o polizze. Si tratta di una politica commerciale scorretta frutto di un abuso di posizione.

3

MAGGIORE DIVERSIFICAZIONE DEL RISCHIO DI PORTAFOGLIO

È dovere dell'intermediario evitare che il portafoglio titoli del cliente abbia un eccesso di concentrazione su un singolo asset o su attività di un solo emittente. Nel caso in cui si verifichi tale situazione, è dovere dell'intermediario avvertire per iscritto il cliente della rischiosità della posizione assunta. Il profilo di rischio va aggiornato con una maggiore periodicità.

4

SANZIONI MIRATE E REVOCATORIE SULLE FORZATURE DI VENDITA

Maggiori sanzioni e revocatorie su stipendi e bonus per gravi violazioni nelle pratiche commerciali o per i danni provocati alla banca. Tutelare i risparmiatori da ogni forzatura nelle pratiche commerciali di vendita di singoli prodotti finanziari che sono legate, anche in modo informale, al raggiungimento di obiettivi di budget. La modifica del profilo di rischio non deve essere strumentale alla vendita ma, nel caso, espressamente chiesta dal risparmiatore.

5

CONTROVERSIE DAVANTI ALLA CONSOB E MAGGIORE EDUCAZIONE FINANZIARIA

Obbligo per gli intermediari di risolvere controversie con i risparmiatori presso la Camera di conciliazione della Consob. Attualmente è facoltativa. Potenziare l'educazione e l'informazione finanziaria per una migliore comprensione delle caratteristiche e della qualità dei prodotti finanziari offerti. Docenti e materiale utilizzato devono rispondere a oggettivi criteri di professionalità e libertà di giudizio.

1

IL FONDO COMUNE: COS'È E COME FUNZIONA

*Gli elementi che costituiscono questi strumenti
Le caratteristiche e le voci di spesa*

Un investimento alla portata di tutti

*Semplicità, trasparenza e convenienza
i punti di forza di uno strumento di massa*

di **Gabriele Petrucciani e Isabella Della Valle**

Il fondo comune di investimento è uno strumento di risparmio gestito molto popolare e accessibile a tutti. Il motivo? Con importi molto piccoli (anche nell'ordine di 50 euro al mese) chiunque abbia una minima capacità di risparmio può investire su tutte le tipologie di titoli (azioni, obbligazioni, titoli di Stato ecc.), accedendo ai mercati finanziari di tutto il mondo. Un livello di diversificazione che in via autonoma difficilmente il piccolo investitore potrebbe ottenere a meno che non possa contare su capitali di una certa rilevanza e su una buona conoscenza dei mercati. Un po' di storia può aiutare a comprendere meglio la grande evoluzione che questo segmento ha avuto nel nostro paese. Il fondo comune ha da poco spento 33 candeline visto che è stato istituito in Italia con la legge numero 77 del 23 marzo 1983. Dopo un po' di diffidenza iniziale, a partire degli anni 90 ha cominciato il suo lungo percorso di crescita; il primo vero e proprio boom c'è

stato nel 1991 quando il settore raggiunse il numero record di 220 fondi disponibili sul mercato. Nel 1993 si registrò la prima raccolta mensile da capogiro, con oltre 8mila miliardi di lire che entrarono nelle casse dei fondi, ma il primo grande record storico di raccolta è stato raggiunto nel 1998, con flussi in entrata per 312mila miliardi di lire su base annua. E negli anni a venire il mondo dei fondi ha continuato a evolversi. Dal punto di vista della struttura dei prodotti (sul mercato sono arrivati prodotti sempre più sofisticati come i fondi di fondi, i primi fondi speculativi, i fondi esteri), ma anche da un punto di vista normativo e fiscale. E oggi in Italia la sola industria dei fondi comuni d'investimento aperti può contare su un patrimonio in gestione di 831.298 milioni di euro.

Le caratteristiche del fondo

I fondi comuni possono essere definiti come grandi patrimoni collettivi costitu-

iti dalle società di gestione del risparmio (Sgr), grazie ai capitali raccolti dai risparmiatori. Il patrimonio accumulato attraverso questi flussi di raccolta viene poi investito in attività finanziarie quotate, come azioni, obbligazioni societarie o titoli di Stato, seguendo un insieme di regole finalizzate a limitare i rischi e a tutelare l'investitore (i fondi comuni non hanno mai registrato crack o situazioni compromettenti per i risparmiatori). I fondi sono generalmente divisi in due macro categorie, secondo la classificazione di Asso-gestioni, l'associazione italiana delle Sgr: da un lato abbiamo i fondi monetari, che hanno un orizzonte di breve periodo, e

un'aliquota del 26% (12,5% per la quota parte investita in titoli di Stato).

Gli elementi costituenti

Tre sono le principali componenti che caratterizzano un fondo comune di investimento: i partecipanti del fondo, la società di gestione e la banca depositaria. I partecipanti del fondo sono i risparmiatori che investono nello strumento stesso acquistando una o più quote tramite i diversi canali distributivi (home banking, supermercati dei fondi e consulenti finanziari). La società di gestione del risparmio (Sgr), invece, è il fulcro gestio-

Oggi in Italia il settore dei fondi comuni d'investimento aperti può contare su un patrimonio in gestione di 831 miliardi di euro

dall'altro i fondi di lungo termine, che a loro volta possono essere classificati in azionari, bilanciati, Obbligazionari, flessibili e alternativi. Naturalmente ogni tipologia di fondo presenta un determinato livello di rischio che è più alto per i fondi azionari, maggiormente esposti sui titoli di Borsa, e più basso per i prodotti di tipo monetario, investiti in attività a breve termine. Un distinguo importante che deve essere fatto, poi, riguarda la tipologia giuridica dei fondi. Sul mercato, infatti, esistono fondi di diritto italiano e fondi di diritto estero, ovvero prodotti domiciliati oltreconfine (tipicamente vengono costituiti in Irlanda e Lussemburgo). In tema di fiscalità, invece, i proventi realizzati dall'investitore sono tassati oggi a

nale dell'attività del fondo che ha la funzione di avviare il fondo stesso, di stabilirne il regolamento e di gestirne il portafoglio attraverso la figura dei gestori. Le banche depositarie, infine, custodiscono materialmente i titoli del fondo e ne tengono in cassa le disponibilità liquide. La banche hanno inoltre un ruolo di controllo sulla legittimità delle attività del fondo sulla base di quanto prescritto dalle norme della Banca d'Italia e dal regolamento del fondo stesso.

Le voci di spesa principali

I costi sostenuti da chi entra in un fondo comune di investimento sono : commissioni d'ingresso (o di uscita, in gene-



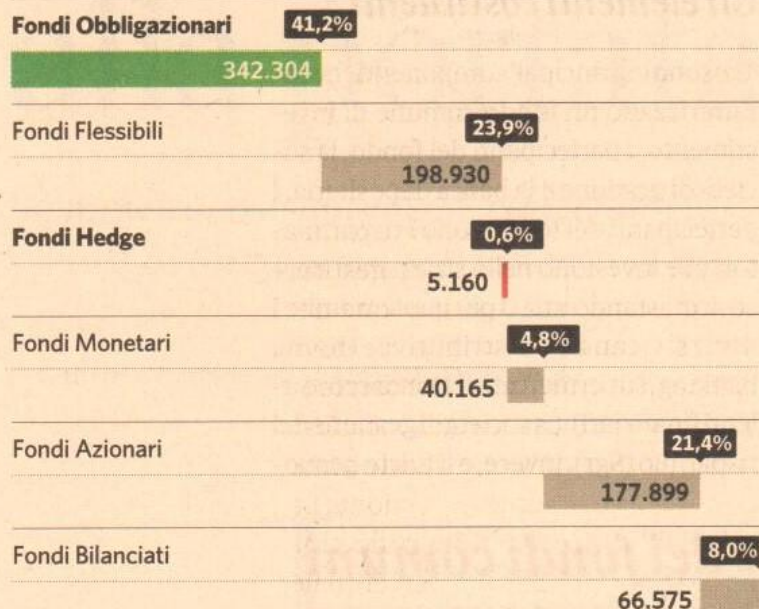
LA DOMANDA

Chi custodisce i titoli acquistati dal fondo?

—
La banca depositaria che oltre alla custodia ha anche un ruolo di controllo

Il patrimonio gestito per categorie di fondi

Valori in milioni di euro In % l'incidenza sul patrimonio totale



FONTE: elaborazione su dati Assogestioni, febbraio 2016

re una esclude l'altra), commissioni di gestione e commissioni di performance (o di incentivo). Le commissioni d'ingresso o di sottoscrizione vengono pagate al momento del primo versamento. In genere è inversamente proporzionale all'entità del proprio investimento (più si investe, meno si paga) ed è più elevata per i fondi azionari, che richiedono un maggior impegno in termini di gestione, e più bassa per quelli monetari, in genere utilizzati per parcheggiare momentaneamente la liquidità più che come veri e propri strumenti di investimento. Va detto che ci sono fondi che non prevedono commissioni di ingresso ma, se presenti, comunque è sempre possibile chiedere al consulente finan-

ziario uno sconto o un azzeramento. La commissione di gestione, invece, è il costo sostenuto dal sottoscrittore per la gestione del fondo stesso ed è calcolata su base annua (il 70% della commissione di gestione viene retrocessa dalla Sgr alla rete distributiva).

La commissione di performance, infine, è una spesa opzionale che alcuni fondi chiedono quando il rendimento del fondo supera una certa soglia basata su parametri prestabiliti. Per esempio, se il fondo è un azionario è specializzato sul mercato americano e il parametro di riferimento è l'indice di Borsa Standard & Poor's, ipotizzando una performance del prodotto del 5% e dell'indice pari al 3%, la commissione di performance verrà applicata sul differenziale di rendimento, vale a dire sul 2 per cento. La cadenza con la quale la commissione di performance viene prelevata non è uguale per tutti: alcuni la prelevano trimestralmente, in base al metodo di calcolo high watermark assoluto, secondo cui l'incentivo può essere prelevato solo se il valore della quota è aumentato e il valore raggiunto è superiore a quello più elevato mai raggiunto in precedenza. Occhio però al reset periodico: se è previsto un azzeramento dell'high watermark annuale, ogni 12 mesi vengono cancellate le perdite passate per ripartire da zero.

Ma per conoscere il costo effettivo di un fondo e paragonarlo anche con altri prodotti per capire quale sia il più conveniente, l'indicatore da utilizzare è il Ter (Total expense ratio), l'indice sintetico di tutti i costi del fondo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

CLASSIFICAZIONE

Come orientarsi nella scelta tra le diverse categorie di fondi

di Gaia Giorgio Fedi

Sul mercato sono disponibili varie tipologie di fondi, che si possono distinguere tra loro in base a diversi parametri. Per orientarsi nella scelta è bene conoscere le singole caratteristiche dei prodotti, per capire quali si adattano meglio alle proprie esigenze. Si può per esempio fare una prima suddivisione dei fondi in base alla struttura, distinguendo tra i fondi aperti, in cui è possibile sottoscrivere quote e chiederne il rimborso in ogni momento, e i fondi chiusi, in cui al contrario si possono sottoscrivere quote solo nel periodo di offerta e il rimborso avviene alla scadenza.

Un'altra modalità di distinzione riguarda la distribuzione dei proventi maturati: in questo caso si parla di fondi ad accumulazione, quando i profitti restano all'interno del fondo, dove vengono reinvestiti, e vanno a incrementare il patrimonio e il valore delle quote; e di fondi a distribuzione, in cui i proventi periodici come cedole e dividendi possono essere accreditati in tutto o in parte ai sottoscrittori (come avviene nei cosiddetti fondi a cedola).

In base alla provenienza del fondo si può distinguere, in Italia, tra fondi di diritto italiano e fondi di diritto straniero. I fondi costituiti nella Ue e aderenti alla normativa comunitaria si chiamano "armonizzati", perché seguono regole comuni recepite nei singoli Paesi dell'Unione, volti a minimizzare i rischi dei risparmiatori.

Assogestioni, l'associazione italiana delle società di risparmio gestito, ha elaborato una classificazione dei fondi comuni in macrocategorie, dove il criterio distintivo è dato dai parametri della cosiddetta asset allocation, cioè il processo con cui si decide come investire il patrimonio in gestione. Le principali macrocategorie sono cinque, distinte in base alla percentuale di azioni detenibili in portafoglio: fondi azionari (in cui la percentuale in azioni è almeno del 70%), bilanciati (che possono investire in azioni dal 10 al 90% del portafoglio) obbligazionari (che non possono investire in questi strumenti, salvo per i fondi obbligazionari misti, che possono destinare fino al 20% del portafoglio), fondi monetari (che non possono investire in titoli azionari e sono a breve termine) o flessibili (che non hanno vincoli di investimento, e quindi possono detenere azioni per una percentuale dallo 0 al 100% del portafoglio).

I fondi azionari

I fondi azionari sono caratterizzati da una percentuale di investimento di almeno il 70% in azioni di un certo tipo, mentre il restante 30% viene allo-

70
per cento

Percentuale minima di azioni detenuta da un fondo azionario



LA DOMANDA

I fondi si liquidano facilmente?

—
Sì, il sottoscrittore può richiedere il rimborso delle quote in qualunque momento

6 mesi

È la durata media dei titoli in portafoglio di un fondo monetario

cato su altri strumenti come obbligazioni e liquidità. Semplificando, possono essere considerati come gli strumenti più rischiosi. Di solito, il tipo di investimento principale consente di distinguere ulteriormente questo tipo di fondi in altre categorie, da quelle geografiche (Azionari Italia, Azionari area euro, Azionari Europa, Azionari America, Azionari Pacifico, Azionari paesi emergenti, eccetera) a quelle settoriali (Azionari energia e materie prime, Azionari industria, Azionari beni di consumo, Azionari internazionali, eccetera). I fondi azionari paese si caratterizzano per un investimento principale in azioni con emittente appartenente al paese (o, se del caso, gruppo ristretto di paesi) discrezionalmente definito dal regolamento. I fondi azionari appartenenti a una categoria settoriale sono strumenti in cui l'investimento principale è in emittenti che appartengono a un determinato settore. La classificazione settoriale prevale su quella geografica, quindi nel caso in cui un fondo investa in particolare in emittenti di un dato Paese e di un determinato settore, prevarrà il criterio settoriale.



LA DOMANDA

Qual è la % massima di azioni di un fondo bilanciato?

—
Per i bilanciati azionari si arriva al 90%, per i bilanciati obbligazionari al 50%

I fondi bilanciati

I fondi bilanciati sono caratterizzati da un mix di azioni e obbligazioni in proporzione variabile. Le percentuali esatte da investire in azioni e obbligazioni possono variare per ciascun prodotto, e devono essere indicate nei documenti informativi di tali prodotti. Un'ulteriore suddivi-

sione di questo genere di prodotti riguarda proprio le proporzioni per la ripartizione di portafoglio, e anche in questo caso si può applicare il criterio del peso dell'azionario per distinguere all'interno di questa categoria tra bilanciati azionari, che investono in azioni tra il 50 e il 90% del portafoglio, bilanciati (che hanno una percentuale di azioni tra il 30 e il 70%) e i bilanciati obbligazionari, che destinano all'equity tra il 10 e il 50% del portafoglio.

I fondi monetari

Quella dei fondi monetari (o fondi di mercato monetario) è una voce che Assogestioni ha modificato nel 2012, in sostituendo della vecchia categoria dei "fondi di liquidità". I fondi di mercato monetario investono tutto il proprio portafoglio in strumenti del mercato monetario, obbligazioni, liquidità. Questi fondi devono investire in strumenti finanziari che abbiano un rating di breve termine (il giudizio sulla capacità dell'emittente di far fronte ai propri impegni finanziari in un orizzonte temporale limitato) pari a uno dei due migliori livelli della scala, secondo il giudizio di almeno due delle agenzie di rating, oppure un rating investment grade secondo almeno un'agenzia quando si tratta di titoli di stato. La scadenza media del portafoglio inoltre non deve essere superiore a 6 mesi, e in caso di investimenti in valuta diversa da quella di riferimento è necessario coprire il rischio di cambio.

I fondi obbligazionari

I fondi obbligazionari investono principalmente in bond e liquidità. A meno che non si tratti di fondi obbligazionari misti, questi prodotti di solito non hanno in portafoglio azioni, anche se possono avere titoli che derivino da conversione di obbligazioni detenute in portafoglio, purché non superino il 10% e vengano venduti nel più breve tempo possibile.

Le categorie obbligazionarie sono definite sulla base di diversi fattori: la tipologia di emittente (sovrano o societario), la valuta di denominazione (euro, dollaro, yen), la cosiddetta duration del portafoglio (cioè la vita residua dei titoli), la giurisdizione degli emittenti (Paesi emergenti o sviluppati), il merito di credito (investment grade, se il fondo investe in strumento con rating più alto – almeno Baa3 secondo Moody's o BBB- secondo Standard & Poor's – o high yield in caso di investimenti in titoli con rating inferiori).

La prima categoria Assogestioni è quella dei fondi Obbligazionari Italia, che l'Associazione ha inserito nel 2012: questa tipologia di strumenti investe almeno il 70% del portafoglio in titoli di Stato italiani, in obbligazioni di società italiane o in depositi presso banche italiane e non più del 30% in obbligazioni investment grade di emittenti di paesi dell'area euro. Tutti i titoli presenti nel portafoglio devono essere denominati in euro.

Le altre categorie definite "specializzate" includono gli Obbligazionari eu-

I RENDIMENTI % A TRE ANNI

CATEGORIE	VAR. % AL 13/4/16
AZIONARI	18,23
Azionari Italia	31,14
Azionari Area Euro	25,28
Azionari Europa	22,69
Azionari America	44,97
Azionari Pacifico	9,26
Azionari Paesi Emergenti	-3,76
Azionari Internazionali	32,40
BILANCIATI	15,52
Bilanciati	16,76
Bilanciati Obbligazionari	13,93
OBBLIGAZIONARI	7,63
Obbligazionari Euro Gov. B/T	2,05
Obbligazionari Euro Gov. M-L/ T	11,31
Obbligazionari Euro Corp. Inv. Grade	8,91
Obbligazionari Dollaro Gov. M-L/T	0,93
Obbligazionari Internazionali Gov.	13,92
Obbligazionari Paesi Emergenti	4,90
Obbligazionari Altre Specializzazioni	7,93
Obbligazionari Misti	13,83
Obbligazionari Flessibili	5,75
LIQUIDITÀ AREA EURO	0,02
FLESSIBILI	7,10
LUSSEMBURGHESE	8,46

Per chi ha pazienza i risultati arrivano, nonostante la volatilità

Investire in un'ottica di medio lungo termine ed essere coerenti, in genere paga. A dirlo sono i numeri. Negli ultimi tre anni i risparmiatori che hanno investito sui fondi specializzati sui mercati azionari, in media hanno rivalutato il proprio capitale del 18,23% (i dati sono aggiornati a mercoledì 13 aprile 2016). Nonostante la volatilità che in fasi alterne si è affacciata sui listini, sulla lunga distanza i risultati sono stati molto positivi (con l'unica eccezione dei prodotti investiti nel Paesi Emergenti che però avevano corso tantissimo

negli anni scorsi). Questo discorso vale in particolare per i fondi che investono buona parte del portafoglio sulla borsa americana e che nel triennio hanno guadagnato quasi il 45%, ma è andata molto bene anche ai fondi che hanno puntato sul mercato italiano con una rivalutazione di oltre il 31%. I bilanciati hanno guadagno mediamente il 16,8%, mentre gli obbligazionari il 7,6%, più dei flessibili che nello stesso periodo sono saliti del 7,1 per cento. Praticamente invariati, invece, i monetari, penalizzati dalla politica dei tassi a zero.

La raccolta netta

Fondi comuni aperti. In milioni di euro

	II TRIMESTRE 2014	III TRIMESTRE 2014	IV TRIMESTRE 2014	I TRIMESTRE 2015
Azioni	1.201,7	1.007,7	897,8	5.062,7
Bilanciati	2.862,8	3.103,2	3.188,4	6.682,2
Obbligazioni	6.330,6	10.404,5	6.475,1	11.939,1
Monetari	-3.036,2	975,8	772,1	-484,6
Flessibili	11.185,2	10.783,5	7.714,9	14.894,9
Hedge	1.184,2	-99,1	-138,1	-231,1
Totale	19.728,1	26.175,5	18.910,0	37.863,2

	II TRIMESTRE 2015	III TRIMESTRE 2015	IV TRIMESTRE 2015	GENNAIO-FEBBRAIO 2016
Azioni	176,3	852,6	3.000,3	925,2
Bilanciati	4.288,8	777,0	1.153,2	209,6
Obbligazioni	4.411,8	-3.398,3	-2.002,3	-2.394,1
Monetari	2.502,1	4.572,7	-490,1	5.132,9
Flessibili	17.226,8	12.667,8	6.843,9	1.879,3
Hedge	-176,3	-104,2	-137,3	0,0
Totale	28.429,6	15.367,7	8.367,8	5.752,9

FONTE: Assogestioni

ro governativi a breve termine, o a medio/lungo termine, gli Obbligazionari euro high yield, gli Obbligazionari dollaro governativi a breve o medio/lungo termine, gli Obbligazionari internazionali corporate investment grade, eccetera (si veda tabella).

Due categorie a parte sono poi quella dei fondi obbligazionari misti e quella dei fondi obbligazionari flessibili: i primi possono investire fino al 20% del portafoglio in azioni, mentre i fondi obbligazionari flessibili sono invece caratterizzati da una politica di investimento obbligazionaria senza limite all'esposizione ai fattori di rischio, quindi con ampia libertà.

I fondi flessibili

Quando si parla di fondo flessibile si intende un prodotto in cui il gestore non ha alcun vincolo prestabilito sull'asset allocation. Si tratta di una categoria molto ampia, costituita da prodotti accomunati dalla libertà lasciata al gestore nelle scelte di portafoglio e dal fatto che le tecniche di gestione possono essere le più varie.

Spesso non c'è un benchmark, cioè un parametro di riferimento che rappresenti il livello di rischio/rendimento del mercato in cui si investe e utilizzato per tutte le altre tipologie di fondi, o al limite il benchmark

viene utilizzato solo come termine di paragone per confrontare le performance. Questo genere di prodotti è quello che spesso viene consigliato nelle fasi di mercato più incerte e volatili, perché l'ampia delega consente al gestore di cambiare ra-

commissione d'uscita. Alla scadenza, di solito il fondo confluisce in un altro fondo o si converte in un prodotto monetario, quindi è bene stare attenti alle date, perché se alla scadenza la Sgr non ha ricevuto alcun ordine dal sottoscrittore po-

I campioni di raccolta sono i fondi flessibili, strumenti che non sono vincolati al benchmark e dove la delega al gestore è pressoché totale

pidamente strategia di investimento nel caso in cui le circostanze lo richiedano. Di solito però la gestione flessibile viene remunerata di più, quindi questi prodotti possono avere delle commissioni più care rispetto ad altri prodotti con strategie più tradizionali.

I fondi a cedola

I fondi a cedola sono una particolare categoria di prodotti caratterizzati dal pagamento periodico di proventi al sottoscrittore, che rientra principalmente nella macrocategoria dei fondi flessibili. Questo genere di prodotti possono essere fondi senza scadenza predefinita, in cui si possono cioè sottoscrivere le quote e chiederne il rimborso in qualsiasi momento; oppure fondi a scadenza predefinita (target date), in cui cioè si sottoscrive durante il periodo di offerta e si ritira il denaro a scadenza, anche se si può ritirare anche prima pagando una

trà dirottare l'investimento su un altro prodotto.

I fondi a cedola di solito accantonano le cedole staccate dagli strumenti sottostanti del comparto (coupon obbligazionari ma anche dividendi azionari), e le distribuiscono mensilmente, trimestralmente, semestralmente o annualmente. Sul calcolo della cedola occorre distinguere tra due diverse strategie: nel primo caso, di solito l'obiettivo di cedola viene espresso in un range più o meno ampio, e si accantonano le cedole realmente staccate, quindi la distribuzione dei proventi non va a intaccare il capitale del fondo e il valore della quota sottoscritta dall'investitore; nel secondo caso, invece, viene indicato un'obiettivo di cedola fisso (per esempio il 5%), e nel caso in cui i coupon e dividendi effettivamente staccati siano inferiori all'obiettivo la distribuzione dei proventi avverrà intaccando la quota.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

PIANIFICAZIONE

È fondamentale misurare la propria capacità di risparmio

di **Gabriele Petrucciani**

Fare un bilancio familiare. Individuare la propria capacità di risparmio. E poi, cominciare ad accantonare per accumulare. Sono questi i pilastri di una corretta pianificazione finanziaria, oggi indispensabile per riuscire a raggiungere i propri obiettivi. Soltanto con una corretta allocazione delle risorse è possibile ottenere risultati efficienti che rispondano alle esigenze proprie e della famiglia. Un'allocazione che va ponderata sugli obiettivi di breve, di medio e di lungo termine.

I primi passi

Per una pianificazione finanziaria efficiente, la prima cosa da fare è individuare il capitale che si è disposti a investire e per quanto tempo sia possibile non utilizzarlo. Questo passo è particolarmente importante perché se non è chiaro dall'inizio la possibilità di incassare una perdita, è elevata la possibilità di subire una cocente delusione. Anche la nostra capacità di risparmio è un aspetto da non sottovalutare, ma-

gari anche solo per crearsi quel cuscinetto di liquidità che può sempre essere utile per far fronte agli imprevisti. Una volta fatti questi due passi occorre valutare effettivamente quale sia la reale capacità di sopportare la volatilità dei mercati. Un conto è pensare di avere i nervi saldi, un altro è averli veramente. Tutti sono propensi a rischiare quando le cose vanno bene, mentre la nostra propensione al rischio deve essere un atteggiamento che va oltre le fasi congiunturali dei listini per definizione momentanee e non sempre dettate dalla razionalità. È fondamentale capire che rischio e rendimento sono due fattori direttamente proporzionali. Una volta identificati i propri obiettivi, è importante poi anche capire l'orizzonte temporale di riferimento. Se l'obiettivo è mettere da parte un gruzzoletto per quando il figlio diventerà maggiorenne, per fare un esempio, l'orizzonte temporale di riferimento è molto lungo. Questo da un lato consente una maggiore flessibilità in termini di programmabilità dell'investimento e dall'altro permette di assumersi un rischio maggiore, almeno nei primi anni della fase di accumulo, per puntare a un rendimento maggiore. L'acquisto di una moto o di una vacanza, invece, sono obiettivi talmente ravvicinati nel tempo che richiedono una maggiore rigidità nei versamenti e un minor grado di rischio.

Quanto risparmiare

Accumulare capitali per soddisfare esigenze future richiede un'analisi ap-



LA DOMANDA

Quali sono gli elementi base per investire bene?

—

Individuare la capacità di rischio, fissare gli obiettivi e l'orizzonte temporale

profondità del proprio bilancio familiare per individuare la capacità di risparmio. Un semplice confronto tra entrate e uscite mensili, però, non è sufficiente. È importante avere sotto controllo l'intera situazione patrimoniale, quindi anche eventuali immobili e titoli azionari. Solo così è possibile calcolare la disponibilità finanziaria effettiva, ovvero l'ammontare che è possibile destinare ogni mese a eventuali progetti futuri o di risparmio. Di norma, comunque, è possibile seguire le stesse metodiche utilizzate quando si sottoscrive un mutuo, evitando quindi di destinare più del 20-30% dello stipendio mensile. Certo, a differenza del mutuo, il piano di risparmio è flessibile; quindi, se non si riesce più a far fronte ai propri impegni è possibile anche rinviare il versamento mensile. Ma per avere efficacia, un piano di risparmio dovrebbe essere caratterizzato da una costanza di versamenti, mese per mese (magari in modo automatico). Per questo conviene sempre fare prima i conti con eventuali spese

Il supporto di un professionista

E nella scelta degli strumenti in cui investire conviene affidarsi a un consulente finanziario; un professionista che conosce il mercato e il cui supporto può essere molto utile nella definizione del profilo di investimento, degli obiettivi finanziari e nella ricerca delle soluzioni più adeguate per raggiungerli.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

LA SELEZIONE

Come scegliere il fondo su misura

Ogni tipologia di fondo presenta un determinato livello di rischio. E proprio il livello di rischio è una delle caratteristiche principali da prendere in considerazione quando si decide di investire in un fondo comune. Livello di rischio che va messo in relazione con le proprie necessità. Avere ben chiare le proprie esigenze finanziarie è fondamentale, in quanto non esiste in assoluto il miglior fondo, ma quello che meglio risponde alle personali necessità dell'investitore. È importante, per esempio, che ci sia coerenza tra la distanza temporale dell'obiettivo da raggiungere e la natura dello strumento impiegato per raggiungerlo. Se per esempio si progetta di acquistare una casa fra pochi mesi, sarebbe sbagliato investire in un fondo azionario, che è molto variabile per natura. Analogamente, se si investe per la pensione si dovranno privilegiare quei fondi che possono esprimere il massimo potenziale su tempi lunghi, come i prodotti azionari; sarebbe invece un errore puntare sui fondi monetari, che rispondono a un'esigenza di breve periodo. Una volta individuata la propria propensione al rischio, gli obiettivi finanziari da raggiungere e le aspettative di rendimento, si può passare ad analizzare l'universo dei fondi. Ma è improbabile che un unico fondo riesca a soddisfare le complesse esigenze finanziarie di un risparmiatore. Ha più senso diversificare e quindi avere un insieme di prodotti con differenti caratteristiche.

20-30

per cento

È la parte dello stipendio che andrebbe messa da parte



TECNOLOGIA

Gli strumenti hi-tech spesso supportano il risparmiatore

Negli ultimi anni i principali attori di mercato del mondo degli investimenti si sono adoperati non solo per aumentare un livello di cultura finanziaria ancora troppo basso in Italia, ma anche per agevolare i risparmiatori nella pianificazione degli investimenti. Come? Mettendo a disposizione degli strumenti, travestiti da applicazioni per dispositivi mobili (cellulari e tablet), in grado di aiutare i risparmiatori a prendere scelte consapevoli. Così oggi sul mercato si trovano App che consentono di progettare il proprio futuro, quelle che permettono di calcolare gli obiettivi di risparmio, e anche applicazioni che consentono di investire piccole somme in fondi comuni direttamente dal cellulare.



LA DOMANDA

La tecnologia può aiutare a fare una pianificazione?

—
S, ci sono delle app che permettono di calcolare gli obiettivi di risparmio

Bilancio familiare

Tenere traccia delle proprie entrate e uscite è fondamentale per eliminare gli sprechi e quindi accumulare risparmio. Ma non è un esercizio facile e soprattutto richiede tempo che spesso non si ha a disposizione. Bisogna essere meticolosi, catalogare tutte le spese, individuare quelle fisse e quelle variabili e intervenire

laddove ce ne sia la possibilità. Il mercato, comunque, a partire da quello bancario, offre diversi strumenti tecnologici a supporto del bilancio familiare delle famiglie: applicazioni da scaricare su smartphone o tablet che forniscono al cliente una sorta di cruscotto con la visione completa di tutti i movimenti del conto, degli acquisti effettuati con carta e di tante altre spese ricorrenti come l'assicurazione per la macchina o il mutuo per la casa. Grazie a queste App non solo è possibile tenere sotto controllo le entrate e le uscite, ma anche impostare dei budget di spesa mensile e degli obiettivi di risparmio. L'offerta sul mercato è molto varia. Ormai quasi tutti gli istituti di credito offrono ai loro clienti il servizio di bilancio familiare, usufruibile non solo dai device mobili, ma anche da pc, attraverso l'home banking. E la maggior parte di queste "applicazioni" sono completamente automatizzate, eccetto per le spese effettuate in contanti, che dovranno essere inserite manualmente. Nonostante l'automatismo, comunque, è possibile sempre intervenire manualmente sulle varie operazioni che sono state categorizzate. Per esempio, si può cambiare la categoria di riferimento, oppure è possibile fissare dei limiti di spesa per una certa categoria attivando il servizio di notifiche per essere avvisati. In questo modo, il servizio di bilancio familiare offerto dalle banche diventa una sorta di assistente personale, a supporto dei comportamenti della famiglia, che aiuta ad avere un quadro completo della propria situazione, a correggere eventuali comportamenti sbagliati e a pianificare al meglio il proprio futuro. Non sempre, però, il servizio di bi-

lancio familiare è “compreso nel prezzo”. Alcune banche, per esempio, prevedono un canone mensile o annuale, anche se è possibile azzerarlo se nel mese si totalizzano pagamenti fino a un ammontare prefissato (carta di credito e bancomat).

Anche se l'offerta di servizi digitali delle banche è andata aumentando negli ultimi anni, non tutti gli istituti di credito offrono un servizio di bilancio familiare. In questo caso è possibile rivolgersi a una delle tante App, gratuite o a pagamento, che è possibile scaricare sui device mobili dagli store di Apple o Google. Il funzionamento è facile e intuitivo. Una volta inserito il nome, cognome e un indirizzo email si può subito cominciare a inserire per categoria le singole transazioni, in entrata o in uscita. È anche possibile selezionare un intervallo di tempo per le transazioni ricorrenti come l'affitto, il mutuo o le bollette, oppure fissare dei limiti di spesa per ogni categoria. Le statistiche offerte in veste grafiche consentono poi di studiare il bilancio complessivo e controllare le spese effettuate in una settimana, in un mese o in tutto l'anno.

Tra educazione e progettazione

E se da un lato è fondamentale individuare la propria capacità di risparmio, dall'altro lato è altrettanto importante capire come utilizzare questo risparmio, cioè come investirlo per raggiungere i propri obiettivi. Anche in questo caso la tecnologia gioca un ruolo fondamentale di supporto al risparmiatore. Un esempio su tutti è dato dall'App Progettometro, un'applicazione scaricabile gratuita-

mente su tablet che ha l'obiettivo di aiutare i risparmiatori nella costruzione di un progetto di risparmio e nell'individuazione e quantificazione dei mezzi che ne consentano la realizzazione. Interpretando le esigenze dei risparmiatori italiani, l'utilizzo di Progettometro consente di spostare l'attenzione sui grandi appuntamenti della vita, individuando i prodotti e i servizi di investimento come mezzi per la realizzare i progetti di vita.

Uno strumento anche educativo, dunque, che aiuta a prendere confidenza con temi che sembrano lontani, ma che in realtà sono sempre più vicini. Solitamente si comincia a ragionare di risparmio solo quando l'obiettivo è vicino. È importante, invece, essere lungimiranti. Con Progettometro è possibile proiettare il proprio stock di risparmio e vedere come si evolve, consentendo alle persone di avere una visione a 360 gradi degli appuntamenti più importanti spalmati su tutto l'arco della vita. Il funzionamento dell'applicazione è semplice e intuitivo. Basta creare il proprio profilo, inserire l'importo del risparmio previsto ogni mese e completare la scheda con eventuali investimenti immobiliari, mutui o finanziamenti. Una volta inseriti tutti i dati si avrà una simulazione dell'evoluzione del proprio risparmio. A questo punto sarà possibile aggiungere nel grafico gli obiettivi, dall'acquisto di una casa al matrimonio, alla nascita del figlio. L'applicazione, poi, fornirà l'esito della pianificazione. In caso negativo un motorino di ottimizzazione calcolerà la quantità di risparmio mensile necessaria per raggiungere gli obiettivi prefissati.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



LA DOMANDA

A cosa serve il bilancio familiare?

—
A tenere tracce delle entrate e delle uscite. Aiuta molto a eliminare gli sprechi

IN SINTESI

Il meccanismo in pillole



Cos'è un fondo comune?

È uno strumento di gestione collettiva del risparmio istituito in Italia con la legge numero 7 del 23 marzo del 1983. Si tratta di uno strumento che negli anni ha rivestito un ruolo sempre più importante nelle scelte d'investimento delle famiglie italiane.



Come funziona un fondo comune?

Attraverso l'acquisto delle quote di un fondo comune i risparmi degli investitori confluiscono in un patrimonio comune che viene gestito da un team di gestori professionali. È l'alternativa al ben più rischioso fai da te.



Chi può acquistare un fondo comune?

Il fondo comune è uno strumento che si rivolge a tutti. Grazie agli importi di sottoscrizione di modesta entità, permette di investire su mercati e su tipologie di strumenti (azioni, obbligazioni, titoli di Stato) offrendo un livello di diversificazione che in via autonoma sarebbe molto più difficile da raggiungere.



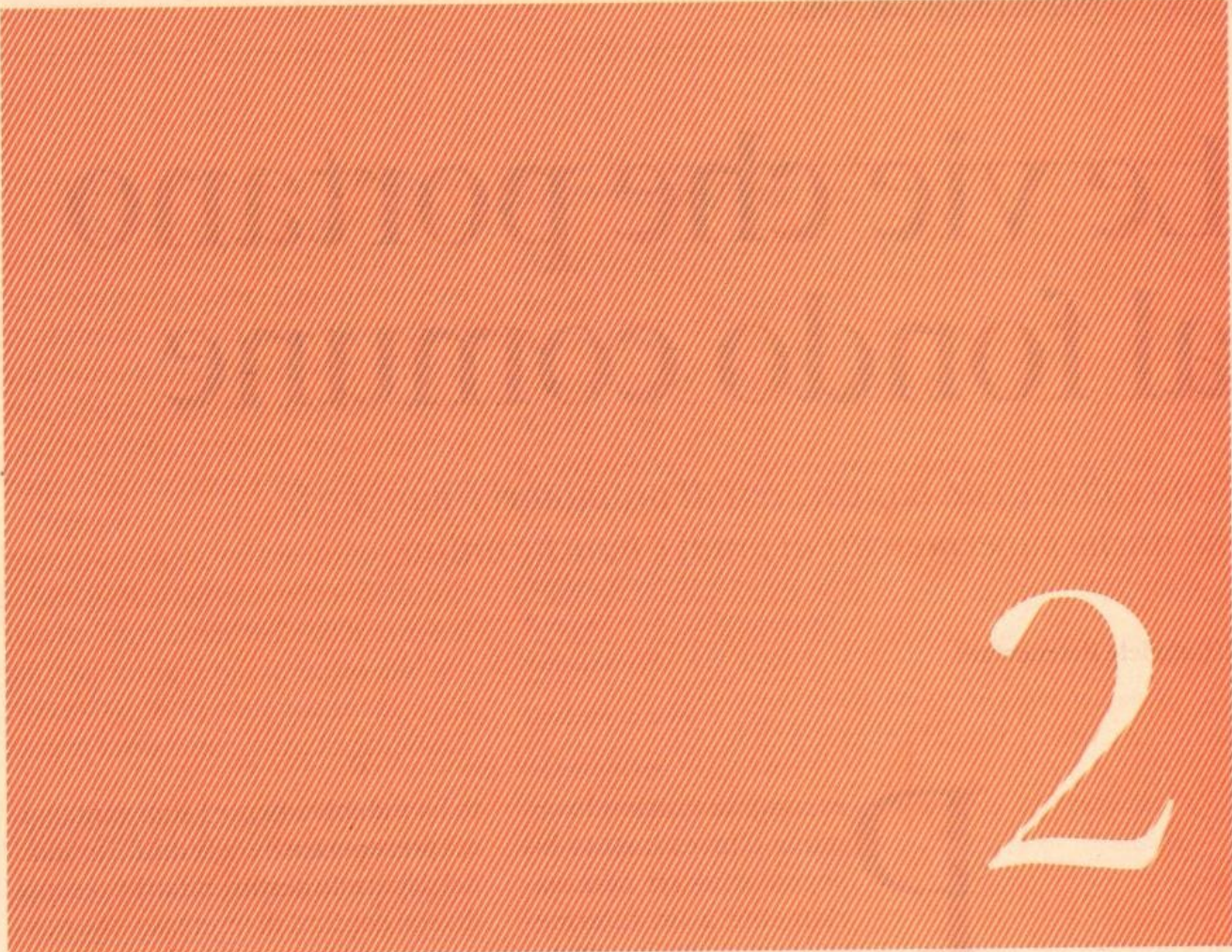
Cosa fare prima di comprare un fondo?

Un'accurata analisi del proprio bilancio familiare e capire quale sia l'effettiva capacità di risparmio; valutare la propria propensione al rischio; individuare gli obiettivi di investimento e l'orizzonte temporale dello stesso.



Chi vigila sui fondi?

La vigilanza spetta a Consob e Banca d'Italia. La prima vigila sull'operato dei fondi e sui soggetti autorizzati al collocamento, la seconda autorizza le Sgr, approva il regolamento di gestione del fondo e vigila sulla Banca depositaria.

A large orange rectangle with a fine, diagonal-line texture occupies the upper half of the page. A large white number '2' is positioned in the lower right corner of this rectangle.

2

COME SI COMPRA UN FONDO COMUNE

*I canali distributivi sono diversi, dallo sportello al web
La formula del Pac per investire a piccoli passi*

Le vie che portano al fondo comune

Sono collocati da banche, reti di promotori finanziari, ma anche supermercati di fondi e banche online

di **Gabriele Petrucciani**

Per comprare un fondo comune d'investimento bisogna affidarsi necessariamente a un intermediario finanziario. Gli intermediari preposti alla vendita di quote di un fondo sono i consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede (promotori finanziari) e gli sportelli bancari (ancora oggi principale canale distributivo), che sono tenuti a fornire un servizio di consulenza prima e dopo la vendita.

In pratica, in fase di pre vendita del fondo, il consulente abilitato all'offerta fuori sede o lo sportello bancario dovranno, secondo la normativa vigente, profilare il cliente con l'obiettivo di individuare il suo profilo di rischio e quindi il prodotto più adeguato. Il costo di questa consulenza è già incluso nelle commissioni di gestione del fondo comune d'investimento. Affidarsi a un intermediario specializza-

to ha indubbiamente i suoi vantaggi, ma presenta anche dei limiti. Il mondo del risparmio gestito, infatti, presenta diversi conflitti di interesse, che possono essere identificati nelle cosiddette retrocessioni, ovvero il guadagno che l'intermediario riceve per la vendita di un prodotto finanziario. Le Sgr, ovvero le società che confezionano e gestiscono i fondi comuni, per vendere i loro prodotti stringono accordi commerciali con le reti bancarie o con le reti di consulenti abilitati all'offerta fuori sede. Reti di distribuzione che vengono remunerate con una quota parte delle commissioni di gestione, generalmente compresa tra il 60% e l'80 per cento.

Ogni Sgr, però, paga un percentuale differente. Insomma, non c'è omogeneità nelle cosiddette retrocessioni. E questo potrebbe spingere un consulente abilitato all'offerta fuori sede o una rete bancaria a vendere non il pro-

dotto migliore sul mercato, ma quello che garantisce le retrocessioni più alte. Per bypassare il conflitto di interesse senza però perdere il supporto di un professionista ci si può rivolgere ai cosiddetti consulenti finanziari autonomi (gli indipendenti), che non percepiscono retrocessioni ma vengono pagati direttamente dai clienti e poi comprare autonomamente gli strumenti consigliati. Una pratica già molto diffusa all'estero che viene utilizzata con l'obiettivo di garantire al sottoscrittore il più indicato alle sue necessità, indipendentemente dalla casa di investimento che lo propone.

I canali virtuali

Oltre agli intermediari tradizionali, è possibile acquistare quote di un fondo comune anche attraverso i canali virtuali, ovvero attraverso internet, direttamente da pc, tablet o smartphone. I principali canali virtuali sono due: i supermercati online di fondi e le banche online.

Quando si acquista un fondo sui canali più tradizionali (reti di promotori o sportello bancario), oltre alle normali spese di gestione spesso si pagano anche le cosiddette commissioni di sottoscrizione, ovvero quella percentuale una tantum calcolata sul capitale investito. Nel caso dei canali virtuali, e più in particolare dei supermercati online di fondi, le spese di ingresso sono totalmente azzerate, ma anche quelle di switch (vale a dire quelle previste in caso di disinvestimento da un

Supermercati di fondi

Fundstore.it

Gruppo	Banca Ifigest
Numero fondi	circa 5.000
Tipologie di fondi	Fondi comuni e Sicav
Numero di Sgr	140
Conto Corrente	Non è necessario aprire un conto corrente
Commissioni	Zero commissioni di ingresso, switch e uscita

Online Sim

Gruppo	Ersel Sim
Numero fondi	3.500
Tipologie di fondi	Fondi comuni, Sicav, fondi pensione aperti e polizze vita di ramo I
Numero di Sgr	130
Conto Corrente	Non è necessario aprire un conto corrente
Commissioni	Zero commissioni di ingresso, switch e uscita

Le principali spese dei fondi

Commissioni di gestione

Le commissioni annuali di gestione variano in base alla tipologia di prodotto. Sono più alte per i fondi azionari e più basse per quelli monetari

Spese di entrata e uscita

Alcuni fondi prevedono costi di entrata (pagati all'atto dell'investimento) e di uscita (pagati all'atto del disinvestimento). Questi costi generalmente sono azzerati nei supermercati online

Commissioni di performance

La maggior parte dei fondi comuni prevede anche delle commissioni di performance. Servono a remunerare i team di gestione che hanno prodotto un extra rendimento

Imposta di bollo

L'apertura di un conto titoli, necessaria se si acquistano quote di un fondo comune, prevede il pagamento di un'imposta di bollo annuale pari allo 0,20%

Fiscalità

Sui proventi derivanti dalla compravendita di un fondo si applica un'aliquota del 26% fatta eccezione per la quota parte inerente titoli di Stato, titoli emessi da Enti sovranazionali e da Stati appartenenti alla White list, su cui si paga un'aliquota agevolata del 12,50%

LA PAROLA CHIAVE

Codice Isin

I fondi comuni hanno spesso denominazioni simili, che possono differire solo per qualche sigla, come Usd o Eur. Per evitare di fare errori quando si acquista un fondo in autonomia si può effettuare una ricerca attraverso l'Isin. È un codice univoco, composto da 12 caratteri alfanumerici, e quindi un modo sicuro per identificare in maniera inequivocabile un fondo.

fondo e contestuale investimento in un altro fondo) e di uscita.

L'offerta dei supermercati online

I principali supermercati online di fondi presenti oggi sul mercato e dedicati alla clientela retail sono due: Online Sim e Fundstore. La prima piattaforma (gruppo Ersel) conta 3.500 fondi e circa 130 società di gestione (Sgr) aderenti. Fundstore.it (gruppo Banca Ifigest), invece, ha al suo attivo circa 5 mila fondi, che fanno capo a 140 società di gestione. Entrambe le piattaforme non richiedono l'apertura di un conto corrente. È sufficiente registrarsi ed è subito possibile operare. Il cliente può inviare i soldi con un bonifico dal proprio conto corrente al fondo. Inoltre, dal sito è possibile controllare lo stato dell'ordine, la posizione nel fondo e il rendimento ottenuto. E il servizio è completamente gratuito.

I supermercati di fondi online prevedono anche la possibilità di acquistare i prodotti "a rate", vale a dire attraverso la modalità dei piani plu-

riennali d'accumulo (Pac) e spesso mettono a disposizione del cliente strumenti veloci e intuitivi, di informazione, di analisi e di supporto agli investimenti: dalle schede prodotte dettagliate a un motore di ricerca e di comparazione, fino ad arrivare a strumenti professionali di analisi del portafoglio e ai portafogli modello. In alcuni casi alcune Sgr presenti sui supermercati di fondi hanno delle piattaforme che consentono di costruire portafogli diversificati in fondi comuni, attraverso delle asset allocation corrispondenti ad altrettanti profili di rischio/rendimento. Le allocazioni proposte variano dinamicamente nel tempo; sono previste periodi di riallocazioni e ribilanciamenti per contenere il rischio e adattarsi all'andamento dei mercati per sfruttarne le opportunità. Alcuni propongono anche un servizio di alert via email che i clienti possono attivare per essere aggiornati sui cambiamenti di asset allocation dei portafogli seguiti.

La via delle banche online

Oltre ai supermercati i fondi comuni possono essere acquistati via web anche attraverso alcune banche online. Ci sono grandi gruppi che propongono una gamma di offerta molto ampia. IwBank e FinecoBank sono gli istituti di credito che vantano l'offerta più ampia. La banca online del gruppo Ubi distribuisce 3.800 fondi che fanno capo a 93 Sgr, mentre su FinecoBank (gruppo Unicredit) è possibile



LA DOMANDA

Le banche online vendono anche fondi di case terze?

—

Certo, il ventaglio dell'offerta è molto ampio tra prodotti italiani ed esteri

scegliere tra 5 mila prodotti di 60 società di gestione del risparmio. A differenza dei supermercati, però, per accedere a queste piattaforme è necessario aprire un conto corrente presso le rispettive banche di riferimento. Banca Sella da home banking consente di investire in 1.475 strumenti, tra fondi comuni e Sicav, solo ai propri clienti. E negli ultimi anni è approdata sul mercato del risparmio gestito anche CheBanca!, con una piattaforma composta da 1.800 fondi e Sicav di case terze, a cui è possibile accedere anche senza aprire un conto corrente presso l'istituto retail che fa capo a Mediobanca. Anche in questo caso, non sono previste spese di sottoscrizioni o di uscita, né commissioni di performance. L'unica voce di costo è rappresentata dalle spese di gestione. Infine, anche Ing Direct, attraverso il servizio Investimenti Arancio, consente ai propri clienti di investire direttamente online. Per ora, però, l'offerta è limitata solo a una piccola selezione di fondi di Ing Direct Sicav.

L'acquisto attraverso la banca online permette al cliente di operare sul mercato comodamente da casa. In questo caso, però, è opportuno che ci sia comunque il supporto di un consulente esperto che lo aiuti a individuare il prodotto più adatto alle sue esigenze. Comprare con un click può essere indubbiamente molto comodo, ma il rischio potrebbe essere quello di "farsi prendere un po' la mano" senza valutare con la dovuta attenzione il proprio profilo di rischio.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

VALUTAZIONI

Anche i fondi hanno il rating

Il rating dei fondi comuni di investimento è il giudizio dato da alcune società specializzate nella valutazione degli strumenti finanziari. Non va confuso con il rating degli emittenti (societari o sovrani) espresso dalle agenzie come Standard & Poor's, Moody's e Fitch, che misura il grado di solvibilità finanziaria, vale a dire quanto uno Stato, un ente pubblico o sovranazionale o una società siano in grado di ripagare i propri debiti. Il rating dei fondi è una cosa diversa; il suo obiettivo primario è quello di offrire una valutazione sull'efficacia delle strategie di investimento utilizzate dal fondo e dal gestore. Un modo per aiutare il risparmiatore nella scelta del prodotto da acquistare. Esistono diverse società che si occupano dell'elaborazione e dell'attribuzione del rating ai fondi comuni, tra cui Morningstar, Lipper, Feri, Csf Rating, Bluerating e Citywire (quest'ultima attribuisce il rating ai gestori, anziché ai fondi). I criteri adottati per l'analisi cambiano da società a società, ma in generale vengono considerati aspetti relativi al rischio e al rendimento e i giudizi vengono attribuiti per categorie omogenee di fondi, in modo da consentire di stilare una specie di classifica per ciascuna categoria.



LA DOMANDA

Perché è utile il rating?

Perché aiuta il risparmiatore a capire la validità della strategia del fondo nel tempo

50
euro

È l'importo che può essere investito con cadenza mensile in un Pac

MODALITÀ DI SOTTOSCRIZIONE

Investire a piccoli passi attraverso la formula dei Pac, i piani d'accumulo

di **Gabriele Petrucciani** e **Isabella Della Valle**

Ci sono due strade per investire in un fondo comune di investimento: la formula dei Pic (piano di investimento di capitale) e quella dei Pac (piano d'accumulo del capitale). Il piano di investimento di capitale prevede l'investimento nel fondo in un'unica soluzione. In particolare, il capitale viene allocato al fondo con un solo versamento, lasciando che produca reddito per un certo periodo di tempo. Il Pac, invece, è un programma di investimento che mira a costruire gradualmente un capitale nel tempo, attraverso versamenti periodici. Generalmente i Pac in fondi hanno una durata di 60 mesi, quindi 5 anni, e possono essere attivati con versamenti mensili anche a partire da 50 euro. Il piano di accumulo, comunque, può essere costruito in completa autonomia anche su strumenti diversi dal fondo comune, come per esempio l'Etf (Exchange traded fund). L'importante è scegliere uno strumento che garantisca una buona diversificazione in termini di asset class, geografici e di settore. Il fai da te, però, richiede una certa esperienza operativa sui mercati finanziari. Se non si ha un adeguato know-how conviene affidarsi alle mani di un esperto, altrimenti, oltre a sce-

gliere uno strumento sbagliato, si rischia anche di sobbarcarsi di costi eccessivi che alla fine potrebbe pesare sul rendimento finale del Pac. Inoltre, bisogna anche essere in grado di utilizzare la maggiore flessibilità operativa dei versamenti periodici. Uno dei principali vantaggi del piano di accumulo è proprio la costanza dei versamenti. E se portata all'esasperazione, la maggiore flessibilità potrebbe ritorcersi contro.

Quanto risparmiare

Che si scelga il fondo o l'Etf, comunque, nella costruzione di un Pac è bene seguire alcune regole. In primis, bisogna sempre assicurarsi che l'investimento sia adeguato al proprio profilo di rischio. Inoltre, prima di sottoscrivere un Pac è fondamentale individuare la propria capacità di risparmio e solo dopo averlo fatto si dovrà scegliere l'importo della rata, la durata e la frequenza dei versamenti. Se, per esempio, si vuole raccogliere un gruzzoletto per pagare il master del figlio che tra qualche anno inizierà gli studi universitari, si può partire dalla cifra necessaria per centrare l'obiettivo e poi calcolare, con delle ipotesi sui rendimenti dei mercati, quale risparmio periodico va dedicato al piano di accumulo. Ci si può aiutare anche con i calcolatori e i simulatori che banche e intermediari mettono a disposizione sul web per il risparmiatore. È inoltre opportuno valutare, meglio se con l'aiuto di un consulente, la durata e l'importo complessivo del piano di accumulo con riferimento all'adeguatezza dello stesso ai propri bisogni.

L'orizzonte temporale

Oltre alla capacità di risparmio, anche



LA DOMANDA

Quali sono le formule per investire in fondi?

—
In un'unica soluzione (Pic) oppure a rate con i piani d'accumulo (Pac)

l'orizzonte temporale è importante per una corretta allocazione dei propri risparmi. Se l'obiettivo che si vuole raggiungere è abbastanza ravvicinato nel tempo, allora conviene costruire un Pac su strumenti di tipo obbligazionario. Certo, bisogna accontentarsi di rendimenti piuttosto esigui, ma in questo modo si mette al riparo il capitale da eventuali scossoni di mercato. Al crescere del tempo che si rimane investiti nei mercati, invece, è possibile anche aumentare la propria propensione al rischio e investire in strumenti di tipo azionario oppure di tipo bilanciato. Ma è possibile anche costruire piani di accumulo più evoluti, magari prevedendo versamenti iniziali in strumenti azionari, per sfruttare la maggiore potenzialità in termini di rendimenti, per poi trasferire parte dei profitti maturati in "prodotti di liquidità" quando ci si avvicina alla scadenza del piano, così da preservare le plusvalenze.

Il monitoraggio

Una volta individuata la propria capacità di risparmio, l'ammontare della rata, la frequenza dei versamenti, l'orizzonte temporale e lo strumento in cui investire, però, non bisogna adagiarsi sugli allori. Il lavoro del risparmiatore non è certo finito. È sempre consigliabile tenere sotto controllo il piano di accumulo, verificarne l'andamento, i rendimenti e, naturalmente, i costi applicati. Gli operatori producono rendiconti periodici della movimentazione e della posizione accumulata, ma soprattutto mettono a disposizione dei propri clienti dei sistemi online per consultare posizione, movimenti e rendimenti.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

PIANI DI RIMBORSO

Come integrare pensione o stipendio

Il programma di rimborso programmato delle quote di fondi comuni è una formula che va in senso opposto rispetto al piano di accumulo perché permette al risparmiatore che ha acquistato quote di un fondo di rientrare progressivamente in possesso del proprio investimento. Lo scopo di questo strumento è fornire un flusso di reddito periodico per integrare lo stipendio o la pensione ed è previsto nei regolamenti dei fondi. In pratica si tratta della possibilità per il cliente di impartire alla Sgr (quando lo desidera nel corso dell'investimento) una disposizione di rimborso automatico di quote del fondo da realizzare a intervalli fissi e per importi prestabiliti a scelta del sottoscrittore. Il risultato è quello di assicurarsi una entrata extra. Un'esigenza sentita in maniera sempre più forte dalle famiglie. Negli ultimi anni, infatti, l'approccio degli investitori nell'impiego del capitale è molto cambiato rispetto al passato: la tendenza è investire non tanto in un'ottica di accumulo, ma soprattutto per percepire un reddito periodico. Tornando ai piani di rimborso programmati, il risparmiatore in ogni momento può interromperli, variarne periodicità o entità. E in qualsiasi momento, in aggiunta a quelli stabiliti, può richiedere ulteriori rimborsi o revocare la disposizione di rimborso. A fine programma al cliente saranno state liquidate tutte le quote del fondo possedute.



LA DOMANDA

A cosa serve un piano di rimborso programmato?

—
A rientrare in possesso del capitale investito in maniera graduale



LA DATA

1 dicembre 2014

—
Entrata in vigore
delle modifiche del
Regolamento di
Borsa per la negoziazione dei fondi

I FONDI QUOTATI

Possono essere comprati in Borsa come avviene per i titoli azionari

di **Gaia Giorgio Fedi**

Dal primo dicembre 2014 i risparmiatori hanno ottenuto un canale aggiuntivo per la sottoscrizione dei fondi comuni di investimento. In quella data, infatti, sono entrate in vigore le modifiche del Regolamento di Borsa Italiana, che hanno consentito la negoziazione di fondi destinati sia a un pubblico istituzionale, sia a quello retail su uno dei cinque segmenti del mercato EtfPlus. Questo comporta che si possano quindi comprare e vendere fondi direttamente in Borsa, analogamente a quanto si farebbe con azioni, obbligazioni, o con gli Etf (Exchange traded funds).

I vantaggi

La quotazione dei fondi comporta diversi vantaggi per il risparmiatore, oltre a quello più ovvio legato alla possibilità di acquistare il prodotto senza doversi necessariamente rivolgere a un promotore o a una rete. La quotazione consente l'abbattimento di alcune barriere all'ingresso finora presenti nel mercato

del risparmio gestito e quindi permette anche a operatori più piccoli di quotare i propri strumenti in Borsa, ampliando così il panorama dei prodotti a disposizione degli investitori. In questo modo c'è un aumento significativo del livello di concorrenza tra gli operatori perché tutti hanno a disposizione la medesima "vetrina", con la possibilità di raggiungere i potenziali sottoscrittori anche senza avere a disposizione grandi reti di collocamento. Al momento, però, il cammino di questo canale va ancora a rilento. Molti operatori soprattutto bancari, non prevedono la possibilità di acquistare fondi in Borsa. Una ritrosia che con il tempo dovrà essere superata. Del resto con gli Etf è accaduta più o meno la stessa cosa.

I prodotti quotati, comunque, sono più facilmente comparabili tra di loro. La quotazione in Borsa accresce infatti il grado di trasparenza perché il Nav (net asset value) del fondo viene comunicato quotidianamente e i costi dei prodotti per gli investitori retail sono mediamente inferiori rispetto a quelli dei fondi che non sono quotati in Borsa. Non solo. Nel caso in cui il sottoscrittore decida di cambiare banca, con un fondo non quotato dovrebbe liquidare l'investimento se la Sgr non ha un accordo di distribuzione con la nuova banca; le quote dei fondi quotati sono invece liberamente trasferibili da un intermediario all'altro.

Come funziona la quotazione dei fondi

Secondo quanto previsto dal Regolamento di Borsa Italiana, possono ri-



LA DOMANDA

Se cambio banca devo liquidare l'investimento?

—
Se il fondo è quotato no, è liberamente trasferibile a un intermediario

chiedere la quotazione in Borsa tutti gli Organismi di investimento collettivo del risparmio (Oicr) aperti conformi alla direttiva Ucits, che prevedano nel prospetto informativo la quotazione in un mercato regolamentato. Possono fare domanda anche i fondi non registrati per la vendita in Italia. La richiesta per la quotazione va inoltrata a Borsa Italiana, corredata dalla bozza del prospetto, per il quale deve essere richiesto contestualmente il nulla osta alla Consob. Qualora successivamente all'ammissione alla quotazione vengano meno i requisiti previsti, Borsa Italiana potrà decidere la sospensione o, nei casi più gravi, la revoca dalle negoziazioni delle quote del fondo. Ogni emittente che decide di quotare i suoi fondi deve selezionare un operatore incaricato, che ha il ruolo di inserire sul mercato le proposte a copertura del differenziale tra ordini di acquisto e vendita, nonché di regolare tali operazioni presso Monte Titoli e presso la banca depositaria dell'emittente. L'emittente di fondi ammessi alle negoziazioni nel mercato ETFplus deve comunicare giornalmente il valore della quota o azione (Nav) e il numero di quote o azioni in circolazione.

A chi sono indirizzati

I fondi quotati sono accessibili sia dagli investitori istituzionali, sia dal retail. Per la negoziazione basta un ordine di acquisto o di vendita impartito alla propria banca, analoga-

mente a quanto avviene per negoziare un'azione o un Etf. Per questi prodotti non è prevista la negoziazione continua come per gli Etf: le negoziazioni infatti si svolgono in asta dalle 8 alle 11 del mattino. Dalle 8.00 alle 10.55 della fase di pre-asta tutti gli operatori possono inserire, modificare o cancellare gli ordini. Sono ammessi solo ordini "al meglio" (market order) con validità giornaliera e a differenza di quanto avviene per gli ordini immessi sugli altri segmenti di ETFplus, per i fondi gli operatori non devono inserire il prezzo, perché la negoziazione avviene a un prezzo convenzionale. Durante gli ultimi cinque minuti di pre-asta, dalle 10.55 alle 11, può operare solo l'operatore incaricato, che abbina i vari ordini di acquisto e di vendita e inserisce una proposta a congruaggio della differenza bid/offer (il differenziale di prezzo tra acquisto e vendita), in modo da pareggiare il book di negoziazione. Entro le 17 del giorno successivo alle negoziazioni gli emittenti hanno il dovere di comunicare i valori del Nav del fondo, che diventerà il prezzo ufficiale di regolamento delle contrattazioni del giorno precedente. Entro il giorno successivo alla comunicazione del Nav (quindi due giorni dopo le negoziazioni), l'operatore incaricato e la banca depositaria riscontreranno i valori immessi. Entro il terzo giorno tutte le controparti regoleranno le operazioni e quindi si potrà avere il pagamento o l'incasso del controvalore negoziato.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

8-11 arco di tempo

Sono le ore del mattino in cui sono previste le negoziazioni



LA DOMANDA

Cosa succede se dopo la quotazione vengono meno i requisiti richiesti?

—
Può essere decisa la sospensione o la revoca

61

È il numero dei gruppi di asset management operativi in Italia

LE SGR

Le società che si occupano della gestione dei risparmi

di Gaia Giorgio Fedi

Le società di gestione del risparmio (Sgr) sono, assieme alle Sicav (Società di investimento a capitale variabile), gli intermediari finanziari che in Italia sono autorizzati a esercitare il servizio di gestione collettiva del risparmio. La loro associazione di categoria è Assogestioni, fondata nel 1984 con sede a Roma.

Le Sgr sono in pratica società per azioni che si occupano in esclusiva dei servizi di gestione collettiva, che comprendono la promozione, l'istituzione e l'organizzazione dei fondi comuni di investimento e la gestione del patrimonio degli organismi di investimento collettivo del risparmio (Oicr). Le Sgr possono inoltre istituire e gestire i fondi pensione (fondi accantonati dai risparmiatori per avere una rendita integrativa della pensione di vecchiaia), occuparsi di attività di gestione patrimoniale, cioè la gestione individuale del patrimonio di singoli risparmiatori.

L'introduzione delle Sgr è avvenuta nel 1998 con il Dlgs 58/98, che ha recepito la Direttiva europea 85/611/Cee. Quindi intermediari analoghi sono pre-

senti in tutti i Paesi dell'Unione europea; anche in Italia, assieme alle società di diritto italiano, sono presenti anche società di gestione di diritto estero che operano sulla base del mutuo riconoscimento e della regolamentazione del Paese d'origine. Per prestare l'attività di gestione collettiva del risparmio, la società di gestione deve ottenere un'apposita autorizzazione rilasciata dalla Banca d'Italia, sentita la Consob. I requisiti per ottenerla sono i seguenti: l'adozione della forma di società per azioni; la sede legale e direzione generale situate nel territorio della Repubblica Italiana; un capitale versato di ammontare non inferiore a quello determinato dalla Banca d'Italia (un milione di euro); gli amministratori e il direttore generale devono essere in possesso dei requisiti di professionalità e onorabilità previsti dal Tuf (Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria); la struttura del gruppo di cui la Sgr fa parte non deve pregiudicare l'esercizio della vigilanza su di essa. Inoltre, per ottenere l'autorizzazione la Sgr deve presentare lo statuto, l'atto costitutivo e anche un programma concernente l'attività iniziale e una relazione sulla struttura organizzativa; la denominazione sociale deve contenere le parole «società di gestione del risparmio».

Nel caso in cui la società ottenga l'autorizzazione a operare, viene iscritta in un apposito albo tenuto dalla Banca d'Italia. La revisione dei bilanci delle Sgr deve essere affidata a una società di revisione iscritta in un apposito albo tenuto dalla Consob.



LA DOMANDA

Le sgr possono gestire solo i fondi comuni?

—
No, le Sgr possono istituire e gestire anche i fondi pensione

© RIPRODUZIONE RISERVATA

I protagonisti dell'asset management in Italia

Patrimonio gestito a fine febbraio 2016. In milioni di euro

1 Gruppo Generali	457.072	21 Credito Emiliano	17.716	41 Gruppo B. P. Emilia Romagna	3.254
2 Gruppo Intesa Sanpaolo	346.214	22 Schroders	17.271	42 NN Investment Partners	2.559
3 Pioneer Inv. Gr. Unicredit	139.553	23 Fidelity International	17.005	43 Aberdeen Ass. Man.	1.879
4 Anima Holding	68.293	24 Morgan Stanley	13.146	44 Pensplan Invest	1.337
5 Poste Italiane	67.716	25 Credit Suisse	12.856	45 Acomea	1.319
6 Blackrock I.M.	67.113	26 State Street Glo. Adv.	11.112	46 Consultinvest	1.176
7 Allianz	46.687	27 M&G Investments	10.892	47 Nextam Partners	1.120
8 Gruppo Ubi Banca	45.340	28 Kairos Partners	10.017	48 Banca Profilo	1.018
9 Gruppo Mediolanum	39.356	29 Societe Generale	8.757	49 Janus Capital Group Inc.	943
10 Amundi Group	38.525	30 Banca Esperia	8.705	50 Banca Finnat Euramerica	690
11 Gruppo Azimut	34.947	31 Iccrea	7.012	51 Hedge Invest	672
12 Axa	31.930	32 Groupama Asset Man.	6.786	52 Banca del Ceresio	619
13 Gruppo Banco Popolare	30.943	33 Gruppo Monte Paschi	6.774	53 Tages	601
14 Arca	28.382	34 Gruppo Banca Sella	6.454	54 Soprarno	582
15 Gruppo Bnp Paribas	27.143	35 Ersel	6.118	55 Zenit (PFM)	419
16 Jp Morgan Asset Man.	23.179	36 Ubs	5.674	56 Aviva Inv. Global Services	327
17 Deutsche A. & Wealth Man.	21.244	37 Bny Mellon	4.765	57 Finanziaria Intern.	187
18 Franklin Templeton Inv.	19.407	38 Fondaco	4.496	58 Alpi	164
19 Invesco	19.276	39 Veneto Banca	4.162	59 Agora	140
20 Pictet Asset Management	17.951	40 Candriam	3.992	60 Finance Partners	72
				61 Diaman	43

ASSOGESTIONI

L'associazione di categoria delle Sgr, Assogestioni, rappresenta la maggior parte delle società di gestione del risparmio italiane e straniere operanti in Italia, oltre a banche e imprese di assicurazione attive nella gestione individuale e collettiva del risparmio. L'associazione è nata nel 1984 per iniziativa delle prime società di gestione italiane e oggi rappresenta circa 300 associate, per la maggior parte Sgr, società di gestione estere e società di investimento a capitale variabile (Sicav). Fanno parte dell'associazione anche alcune società di intermediazione mobiliare (Sim), banche, imprese di assicurazione, società di

investimento a capitale fisso (Sicaf) e Trust operanti in Italia. L'obiettivo dell'associazione è quello di rappresentanza: mira a promuovere un contesto normativo e culturale favorevole alla promozione del settore del risparmio gestito dialogando con le istituzioni, i policy maker italiani, europei e internazionali, le autorità di vigilanza e i media. Assogestioni inoltre sostiene l'attività degli associati in ambito europeo e internazionale, sia in maniera diretta sia grazie alla collaborazione con la European fund and asset management association (Efama). Promuove anche la cultura della corporate governance tra gli operatori di mercato.



LA DOMANDA

Qual è il ruolo di Assogestioni?

Quello di promuovere la cultura del risparmio e di rappresentare 300 associate

STRATEGIE

Lo stile di gestione non è universale; può essere attivo oppure passivo

di **Gala Giorgio Fedi**

I fondi non sono tutti uguali. Molti fondi sono gestiti attivamente, vale a dire che il gestore compie una serie di scelte sugli investimenti per ottenere una performance migliore rispetto a quella dell'indice di riferimento. Questo approccio ovviamente comporta molto lavoro e grandi responsabilità per il gestore, che sarà remunerato di conseguenza con commissioni più elevate. Il costo salirà ulteriormente per i fondi flessibili, in cui il gestore si muove con ampia libertà sui mercati. Ma ci sono anche dei fondi comuni a gestione passiva, in cui cioè il gestore minimizza le proprie decisioni di investimento per ridurre i costi del prodotto, tendendo quindi a replicare un indice di mercato (in questo caso si possono chiamare index fund) o una composizione di più indici. Anziché fare una scelta sui titoli da acquistare e sulle relative proporzioni all'interno del portafoglio, il gestore si limita a investire nei titoli che compongono l'indice. Un particolare strumento di investimento basato sulla gestione passiva è l'Etf (Exchange traded fund), un prodotto

negoziato in Borsa che mira a replicare l'andamento dell'indice, di cui si parlerà in maniera più approfondita nel quarto capitolo. Gli Etf sono molto apprezzati perché consentono un investimento diversificato ma con costi più bassi rispetto ai fondi, dovuti proprio alla gestione passiva.

Ma come si fa a capire se un fondo ha una gestione passiva anche se dichiara il contrario? Non è semplice, ma ci sono comunque dei segnali che dovrebbero indurre alla cautela. Se per esempio nella documentazione del fondo è indicato un benchmark (che però a volte non viene indicato, soprattutto nei prodotti flessibili per i quali non è previsto) si può guardare la tracking error volatility, che misura lo scostamento tra l'andamento del fondo e quello del benchmark (indice di riferimento). Se il valore è basso (sotto il 4%), è facile che il fondo abbia una gestione passiva o quasi passiva, per la quale dovrebbero quindi essere chiesti dei costi contenuti. Uno strumento interessante per verificare se un fondo non costi troppo rispetto alle modalità di gestione è Angel Costi, un'applicazione che si può scaricare sullo smartphone e che analizza tutti i costi del fondo e la loro coerenza rispetto alla gestione. Se un fondo ha costi elevati ma ha un andamento simile alla media di mercato vuol dire che la gestione tende a essere passiva o comunque poco attiva.

Closet indexing

In gergo si chiama closet indexing, che si potrebbe tradurre come «re-



LA DOMANDA

Come si capisce se il fondo è a gestione attiva?

—
Un primo approccio è la differenza di rendimento rispetto al benchmark

plica degli indici fatta di nascosto», o anche index hugging (abbraccio all'indice) e indicall'abitudine di alcuni gestori di dichiarare di avere una gestione di portafoglio attiva, quando in realtà si limitano a replicare passivamente un benchmark. Un problema sul quale le autorità finanziarie hanno da qualche tempo acceso un faro: l'Esma (European Security and Markets Authority, cioè la Consob dell'Unione europea), ha appena pubblicato i risultati di un'indagine compiuta su un campione di 2.600 fondi nella Ue nel periodo 2012-2014, non definiti come fondi passivi, con masse in gestione superiori ai 50 milioni e commissioni di gestione superiori allo 0,65% del Nav (patrimonio netto) del fondo. L'autorità ha reso noto che i parametri quantitativi hanno indicato che tra il 5 e il 15% dei fondi azionari esaminati potrebbero potenzialmente essere prodotti passivi spacciati come fondi attivi. Non sono stati fatti nomi, ma ulteriori indagini verranno portate avanti dalle autorità nazionali. In Italia il closet indexing è già da tempo sotto il faro della Consob, che nel 2011 aveva già svolto a tal fine un'indagine sulle principali società di risparmio gestito: al termine dell'indagine non erano state disposte sanzioni, ma solo richiesti alcuni interventi correttivi.

L'Esma ha espresso il timore che una simile pratica possa danneggiare i risparmiatori, che pagherebbero per un servizio che non ricevono. Infatti, chi sceglie fondi con una ge-

stione attiva e fondi flessibili (in cui il gestore ha molta libertà nelle strategie di investimento) deve anche pagare commissioni più alte, perché una gestione attiva costa di più di una passiva e le strategie flessibili sono ancora più onerose perché dovrebbero dare maggior valore. Il sacrificio normalmente viene accettato nella speranza di ottenere ritorni migliori e di beneficiare della capaci-

LA PAROLA CHIAVE

Benchmark

È il parametro di riferimento utilizzato per confrontare le performance di fondi, prodotti derivati e altri strumenti finanziari. Gli indici delle Borse mondiali sono spesso usati come benchmark dei fondi azionari, come anche indici obbligazionari e di altri settori. Se l'andamento di un fondo supera l'indice di riferimento come parametro di confronto, si dice che il gestore ha "battuto" il benchmark; in caso contrario, si parla di underperformance rispetto al benchmark.

tà del gestore impegnato in una gestione attiva di cavalcare al meglio i mercati, reagendo rapidamente alle difficoltà con il riposizionamento del portafoglio.

Questo significa che, se si compra un fondo a gestione attiva che in realtà non lo è, si sta pagando più del dovuto: un po' come accadrebbe se si ordinasse al ristorante un piatto costoso a base di caviale, e si ottenesse un piatto a base di uova di lompo pagandolo la stessa cifra. Magari il fondo va bene lo stesso (e anche il piatto a base di uova di lompo potrebbe essere gustoso), ma il risparmiatore ha comunque pagato più di quanto avrebbe dovuto.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



LA DOMANDA

**Cos'è
l'Esma?**

—
European Security
and Markets
Authority,
vale a dire la Consob
dell'Unione europea

IN SINTESI

I passi da fare per l'acquisto



Quali sono le modalità per acquistare un fondo?

Il fondo può essere acquistato attraverso la formula dei Pic (piani d'investimento del capitale) oppure tramite i Pac (piani di accumulo di capitale. Nel primo caso il versamento è in un'unica soluzione, nel secondo la cadenza dei pagamenti è periodica per importi anche pari a 50 euro.



Chi vende i fondi?

Sono venduti dagli sportelli bancari, dalle reti di promotori finanziari, dai supermercati online e dalle piattaforme di alcune banche online. Alcuni fondi, poi, sono quotati in Borsa nel segmento del mercato EtfPlus.



Qual è il ruolo delle Sgr?

Le società di gestione del risparmio sono gli intermediari che in Italia sono autorizzati a esercitare il servizio di gestione collettiva del risparmio. Il patrimonio della Sgr è distinto da quello del fondo.



Chi remunera le reti distributive?

Le reti di distribuzione vengono remunerate con una quota parte delle commissioni di gestione, generalmente compresa tra il 60 e l'80%. Ogni Sgr paga però una percentuale differente; non c'è omogeneità.



Perché è importante l'orizzonte temporale?

Perché aiuta a determinare l'impostazione dell'investimento. Se l'obiettivo del risparmiatore è pagare gli studi universitari al figlio piccolo, ecco che potrà pianificare un investimento a lungo termine, valutando la possibilità di diversificare parte del proprio portafoglio su strumenti più esposti ai mercati azionari, se invece l'idea è quella di tenere parcheggiata la liquidità, sarà più utile uno strumento monetario più facilmente liquidabile.

3

GLI INTERMEDIARI: COSTI E OBBLIGHI

*Le regole che devono essere seguite da chi vende i fondi
Attenti anche agli oneri e alle loro diverse tipologie*

Tutti i costi dei fondi

Guardare con molta attenzione le commissioni di entrata, di uscita, di gestione e di performance o incentivo

di **Gabriele Petrucciani**

La performance da sola non basta. Nella scelta del fondo comune più adatto alle proprie esigenze è importante valutare con attenzione anche il profilo commissionale, quindi eventuali costi d'ingresso e di uscita, le spese annue di gestione e le commissioni di performance. Oltre, ovviamente, a tutta una serie di costi accessori che fanno lievitare il Ter (Total expense ratio), ovvero la spesa complessiva.

Il total expense ratio

Il Ter è il primo parametro per valutare il costo di gestione dei fondi comuni in quanto comprende le spese relative alla gestione, all'attività di collocamento e alla banca depositaria. Poi, al di là del Ter, vanno prese in considerazione anche le commissioni di performance, se presenti, e i co-

sti di transazione derivanti dall'attività di compravendita del fondo stesso. Nel momento in cui si sceglie un fondo comune in cui investire, dunque, è necessario tenere d'occhio le spese e compararle con investimenti che hanno costi di gestione minori, come per esempio gli Etf. Il Ter varia in relazione al tipo di prodotto in cui si decide di investire. I fondi con focus azionario hanno un costo complessivo tendenzialmente più alto, mentre gli strumenti di tipo monetario sono sicuramente quelli più economici.

Inoltre, nell'analisi di un fondo bisogna anche guardare con attenzione alle eventuali spese di sottoscrizione e di uscita. Le prime, in particolare, su alcuni prodotti sono molto salate e possono arrivare addirittura a punte di oltre il 4%, incidendo così non poco sulla performance realizzata dall'investitore. I

costi di entrata, comunque, possono essere scontati, anche del tutto, dalle reti distributive. I principali supermercati di fondi online, come Fundstore e Online Sim, per esempio, non le fanno pagare.

La commissione di gestione

È la percentuale annua del capitale investito che serve a remunerare il lavoro del gestore, ma anche il servizio di consulenza. L'ammontare delle commissioni di gestione varia in base alla natura del fondo e all'impegno che esso richiede per la sua gestione. Per esempio un prodotto azionario avrà commissioni di gestione differenti rispetto a un obbligazionario Italia perché nel primo caso il lavoro del gestore è maggiore (investe in tutto il mondo su più settori). Quando si acquista un fondo, quindi, è anche importante capire il tipo di gestione per valutare se il prezzo che si paga è giustificato (esistono infatti fondi a gestione attiva e fondi a gestione passiva). Per questa ragione l'Etf, il cui compito è quello di replicare l'andamento di un indice sottostante, ha un costo inferiore rispetto al fondo.

La commissione di performance

Altra voce di costo cui prestare molta attenzione, poi, è quella relativa alle commissioni di performance, ovvero agli incentivi pagati al ge-

store che riesce a battere l'indice di riferimento o a superare l'obiettivo di rendimento prefissato. Per evitare di dover pagare commissioni di performance non dovute, la prima cosa che bisogna guardare è la periodicità delle commissioni stesse. Più è alta la frequenza, per esempio ogni mese, più aumentano le occasioni di pagamento, anche se il valore del fondo è più basso rispetto a quello dei mesi precedenti. Per i fondi di diritto italiano, Banca d'Italia impone il pagamento delle commissioni di performance su intervalli almeno di 12 mesi. Una norma

LA PAROLA CHIAVE

Ter

È l'acronimo di Total expense ratio, un indicatore sintetico dei costi di un fondo comune. Il Ter tiene conto delle commissioni di gestione; della commissione di performance; del compenso riconosciuto alla banca depositaria; degli oneri di revisione della contabilità e dei rendiconti dei fondi, del contributo di vigilanza a favore della Consob, delle spese legali di pubblicazione sulla stampa del valore unitario della quota e degli avvisi sulle modifiche del regolamento. Non include oneri fiscali e commissioni di sottoscrizione, di rimborso e di switch e neanche i costi di intermediazione, acquisto e vendita dei titoli in portafoglio.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

che non si applica ai prodotti esteri, tipo di diritto irlandese e lussemburghese. E ancora, conviene privilegiare quei prodotti che nel calcolo delle commissioni di performance utilizzano l'highwatermark, facendo così pagare il sottoscrittore solo quando il valore del fondo supera i massimi assoluti.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

TUTELE & OBBLIGHI

Con la Mifid il risparmiatore è aiutato a fare scelte consapevoli

di **Gabriele Petrucciani**

Prima di investire in qualsiasi strumento finanziario, che sia un fondo comune, un'obbligazione oppure un'azione, è importante fare un'analisi delle proprie conoscenze, degli obiettivi di rendimento e soprattutto del grado di avversione al rischio. Ma è altrettanto importante non farsi influenzare e avere il coraggio di chiedere se qualcosa non è chiaro. Lo sanno bene anche le reti distributive, che, secondo quanto previsto dalla direttiva comunitaria Mifid, in relazione alle caratteristiche e alla tipologia delle operazioni eseguite e dei servizi erogati devono fare una valutazione di adeguatezza e di appropriatezza del cliente prima di vendere quote di un fondo comune. La direttiva (recepita dall'Italia a novembre 2007) è stata la prima normativa esplicitamente indirizzata a tutelare il risparmiatore finale, prevedendo una serie di presidi a capo dell'intermediario e aumentando gli strumenti di difesa per il risparmiatore in caso di contestazioni. In pratica, per determinare il prodotto più adatto per il cliente e per rispondere alle sue esigenze specifiche, l'intermediario deve definire,

attraverso le informazioni raccolte dalla clientela tramite la compilazione di un questionario, il profilo di rischio-rendimento dell'investitore.

Il test di adeguatezza

La valutazione di adeguatezza deve essere effettuata dall'intermediario nel momento in cui offre un servizio di consulenza al cliente. Per raccomandare i servizi di investimento e gli strumenti finanziari più adatti, l'intermediario ha l'obbligo di fare un'analisi del risparmiatore sulla base delle informazioni fornite dal cliente stesso. Informazioni necessarie per verificare le conoscenze e l'esperienza relativamente allo strumento o al servizio scelto, la situazione finanziaria e gli obiettivi, nonché la situazione reddituale. I dati riguardanti la situazione finanziaria includono la fonte e la consistenza del reddito regolare, gli investimenti, i beni immobili e gli impegni finanziari. Le informazioni riguardanti gli obiettivi d'investimento, invece, includono dati sull'orizzonte temporale, sulle finalità dell'investimento e sul profilo di rischio. La raccolta di questi dati consente all'intermediario di verificare che il servizio di gestione proposto sia di natura tale che il cliente possa sopportare finanziariamente qualsiasi rischio connesso all'investimento e che sia compatibile con i suoi obiettivi di investimento. Inoltre, il test di adeguatezza serve anche a valutare che il cliente abbia l'esperienza e le conoscenze necessarie per comprendere i rischi inerenti alla gestione del suo portafoglio o a una determinata operazione finanziaria. E se l'intermediario ritiene che l'operazione non è adeguata, o



LA DOMANDA

**È obbligatorio
il questionario
Mifid?**

—

Sì. Va letto con attenzione e compilato in tutte le sue parti.

se il cliente non fornisse tutte le informazioni richieste, allora l'intermediario non potrà procedere all'erogazione del servizio scelto dal risparmiatore.

Il test di appropriatezza

Per tutti gli altri servizi di investimento diversi dalla consulenza e dalla gestione di portafoglio, come per esempio la ricezione e trasmissione di ordini o la negoziazione per conto proprio, l'intermediario deve fare una valutazione di appropriatezza. In sostanza, il cliente deve fornire tutte le informazioni necessarie relative alle conoscenze e all'esperienza nel mondo degli investimenti. In questo modo, è possibile verificare che il risparmiatore abbia effettivamente le conoscenze giuste per comprendere i rischi di un determinato strumento o servizio di investimento. E se l'intermediario ritenesse che l'operazione o il servizio non sia appropriato, oppure se il cliente non fornisse le informazioni richieste, allora l'intermediario dovrà avvertire subito l'investitore, che comunque potrà decidere, assumendosene la responsabilità, di procedere con l'operazione.

Mifid e consulenti

La Mifid ha inoltre riconosciuto professionalmente anche l'attività dei consulenti autonomi, quelli fee only (pagati a parcella dal cliente), operando così una netta distinzione rispetto all'attività di consulenza svolta dai consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede (gli ex promotori finanziari).

LA MIFID 2

La direttiva europea Mifid 2, entrata in vigore a luglio 2015 (gli Stati membri dovranno recepirla entro il 2017 o, in caso di rinvio, entro il 2018), ha proseguito il cammino della prima direttiva comunitaria, riprendendone gli obiettivi e aumentando le incombenze a carico degli intermediari. Con la revisione della Mifid il legislatore europeo ha aumentato i presidi per mitigare i potenziali conflitti di interesse in tema di incentivi, ha innalzato la trasparenza sui costi, ha rafforzato il concetto di adeguatezza e ha sancito il divieto per le imprese d'investimento che offrono il servizio di consulenza indipendente di percepire incentivi da terze parti. Ma la novità è che la Mifid 2 ha introdotto per la prima volta misure specifiche in tema di prodotti finanziari. È la cosiddetta product governance, il cui obiettivo è assicurare un elevato grado di coerenza tra i prodotti e il target di clientela. In altre parole, ogni prodotto dev'essere studiato, costruito e collocato avendo a riferimento i bisogni finanziari della clientela cui è destinato. Sono disposizioni che si applicano sia lato produttore sia lato distributore. Il regolamento MiFiR (la revisione della Mifid si articola in due testi: la Mifid 2 e il regolamento MiFiR) introduce anche la product intervention, che dà facoltà alle autorità di vigilanza di proibire o limitare la diffusione di prodotti finanziari se ritenuti pregiudizievole per la tutela degli investitori e per la stabilità del sistema finanziario.

2017

È l'anno in cui verrà recepita dagli Stati membri dell'unione la Mifid 2

A COSA PRESTARE ATTENZIONE

Tutti gli step che precedono la firma dei contratti

di **Isabella Della Valle**

Prima di rispondere alle domande del questionario Mifid è molto importante simulare dei passaggi logici che portino a un investimento consapevole. Con una premessa. Nei confronti di chi vuole gestire i vostri soldi c'è anche il diritto all'"ignoranza finanziaria". Chi è dietro la scrivania ha il dovere di fornire tutti i chiarimenti possibili, in modo onesto e competente e dichiarando eventuali e potenziali conflitti di interessi. Se vende un fondo o un bond della "casa" chi colloca deve spiegare quanto ci guadagna la banca o la rete di promozione finanziaria. In caso contrario, non sta offrendo un buon servizio al suo interlocutore. Tanti diritti, quindi, per il risparmiatore che però, prima di sedersi davanti all'impiegato o consulente, deve avere qualche idea, minima, di cosa vuol fare dei suoi soldi. Non si può andare in banca o nell'ufficio del promotore finanziario soltanto con l'idea di non perdere o di guadagnare il 3-4% senza prendere rischi. Il primo step è chiarire che cosa si vuole fare del proprio denaro e stabilire obiettivi realistici. Una volta deciso che si

vuole investire occorre capire come; il fai-da-te è sconsigliato a chi non ha tempo da dedicare e a chi non ha competenze finanziarie, ma anche se si delega è importante documentarsi bene e raccogliere informazioni. E questa è una fase molto delicata. Ci si può rivolgere alla propria banca ma non è sufficiente: chiedete a più banche o ad altri intermediari. È soprattutto la fase pre-contrattuale quella che conta. Bisogna farsi consegnare dall'intermediario le schede o note informative dei prodotti finanziari che questa offre al pubblico o di cui è intermediaria. Soltanto dopo averli analizzati si può decidere se fare il passo successivo ovvero la firma del contratto quadro, il documento in cui vengono indicati i servizi finanziari a cui si vuole aderire, dalla consulenza alla negoziazione titoli alla gestione patrimoniale. Poi c'è la firma dell'ordine o della prenotazione dello strumento finanziario. A questo punto si può prendere in considerazione il contratto quadro con i servizi finanziari da inserire. In contemporanea c'è la profilatura richiesta dalla normativa Mifid. Un suggerimento può essere quello di chiedere all'intermediario di farsi consegnare in anticipo le domande Mifid per leggerlo con tutta calma. In questo modo il sottoscrittore ha la possibilità di ponderare molto attentamente le risposte, in particolare quelle in cui si parla di possibile perdita del capitale affidato. Spesso invece si risponde alle domande sul profilo senza avere l'adeguata consapevolezza che invece una scelta di investimento comporta, qualunque essa sia.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



LA DOMANDA

Qual è il primo passo per un investimento consapevole?

—
Stabilire degli obiettivi che però siano realistici

Le sette mosse per investire informati

Le scelte e i percorsi prima dell'investimento fiscale

PARTENZA

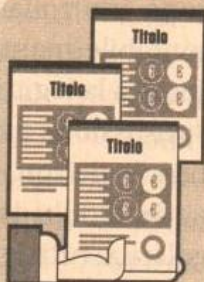


1 La prima domanda da porsi è: cosa voglio farne dei miei soldi? Su questo punto è bene chiarirsi le idee e fare una check list dei propri bisogni

2 Ho deciso: voglio investire

a Fai da te

STOP



b Delego qualcun altro per la gestione dei miei risparmi

3 Quanto mi devono rendere e quanto voglio rischiare

a Se non voglio rischiare allora meglio la liquidità del conto deposito o altre forme di "liquidità" come i buoni fruttiferi postali

STOP



ARRIVO



6 A questo punto c'è la firma del contratto quadro o contratto cornice: all'interno vengono decisi i servizi finanziari che si vogliono utilizzare



7 In contemporanea alla firma vi sarà la profilatura Mifid. È necessario prepararsi sulle perdite potenziali che si è disposti a sostenere. Meglio se riuscite a farvi dare prima il documento da compilare

5 Scelta la banca o l'intermediario finanziario, si può chiedere (come consigliano alcune associazioni dei consumatori) di cofirmare un verbale di consulenza. È un documento in cui viene riassunto il colloquio di consulenza (attenzione non ha valore di liberatoria)

4 Presa la decisione di investire i propri risparmi scatta la raccolta di informazioni. È la fase precontrattuale: si chiedono alla propria banca le schede informative dei prodotti finanziari che colloca. Ci si può rivolgere anche ad altri istituti o ad altre categorie di intermediari finanziari (reti di promotori). Questa è una fase chiave: prendetevi del tempo e fatevi consigliare

FONTE: Elaborazione M&G su dati Bloomberg

CLIENTE PROTETTO

La trasparenza è il fiore all'occhiello dei fondi comuni

di Gaia Giorgio Fedi

Uno dei principali obiettivi della vigilanza sugli intermediari finanziari è la tutela dell'investitore, come afferma espressamente il Testo unico finanziario (articolo 5 del Tuf). Per garantire la protezione dei risparmiatori fondi comuni sono sottoposti a molti controlli pubblici sia interni sia esterni. In primo luogo, ci sono i controlli esercitati dalle autorità di vigilanza, ovvero dalla Commissione per le società e la Borsa (Consob) e dalla Banca d'Italia.

La Consob vigila sulla correttezza dei comportamenti delle Sgr e sulla trasparenza e ha l'importante compito di approvare i prospetti informativi che vengono consegnati al risparmiatore prima della sottoscrizione del fondo. Inoltre vigila sui collocatori. La Banca d'Italia autorizza le Sgr a esercitare l'attività di gestione collettiva del risparmio del servizio di gestione di portafogli, del servizio di consulenza in materia di investimenti e del servizio di ricezione e trasmissione di ordini, e vigila sul contenimento del rischio e sulla sta-

bilità patrimoniale. È suo compito inoltre approvare il regolamento di gestione del fondo - che di fatto è il contratto tra la Sgr e il sottoscrittore - stabilirne il contenuto minimo e i criteri di redazione e definire i limiti agli investimenti.

Bankitalia inoltre autorizza le fusioni e le scissioni di Sgr, sentita la Consob. Oltre a essere sotto osservazione da parte delle autorità di vigilanza, l'operato delle società di gestione è sottoposto ai controlli interni affidati al collegio sindacale, che deve vigilare sull'attività sociale, sull'amministrazione e sulla regolare tenuta della contabilità, e dal responsabile del controllo interno. Le società di revisione devono controllare la documentazione contabile, mentre la banca depositaria accerta la legittimità delle operazioni di emissione e rimborso delle quote, il calcolo del loro valore e la destinazione dei redditi del fondo. In caso di irregolarità, tutti i soggetti con compiti di controllo devono informare tempestivamente la Banca d'Italia e la Consob. Uno degli aspetti più importanti per quanto riguarda la protezione del risparmiatore è il fatto che per legge il patrimonio dei fondi è distinto da quello della Sgr che lo amministra, del distributore e del gruppo che controlla l'una o l'altro. Questo vuol dire che, se quando si investe in azioni o obbligazioni si rischiano di perdere i propri soldi in caso di fallimento della società, al contrario quando si investe in fondi comuni si può stare tranquilli sul fatto che i risparmi non vadano in fumo anche in caso di fallimento della

articolo **5** del Tuf

Prevede che uno degli obiettivi della vigilanza sia la tutela degli investitori

Sgr o della banca che la controlla. Non è un caso se i fondi comuni nella loro storia non sono mai stati protagonisti di episodi di risparmio tradito. Inoltre, il portafoglio viene custodito da un soggetto distinto, la banca depositaria appunto, che come già accennato controlla che le operazioni siano conformi al regolamento del fondo e alle norme vigenti. Questa messa in sicurezza del patrimonio del fondo implica inoltre che non siano ammesse su di esso azioni dei creditori della Sgr o della banca depositaria.

Un ulteriore aspetto di protezione riguarda la trasparenza: quasi tutti i fondi pubblicano quotidianamente il valore nel Nav (Net asset value), cioè il valore complessivo netto del patrimonio del fondo, utile per sapere quale sia il valore al quale si acquista e si vede. In base alla normativa italiana, le società di gestione devono fare questo calcolo (o delegare il compito alla banca depositaria) almeno settimanalmente, in base a regole predefinite. Per i fondi italiani, il Nav pubblicato è quello di due giorni prima, perché è soggetto a una serie di controlli che non permettono di avere il valore di chiusura del giorno stesso, mentre per gli esteri il ritardo è di un giorno. In questo modo il sottoscrittore ha la possibilità di controllare l'andamento del proprio investimento (se il valore della quota sale, guadagna e viceversa). Attenzione però a non farsi condizionare dalle variazioni giornaliere: il fondo è un investimento di medio lungo termine.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

SGR E NORMATIVA

Tutti gli obblighi a cui sono sottoposte le società di gestione

Le Sgr hanno un compito molto delicato, perché creano i fondi comuni di investimento e gestiscono i risparmi affidati loro dagli investitori. Per questo motivo le società di gestione, per potere operare, sono sottoposte a una serie di vincoli e obblighi e all'autorizzazione della Banca d'Italia, che vigila su di loro assieme alla Consob. In base alle regole stabilite dall'articolo 35-decies del Testo unico della finanza (Tuf) e di quelle dell'articolo 48 del Regolamento Consob 11522/98, le Sgr sono tenute a operare con diligenza, correttezza e trasparenza nel miglior interesse degli Oicr gestiti, dei relativi partecipanti e dell'integrità del mercato, e a organizzarsi in modo da ridurre al minimo il rischio di conflitti di interesse anche tra i patrimoni gestiti e assicurare comunque un equo trattamento, evitando quindi comportamenti dannosi per i risparmiatori.

Le società di risparmio gestito devono operare con indi-

pendenza, con una adeguata conoscenza dei mercati e degli strumenti finanziari e adoperarsi per contenere i costi e ottenere il miglior risultato possibile coerentemente con gli obiettivi di investimento dello strumento. Un obbligo essenziale delle Sgr per garantire trasparenza è la redazione per ciascun fondo del Kiid (Key Investor Information Document), il documento che contiene tutte le informazioni essenziali per comprendere la natura e i rischi connessi all'investimento, e che deve essere consegnato al risparmiatore prima della sottoscrizione. Nello specifico, il Kiid fornisce informazione su obiettivi e politica di investimento, profilo di rischio e rendimento, spese e risultati ottenuti in passato. Generalmente, ogni 16 settimane le società di gestione devono rivedere le posizioni in portafoglio e se il rischio aumenta o diminuisce hanno l'obbligo di cambiare il Kiid e di comunicare la variazione del livello di rischio al cliente.

FISCALITÀ

La tassazione è agevolata per la parte investita sui bond

di **Gabriele Petrucciani**

La fiscalità dello strumento fondo comune è stata oggetto di un lungo dibattito tra gestori e legislatore. Per anni, infatti, i primi hanno chiesto a gran voce di potersi confrontare ad armi

ta il 1 luglio del 2011 con lo storico cambio del regime di tassazione e con la completa equiparazione tra il fondo di diritto italiano e quello di diritto estero. In questo modo si è finalmente pareggiato il terreno di gioco, rendendo anche omogeneo il confronto tra le performance dei prodotti di diritto italiano con quelli di diritto estero, che prima venivano confrontati al netto della tassazione (gli italiani e al lordo (gli esteri). Dal primo luglio del 2011 sono tutti al lordo perché per tutti i fondi comuni, indipendentemente dalla tipologia giuridica (italiano o estero), il prelievo fiscale viene applicato al momento del disinvestimento sull'incremento di valore delle quote avvenuto tra la data di sottoscrizione e la data del loro disinvestimento.

Per quanto riguarda invece l'entità dell'aliquota fiscale, dal primo luglio 2014 è stata innalzata al 26% dal precedente 20 per cento (fino al 30 giugno 2011 era pari al 12,5%). Fanno eccezione solo i proventi derivanti dall'investimento in titoli di Stato italiani ed equiparati e in titoli obbligazionari emessi dagli Stati ed enti territoriali esteri presenti nella cosiddetta White List (sono esclusi tutti i paradisi fiscali), sui quali si applica un'aliquota agevolata del 12,50 per cento.

Per quanto riguarda i fondi pensione, i rendimenti sono tassati a un'aliquota del 20% e non del 26% (rimane salva l'aliquota agevolata

LA PAROLA CHIAVE

White List

La white list è un elenco che comprende gli Stati collaborativi, ovvero gli Stati che consentono un adeguato scambio di informazioni. Tra questi rientrano gli Stati inclusi nella lista di cui all'articolo 168-bis, comma 1, del Tuir (Testo unico delle imposte sui redditi) e quelli che prevedono lo scambio di informazioni in base ad apposite convenzioni internazionali. Sono esclusi dalla white list tutti gli Stati considerati "critici" da un punto di vista fiscale (i cosiddetti paradisi fiscali), come per esempio quelli che non attuano un adeguato scambio di informazioni. Le rendite finanziarie derivanti dagli investimenti in obbligazioni sovrane emesse dagli Stati white list sono assoggettate per legge a un'aliquota fiscale agevolata del 12,5 per cento.

pari con i cugini oltreconfine. Un gap originato dal differente criterio di tassazione applicato per i fondi italiani (tassati sul maturato) e per quelli esteri (tassati sul realizzato). Una disomogeneità sana-

LA FOTOGRAFIA

Tutti i numeri per capire quali sono le aliquote legate ai fondi comuni**26%**

È l'aliquota fiscale applicata ai proventi derivanti dall'investimento in fondi comuni

12,5%

È l'aliquota fiscale agevolata applicata ai proventi dei fondi comuni derivanti dall'investimento in titoli di Stato italiani ed equiparati e in obbligazioni emesse dagli Stati ed enti territoriali esteri presenti in White List

15%

È l'aliquota massima applicata al momento dell'erogazione della pensione sui contributi versati nei fondi pensione

20%

È l'aliquota fiscale applicata sui rendimenti dei fondi pensione.

I proventi dei fondi derivanti dall'investimento in titoli di Stato italiani e in obbligazioni White List conserva l'aliquota agevolata del 12,5%

0,3%

È lo sconto all'aliquota fiscale applicata sui contributi versati nei fondi pensione al momento dell'erogazione.

Lo sconto si applica per ogni anno di permanenza nel fondo successivo al quindicesimo.

Lo sconto massimo cumulabile è del 6%

5.164,57

È l'importo massimo annuo di deducibilità dei contributi versati

del 12,50% per la quota investita in titoli di Stato italiani ed equiparati e in titoli obbligazionari emessi dagli Stati ed enti territoriali esteri presenti nella cosiddetta White List). I contributi versati, invece, che tra l'altro possono essere dedotti dal reddito imponibile nella misura di 5.164,57 euro ogni anno, saranno tassati al momento dell'erogazione della pensione. L'aliquota massima applicata sarà del

15%, che si riduce progressivamente in funzione degli anni di iscrizione alla forma di previdenza complementare (dal sedicesimo anno di permanenza l'aliquota si riduce di uno 0,30% per ogni anno di partecipazione), fino a un minimo del 9% (per godere di un'aliquota del 9% è necessaria una permanenza nel fondo di almeno 35 anni).

2011
1 luglio

Data che equipara la tassazione dei fondi italiani ed esteri

© RIPRODUZIONE RISERVATA

IN SINTESI

I punti chiave su costi e tasse



Cos'è il Ter?

Il Total expense ratio è il primo parametro il costo dei fondi comuni. È un indicatore sintetico che rappresenta la spesa complessiva del fondo e comprende le spese relative alla gestione, all'attività di collocamento e alla banca depositaria.



Quando è stata recepita in Italia la Mifid?

La direttiva comunitaria Mifid è stata recepita nel nostro Paese nel novembre del 2007 ed è stata la prima normativa esplicitamente indirizzata a tutelare il risparmiatore finale. Nel luglio 2015 è entrata in vigore la Mifid 2 che dovrà essere recepita dai Paesi membri entro il 2017.



Perché si dice che il fondo è trasparente?

Perché il risparmiatore ha la possibilità di controllare sempre l'andamento del proprio investimento dal momento che i fondi hanno l'obbligo di pubblicare quotidianamente il valore della quota. Non tutti gli strumenti finanziari offrono questa possibilità.



Qual è la tassazione dei fondi?

L'aliquota fiscale applicata ai proventi derivanti dall'investimento in fondi comuni è del 26%. Scende al 12,5% per la parte di patrimonio investita in titoli di Stato italiani e in obbligazioni di Stati o enti territoriali presenti nella white list che comprende l'elenco di Stati che consentono un adeguato scambio di informazioni.



Cos'è e cosa fa la Sgr?

La società di gestione del risparmio raccoglie e gestisce il patrimonio dei fondi comuni.

4

L'ETF, CHE COS'È E COME FUNZIONA

*Viene utilizzato come alternativo ai fondi comuni
Il suo obiettivo è quello di replicare un indice sottostante*

Etf, la squadra dei cloni

In Italia i primi tre strumenti sono stati quotati a settembre del 2002: oggi sono circa 700

di **Gaia Giorgio Fedi** e **Gabriele Petrucciani**

Una buona alternativa ai fondi comuni è l'acquisto di Etf, o Exchange traded fund: strumenti della famiglia dei cloni – perché replicano passivamente un indice di vario genere (azionario, obbligazionario, eccetera) – che vengono negoziati in Borsa come le azioni.

Gli Etf – detti anche tracker – hanno riscosso un grande successo negli ultimi anni, grazie alle peculiarità proprie dello strumento, che coniuga le caratteristiche delle azioni (facilità di accesso, anche senza la necessità di rivolgersi a promotori, e negoziazione in Borsa) e quelle dei fondi (che consentono un investimento diversificato), con costi inferiori rispetto a questi ultimi.

Nascita ed evoluzione degli Etf

L'idea di un tipo di investimento basato sulla gestione passiva era nata nei primi anni 70 negli Stati Uniti in ambito accademico, dopo che alcuni studi avevano rilevato che spesso le gestioni attive dei fondi non riuscivano a battere il benchmark. Già nel 1973 alcune banche statunitensi avevano lanciato dei fondi comuni che replicavano degli indici di Borsa, ma gli Etf veri e propri sono approdati sul mercato un ventennio dopo: negli Usa sono stati introdotti nel 1993, mentre in Europa sono arrivati nel 2000, con le prime quotazioni in Germania, seguite poi da quelle nel Regno Unito e a ruota dall'approdo di questi prodotti sulle Borse della Svizzera, della Svezia e su Euronext.

In Italia i primi tre strumenti sono stati quotati a settembre del 2002 e a

fine anno il numero era salito a otto. Ma nonostante la partenza ritardata, lo strumento ha riscosso un enorme successo: da allora il numero è cresciuto rapidamente e con costanza e attualmente sul mercato EtfPlus di Borsa Italiana sono negoziati oltre 700 strumenti. I primi prodotti erano Etf azionari, ma con il tempo sono arrivati anche quelli obbligazionari e man mano il successo del prodotto ha determinato una crescita impetuosa sia in termini di masse gestite sia in termini di offerta di prodotto, con alcune evoluzioni del modello originale, come gli Etf smart beta e gli Etf a leva.

Le tipologie di Etf

Gli Etf consentono di ottenere un investimento diversificato replicando un certo indice (benchmark) attraverso una determinata strategia di investimento: a seconda della strategia, esiste una prima suddivisione tra strumenti a replica fisica o sintetica.

Gli Etf a replica fisica, o cash based, ottengono la replica del sottostante investendo nei titoli che lo compongono, in due diversi modi: ci sono i tracker a replica fisica completa, che comprano tutti i titoli dell'indice, in proporzione ai diversi pesi di ciascuno, in modo da avere un andamento allineato a quello dell'indice; e quelli a replica fisica a campionamento, per i quali è invece previsto l'acquisto di un campione di titoli, selezionato in maniera da ricreare

un portafoglio simile – ma non identico – a quello del benchmark e da riprodurre le dinamiche che ne determinano l'andamento.

Con la tecnica a replica completa il gestore deve compiere dei ribilanciamenti periodici per tener conto di nuovi ingressi o uscite dall'indice; nella tecnica a campionamento i costi di transazione sono inferiori (perché l'Etf non deve comprare tutti i prodotti dell'indice) ma c'è un maggiore rischio di tracking error, cioè discostamento tra l'andamento del sottostante e andamento dell'Etf. In entrambi i casi, i titoli acquistati sono di proprietà dell'Etf, che quindi non è esposto ad alcun rischio di controparte.

Negli Etf a replica sintetica, o swap based, la costruzione è un po' più complicata, perché la performance dell'indice viene ottenuta tramite derivati con diverse controparti: l'investimento viene fatto in un paniere di titoli (paniere sostitutivo) e in contemporanea viene siglato un contratto di swap con una controparte che riconosce all'Etf la performance dell'indice da replicare, in contropartita del rendimento del paniere sostitutivo (replica sintetica unfunded) o in cambio del denaro delle sottoscrizioni (replica sintetica funded).

Questa tecnica è spesso usata nel caso in cui il sottostante abbia un numero elevato di componenti – che quindi renderebbe oneroso il costo della replica completa e imporrebbe continui ribilanciamenti – o sia rife-



LA DOMANDA

Quali sono le tipologie di Etf?

—
Ci sono Etf a replica fisica che comprano i titoli dell'indice e a replica sintetica che usano derivati

10

per cento

È il limite massimo di derivati nei quali può investire un Etf

rito a un mercato poco liquido. In questo caso, l'Etf è esposto al rischio di controparte, limitato dal fatto che l'Etf non può investire più del 10% del proprio patrimonio in derivati con la stessa controparte.

Dagli strumenti tradizionali agli Etf short

La distinzione in base ai criteri di replica non esaurisce la differenziazione nel mondo degli Exchange traded fund, che negli ultimi tempi si è arricchito di nuovi prodotti. Oltre agli Etf tradizionali, che riproducono l'andamento del sottostante in maniera passiva, oggi si trovano sul mercato anche degli Etf a gestione attiva, che replicano un indice costruito ad hoc dal gestore.

Tra i prodotti di ultima generazione spiccano anche gli Etf smart beta, che replicano gli indici con criteri di ponderazione diversi rispetto a quello tradizionale della capitalizzazione di mercato (per esempio in base ai dividendi, al livello di indebitamento, alla volatilità eccetera).

Un'altra categoria all'interno dell'universo Etf sono i prodotti a leva, che amplificano il movimento del benchmark, sia al rialzo sia al ribasso in base a un determinato rapporto, per esempio 1 a 2 o 1 a 3: vale a dire che un rialzo (o un ribasso) del benchmark dell'1% si traduce in una variazione dell'Etf del 2 o del 3 per cento. Per questo motivo, sono considerati prodotti speculativi e possono

essere molto rischiosi. Da ultimo, vanno menzionati anche gli Etf short, che tramite vendite allo scoperto e utilizzo di derivati mirano a riprodurre un risultato contrario a quello del sottostante.

Tutti i vantaggi degli Etf

L'Exchange traded fund ha saputo ritagliarsi nel corso degli anni un ruolo da protagonista nel portafoglio degli investitori, sia istituzionali sia retail. Gli elementi che hanno giocato a suo favore sono diversi, a partire dalla maggiore economicità.

Rispetto ai fondi comuni, infatti, a parità di categoria di appartenenza le commissioni di gestione dei replicanti sono decisamente più basse. Ma i vantaggi non si esauriscono nelle minori spese. L'Etf oggi è apprezzato anche per la sua trasparenza, per la diversificazione, per la facilità di accesso e per la liquidità.

La trasparenza

Nel caso dei replicanti, la trasparenza può essere declinata da diversi punti di vista, a partire dalla composizione del prodotto. Replicando fedelmente un indice di mercato, l'Etf permette agli investitori di sapere in modo esatto la struttura del portafoglio, quindi l'esposizione settoriale, geografica, ma anche i singoli titoli con il relativo peso.

La composizione dell'indice replicato dall'Etf è pubblica, quindi, è sempre possibile per il risparmiato-

re che lo desidera sapere quali siano i titoli che lo compongono (e quindi sui quali sta investendo). Inoltre, l'investitore ha un'informativa sull'indice che nella maggior parte dei casi è in real time.

Non solo. Sul sito di Borsa Italiana (consultabile all'indirizzo www.borsaitaliana.it) per ogni tracker quotato sull'EtfPlus sono disponibili diversi documenti in libera consultazione. C'è il prospetto, il Kiid (Key investor information document), che per direttiva deve essere tradotto in italiano, e il documento sulla quotazione, che è proprio dedicato all'investitore retail e riassume parte del prospetto con informazioni più dettagliate sui rischi dello strumento, sulle modalità di negoziazione, sugli oneri a carico degli investitori e sul regime fiscale.

Replicando fedelmente l'indice di riferimento, poi, si avrà piena trasparenza anche sulla performance dell'Etf, che sarà uguale a quella del benchmark ma al netto delle commissioni di gestione. Per alcuni tracker, però, va considerato che se la valuta di riferimento dell'indice è diversa da quella di negoziazione, che è sempre l'euro, allora il rendimento dell'Etf potrà divergere da quello del benchmark per effetto della svalutazione o rivalutazione della valuta dell'indice rispetto all'euro.

L'Etf poi è molto trasparente anche perché permette di acquistare e vendere a un prezzo conosciuto. Un prezzo, quello di mercato, che è co-

stantemente allineato al Nav. Grazie a un particolare meccanismo di funzionamento sul mercato primario, detto creation/redemption in kind, che permette ai partecipanti autorizzati di creare e rimborsare le quote scambiando gli Etf con tutti i titoli componenti l'indice di riferimento, il prezzo di Borsa è costantemente allineato al Nav dei tracker. Così, il rischio di acquistare un Etf a premio o di venderlo a sconto è ridotto. E ancora, il concetto di trasparenza è legato a stretto filo anche a quello dei costi.

Il risparmiatore che compra un replicante, infatti, sa esattamente quanto sta spendendo. Nello specifico ci sono tre tipologie di spese. La prima, palesata anche nel Kiid, è il Ter (Total expense ratio), relativo alle commissioni di gestione. Poi ci sono altre due voci di costo. Quella di negoziazione, che dipende dall'intermediario e che quindi è conosciuta a priori, e poi c'è il costo di accesso al mercato, dato dallo spread bid-ask (è il differenziale tra il prezzo di acquisto e il prezzo di vendita), che è tanto inferiore quanto più l'indice è liquido e utilizzato.

Anche questo differenziale può essere conosciuto a priori consultando il sito di Borsa Italiana, che su base mensile elabora un report relativo agli spread rilevati sul mercato EtfPlus per tutti gli Etf in quotazione, raggruppandone i dati per asset class omogenee (a settembre la media di mercato è stata dello 0,176 per cento).



LA DOMANDA

Dove è possibile consultare l'elenco degli Etf quotati?

—
Basta andare all'indirizzo di Borsa italiana: www.borsaitaliana.it



La diversificazione e la liquidità

Rispetto ai titoli, ma anche ai fondi comuni, l'Etf è lo strumento che risulta più efficiente in termini di liquidità, per due ragioni.

La prima è l'effetto diversificazione. Replicando un indice, quindi un paniere di titoli, un tracker riesce ad affrontare meglio rispetto a un singolo titolo i momenti di difficoltà dei mercati. Un esempio in tal senso ci arriva dal record mondiale di raccolta fatto segnare dagli Etf nel 2008. In piena crisi, all'indomani del fallimento di Lehman Brothers, gli istituzionali si sono spostati verso il mondo dei replicanti, proprio per la liquidità più efficiente.

Il secondo elemento che gioca a favore degli Etf è che sono in grado di rendere liquidi anche mercati che in realtà non lo sono.

Un risparmiatore che vuole comprare il Dax, oggi è più facile che lo faccia attraverso un replicante piuttosto che andando a comprare i singoli titoli che compongono l'indice. Questo rende il tracker più facile da comprare o vendere. Lo stesso effetto si ottiene su panieri molto meno liquidi del Dax, come corporate, high yield e bond emergenti.

Ma come si misura la liquidità di un Etf? Basta andare sul book di negoziazione e, prima di acquistare, dare un'occhiata ai prezzi bid e ask, ovvero denaro e lettera (i prezzi bid

indicano le proposte in acquisto, mentre i prezzi ask le proposte di vendita). Facendo una differenza tra i due valori si ha un'indicazione del fair value dell'Etf. In questo modo è possibile sapere a quanto si sta comprando o vendendo. Se lo spread è troppo caro, e se non si hanno esigenze di investimento nel breve, si può anche aspettare che il livello di volatilità scenda.

E quando si è pronti ad acquistare o vendere è fondamentale evitare di inserire un ordine al meglio (cioè alla miglior condizione di mercato in quel frangente), indicando sempre un limite di prezzo. Anche i volumi sono importanti come misura della liquidità di un Etf.

Sui replicanti con maggiori quote in circolazione e volumi alti è più facile trovare un acquirente o un venditore. L'unica nota stonata è che gli scambi che si vedono in Borsa Italiana rappresentano solo il 30% dei volumi totali.

Negli Stati Uniti c'è l'obbligo di segnalare anche gli acquisti e le vendite che avvengono Otc (Over the counter, al di fuori dei mercati regolamentati). In Italia questo obbligo non c'è, quindi non ci è dato sapere se, per esempio, un investitore istituzionale sta comprando o ha già comprato Otc 100 milioni di Etf.

L'accessibilità

Un ulteriore pregio degli Etf è quello dato dalla loro accessibilità: trattandosi di strumenti quotati in Bor-

sa, possono essere acquistati e negoziati facilmente, perché possono essere acquistati come si farebbe con un'azione. Basta chiedere alla propria banca di immettere l'ordine oppure, se si dispone di una piattaforma di trading online, selezionare lo strumento su cui si vuole investire e procedere all'acquisto.

Ma l'accessibilità va intesa anche in un altro senso, cioè come la possibilità di accedere a mercati e a investimenti che sarebbero difficilmente raggiungibili con costi modesti da un piccolo risparmiatore.

Mettiamo infatti che si voglia ottenere un'esposizione diversificata sui vari settori delle società del Ftse Mid Cap, l'indice di Borsa Italiana dei titoli di medie dimensioni: per farlo in maniera tradizionale occorrerebbe investire un certo numero di titoli dell'indice, quindi facendo diverse operazioni di compravendita.

Se invece si compra un Etf che replica il Ftse Star si può ottenere un'esposizione sul benchmark con una sola operazione e, volendo, anche spendendo una cifra modesta. Inoltre, il funzionamento degli Etf rende accessibili anche asset class che normalmente sarebbero difficili da raggiungere per il retail: mercati lontani, poco conosciuti o poco liquidi.

Inoltre, dato che ogni banca ha accesso a questo mercato, il risparmiatore può comprare gli Etf da qualunque intermediario.

IN PILLOLE

Tutti i costi degli Etf

La commissione annua di gestione non è l'unica voce di costo per comprare un Etf. Ci sono anche altri elementi che vanno tenuti presenti, a partire dallo spread bid-ask, cioè il differenziale tra la migliore offerta di vendita e la migliore offerta di acquisto sul mercato. Più alti sono i volumi su un Etf, più alto è l'interesse dei risparmiatori e più è facile vendere o comprare. Se l'Etf ha scarso appeal, invece, la liquidabilità si riduce. Di conseguenza, se si ha necessità di vendere, diventa più difficile chiudere una posizione al prezzo desiderato e bisogna cedere alle esigenze del book, con un potenziale aumento dei costi. Tra le altre componenti variabili di costo ci sono anche le spese di intermediazione, cioè le commissioni che si pagano per acquistare e vendere un Etf in Borsa. Se l'ordine viene effettuato allo sportello, mediamente si paga una commissione dello 0,7%. Sulle piattaforme di trading online, invece, le spese si riducono in media intorno allo 0,19% a operazione. Per fare un esempio pratico, quindi, un investimento di 10mila € richiederebbe spese allo sportello fisico di 70 € e di appena 19 euro via internet. Alcune piattaforme di trading, poi, prevedono un massimo ai costi di intermediazione e una commissione che decresce all'aumentare dell'operatività.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

TENDENZE

Anche le banche aprono agli Etf Ecco la gamma dell'offerta

di **Gabriele Petrucciani**

La flessibilità, insieme ad altri elementi come la maggiore economicità, la trasparenza e la facilità di accesso allo strumento, hanno contribuito negli anni al successo dei tracker, sempre più apprezzati dagli investitori retail. Tant'è che anche gli istituti di credito, all'inizio un po' restii a collocare questi strumenti, hanno cominciato a spalancare le porte ai replicanti, stringendo accordi e confezionando prodotti di risparmio gestito e assicurativi che usano come sottostante proprio gli Etf. È un trend molto evidente. Sono sempre più le banche che stanno lanciando soluzioni d'investimento basate sui replicanti; soluzioni innovative per competere anche con le reti di promotori finanziari. iShares, la divisione di Etf che fa capo a BlackRock, per esempio, negli ultimi anni ha raggiunto accordi con CheBanca!, UniCredit, Bnl-Bnp Paribas, Banca di Cambiano, Banca di Pisa e Fornacette e con Banco Popolare. Quest'ultimo accordo, in particolare, ha dato origine

a un prodotto assicurativo con una componente importante di Etf, almeno il 45% del portafoglio. Si tratta di una unit linked caratterizzata da un giardinetto significativo di Etf, che sono tasselli molto efficienti in termini di costo e dotati di estrema flessibilità.

Il gruppo Bnl-Bnp Paribas, invece, ha lanciato degli e-certificate con sottostante Etf. Certificati su cui sono presenti due livelli di protezione del capitale, uno all'80% e l'altro al 75%. Il basket sottostante il certificato raggruppa più di 20 Etf, che garantiscono una diversificazione dell'investimento per indici, aree geografiche e anche emittenti.

CheBanca!, poi, ha scelto la via della scatola assicurativa, coniugando in questo modo i vantaggi di un prodotto assicurativo con quelli di un prodotto finanziario. Si tratta di una polizza multi-ramo, caratterizzata da una gestione separata assicurativa per la parte di Ramo I e da uno strumento a crescita del capitale per la parte di Ramo III.

Altri istituti di credito, infine, come Banca di Cambiano e Banca di Pisa e Fornacette hanno optato per le gestioni patrimoniali in Etf. Insomma, oggi lo strumento Etf è accessibile davvero sotto diverse forme. Può essere comprato direttamente in Borsa, oppure è possibile coniugare i vantaggi tipici di un replicante con quelli di altri contenitori, come per esempio una scatola assicurativa.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

IL MECCANISMO

Come funziona la quotazione degli Etf sul listino di Borsa italiana

di **Gala Giorgio Fedi**

In Italia gli Etf sono negoziati sull'Etfplus di Borsa Italiana, che ha una microstruttura simile all'Mta (mercato telematico azionario), dove si scambiano anche le azioni.

La negoziazione è continua (a differenza di quella dei fondi comuni, che scambiano su un diverso segmento dell'Etfplus), senza asta di apertura ma con asta di chiusura. La negoziazione avviene nei seguenti archi di tempo: dalle 9 fino alle 17.30; dalle 17.30 alle 17.35 c'è l'asta di chiusura, in cui possono essere inseriti solo ordini con limite di prezzo. Il primo step per la negoziazione sull'Etfplus è la quotazione.

L'emittente presenta domanda di ammissione a Borsa Italiana, che verifica la completezza della documentazione e ne svolge un'analisi di merito ed entro due mesi decide se rigettare o accogliere la domanda. Se i requisiti sono rispettati emette un provvedimento di ammissione alla quotazione e pubblica un avviso di inizio negoziazione, che indica anche la data di avvio. In questo processo interviene anche la

Consob, che deve approvare il documento per la quotazione. Un aspetto importante richiesto per l'ammissione alla quotazione è la presenza di un market maker, chiamato operatore specialista, il cui ruolo è quello di garantire che lo strumento sia liquido, cioè facilmente negoziabile sia in acquisto, sia in vendita.

Accanto all'operatore specialista spesso, c'è anche un liquidity provider, che opera su base volontaria, e in cambio del sostegno alla liquidità ottiene degli sconti sulle commissioni di trading, se raggiunge una determinata quota di mercato su quello specifico Etf.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

EVOLUZIONE DEGLI ETF IN ITALIA

2002. Primi Etf quotati su Borsa Italiana

2003. Primo Etf sull'indice Ftse Mib

2004. Primi Etf sui bond

2005. Primo Etf sui mercati emergenti

2006. Primo Etf su indici di materie prime

2007. Nasce il mercato Etfplus con Etf, Etf strutturati e Etc/Etn

2008. Primi Etf su indici di credito

2009. Quotazione su Etfplus dei primi Etc short e a leva

2010. Primi Etf obbligazionari short

2011. Superati i 500 Etf quotati su Etfplus

2012. Superati gli 800 strumenti quotati su Etfplus

2013. Primi Etf obbligazionari corporate sui mercati emergenti



LA DOMANDA

Chi dà il via libera alla quotazione?

—
Borsa Italiana valuta la domanda dell'emittente, Consob approva il documento per la quotazione

LE ALTERNATIVE

Oltre agli Etf nella famiglia dei cloni ci sono anche Etc ed Etn

di Gaia Giorgio Fedi

Nella famiglia degli Etp (Exchange traded products, di cui fanno parte appunto gli Etf) spiccano anche gli Etn (Exchange traded notes) e gli Etc (Exchange traded commodities).

Si tratta di strumenti finanziari cartolarizzati, che come gli Etf si basano sulla replica passiva dell'andamento del sottostante e sono quotati in Borsa sul mercato Etfplus, ciascuno su uno specifico segmento, e sono negoziabili in tempo reale.

Etc ed Etn sono emessi da una società veicolo che emette strumenti finanziari a fronte dell'investimento nel sottostante, fatto in maniera diretta o attraverso contratti derivati, e sono più complessi rispetto agli Etf.

La differenza tra Etc ed Etn sta nella natura del sottostante: gli Etc replicano la performance di materie prime e di indici di materie prime, mentre gli Etn replicano la performance di sottostanti o indici diversi dalle materie prime come indici di valute, indici azionari o obbligazionari.

Gli Etc

Gli Exchange Traded Commodities (Etc) sono strumenti finanziari emessi a fronte dell'investimento diretto dell'emittente o in materie prime fisiche (in questo caso sono definiti Etc physically-backed) o in contratti derivati su materie prime. Il prezzo degli Etc è, pertanto, legato direttamente o indirettamente all'andamento del sottostante, come avviene per gli Etf, ma a differenza di questi ultimi consentono agli investitori di prendere posizione anche su una singola materia prima, come zucchero, oro, argento, petrolio; una possibilità esclusa per gli Etf, che per precisi obblighi regolamentari sono tenuti a garantire ai sottoscrittori un investimento diversificato. Il vantaggio dei prodotti è che consentono di investire sui mercati delle commodities a un prezzo contenuto: non ci sono commissioni di entrata, di uscita o di performance e le commissioni di gestione sono basse – perché si tratta di strumenti passivi – e vengono calcolate sul tempo di possesso dello strumento.

Una particolare categoria sono gli Etc fisici, strumenti garantiti da materie prime depositate presso i caveau di una banca incaricata dall'emittente, il cui valore segue quindi l'andamento del prezzo della materia prima. In pratica, consentono un investimento analogo a quello che si avrebbe possedendo direttamente la materia prima, ma senza i rischi e i costi legati alla loro gestione (immagazzinamento, assicurazione), quindi sono adatti per investire in materie durevoli e di valore, come i metalli preziosi.



LA DOMANDA

Cosa sono gli Etc?

Sono strumenti cartolarizzati e quotati in Borsa italiana che hanno come sottostante le materie prime

Gli Etn

Gli Exchange traded notes (Etn) sono strumenti per molti aspetti assimilabili a delle obbligazioni strutturate che replicano un determinato indice e consentono un'esposizione su ogni mercato al di fuori delle commodities. A differenza degli Etf, gli Etn non possiedono titoli, quindi non offrono la protezione dei primi in caso di fallimento dell'emittente. Come molti strumenti finanziari di debito, gli Etn sono una promessa non garantita dall'emittente di remunerare l'ammontare stabilito (senza distribuzione di cedole intermedie, né scadenze prefissate). Un vantaggio di questi prodotti rispetto agli Etf è invece l'assenza di tracking error, cioè lo scostamento tra l'andamento del sottostante e la performance dello strumento.

Il Pac con gli Etf

Oltre che con i fondi comuni, il piano di accumulo di capitale (Pac) può essere costruito anche sugli Exchange traded fund. E in completa autonomia. L'importante è scegliere uno strumento che garantisca una buona diversificazione in termini di asset class, geografici e di settore. Per esempio, un Pac costruito su un Etf con sottostante l'Msci World offrirà sicuramente un maggior valore aggiunto rispetto a un piano di accumulo costruito su un Exchange traded fund con sottostante il mercato italiano, proprio per effetto della maggiore diversificazione (l'Msci World comprende circa 1.500 titoli, appartenenti a diversi

settori e a diverse aree geografiche, come Usa, Europa, Regno Unito e Giappone). Il fai da te, però, se da un lato offre al risparmiatore più flessibilità rispetto ai Pac più tradizionali, che prevedono un versamento periodico e costante, dall'altro lato richiede una certa esperienza sui mercati. Il rischio, altrimenti, è sobbarcarsi di costi eccessivi che alla fine potrebbe pesare sul rendimento finale del Pac (se ben costruito, un piano di risparmio con sottostante Etf è di gran lunga meno costoso rispetto a un Pac in fondi comuni, che prevedono una moltitudine di costi tra commissioni di ingresso, di uscita e diritti fissi).

È quindi importante considerare le eventuali commissioni di negoziazione e gli altri eventuali costi associati. Se, per esempio, ci si rivolge a strumenti illiquidi con uno spread denaro-lettera significativo, come possono essere alcuni Etf su certe asset class, ci si può trovare ad acquistare a prezzi penalizzati dallo spread di negoziazione. Prestando le dovute attenzioni, comunque, anche muovendosi in completa autonomia è possibile godere dei vantaggi tipici di un piano di accumulo. Investire i propri capitali in un'unica soluzione espone il risparmiatore a maggiori rischi, in quanto potrebbe scegliere il momento di entrata sbagliato, esponendosi a perdite di breve periodo. Con il Pac, invece, la volatilità dei mercati è sfruttata a proprio favore, dato che si acquista a prezzi medi che comprendono anche periodi di ribassi e l'esposizione alle attività rischiose cresce solo lentamente nel tempo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

1.500

Sono i titoli che compongono l'indice di Borsa Msci World



LA DOMANDA

È possibile costruirsi da soli un Pac in Etf?

—
Sì ma bisogna stare attenti a non moltiplicare i costi di negoziazione

IN SINTESI

L'identikit dei cloni



Quando sono nati gli Etf in Italia?

Nel settembre del 2002. All'inizio erano solo in tre alla fine dello stesso anno erano saliti a otto. La loro diffusione non è stata molto veloce. Oggi gli Etf quotati in Borsa sono circa 700. I primi prodotti erano azionari, ma con il tempo sono arrivati anche quelli obbligazionari. Sono prodotti in costante evoluzione.



Che cosa fa in concreto un Etf?

Consente di ottenere un investimento diversificato replicando un indice di riferimento (per esempio un indice di Borsa). Sono strumenti a gestione passiva e di conseguenza hanno costi di gestione inferiori rispetto ai fondi comuni che invece offrono un tipo di gestione attiva.



Cosa vuol dire replica fisica?

Gli Etf a replica fisica replicano l'indice investendo nei titoli che lo compongono in due diversi modi: con una replica completa (comprano tutti i titoli che compongono l'indice) oppure a campionamento (acquisto di un campione di titoli selezionati).



Cosa significa replica sintetica?

Con gli Etf a replica sintetica l'investimento viene fatto in un paniere di titoli (paniere sostitutivo) e in contemporanea viene siglato un contratto swap con una controparte che riconosce all'Etf la performance dell'indice da replicare, in contropartita del paniere sostitutivo o in cambio del denaro delle sottoscrizioni.



Qual è il principale vantaggio degli Etf?

L'accesso a mercati difficilmente raggiungibili per un piccolo risparmiatore che con l'Etf può acquistare un intero indice di Borsa con cifre modeste



ISTRUZIONI PER L'USO

*Ecco come si legge la documentazione di base
Le domande e le risposte sui fondi comuni e sugli Etf*

IL DOCUMENTO DI BASE

COME SI LEGGE IL KIID

di **Isabella Della Valle**

Il KIID (Key investor information document) è il documento che contiene le informazioni chiave sulle caratteristiche di un fondo comune. L'obiettivo della versione rinnovata del vecchio prospetto semplificato è armonizzare le informazioni nei confronti degli investitori, ma anche fornire un'informazione chiara ed essenziale, così da permettere un confronto rapido tra costi e rendimenti dei diversi prodotti. Composto di sole due pagine, il KIID è articolato in sezioni relative a obiettivi e politica di investimento, profilo di rischio e rendimento, spese, risultati ottenuti nel passato e informazioni pratiche. Rispetto al prospetto semplificato, si caratterizza per una maggiore snellezza e sinteticità delle informazioni. Il KIID è un documento molto importante, che va analizzato a fondo quando si decide di investire in un fondo. Tutte le sezioni vanno prese in considerazione, perché concorrono a definire le caratteristiche essenziali dello strumento e aiutano a comprendere la natura e i rischi connessi all'investimento proposto.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

I punti chiave

- 1 Obiettivi e politica di investimento**
- 2 Profilo rischio e rendimento**
- 3 Spese**
- 4 Risultati ottenuti nel passato**

Questa sezione fornisce indicazioni sulle principali categorie di strumenti finanziari in cui investe il fondo. L'obiettivo è illustrare su quali mercati e con quale strategia la casa d'investimento intende gestire i risparmi dei sottoscrittori.

La rappresentazione esprime con un numero, su scala da 1 a 7, i profili di rischio e rendimento del fondo: maggiore è il numero, maggiore è il rischio. Spiega il motivo della classificazione del rischio ed esplicita gli ulteriori rischi non adeguatamente rilevati dall'indicatore.

In questa viene indicata la misura massima degli oneri che deve sostenere il sottoscrittore del fondo. Le varie voci di costo sono esposte secondo uno schema predefinito al fine di consentire un immediato raffronto tra i prodotti delle diverse case d'investimento.

Grafico dei rendimenti degli ultimi 10 anni del fondo e del benchmark, laddove presente. Per gli anni per i quali non sono disponibili dati il diagramma risulta in bianco. Viene data anche evidenza di eventuali modifiche alla politica d'investimento e al benchmark.

Obiettivi e politica di investimento

1 **OBIETTIVO DELLA GESTIONE:** l'obiettivo del Fondo è un significativo accrescimento del valore del capitale investito nell'ambito della misura di rischio stabilita dal gestore e rappresentata dal Value at Risk (VaR).

La SGR attua infatti una politica di investimento di tipo dinamico e flessibile con la facoltà di azzerare la componente azionaria investendo esclusivamente in strumenti finanziari del mercato obbligazionario e monetario.

PRINCIPALI CATEGORIE DI STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DI

Obiettivi e politica di investimento

2 **OBIETTIVO DELLA GESTIONE:** l'obiettivo del Fondo è un significativo accrescimento del valore del capitale investito nell'ambito della misura di rischio stabilita dal gestore e rappresentata dal Value at Risk (VaR).

La SGR attua infatti una politica di investimento di tipo dinamico e flessibile con la facoltà di azzerare la componente azionaria investendo esclusivamente in strumenti finanziari del mercato obbligazionario e monetario.

PRINCIPALI CATEGORIE DI STRUMENTI FINANZIARI OGGETTO DI

Spese

Le spese sono usate per coprire i costi di gestione del Fondo, compresi i costi di distribuzione e di rimborso. Le spese riducono la crescita potenziale dell'investimento.

SPESA UNA TANTUM PRELEVATA PRIMA O DOPO L'INVESTIMENTO

Spese di sottoscrizione: 4,00%

Spese di rimborso: 2,50%

Percentuali massime che possono essere prelevate dal vostro capitale prima che venga investito o disinvestito.

SPESA PRELEVATA DAL FONDO IN UN ANNO

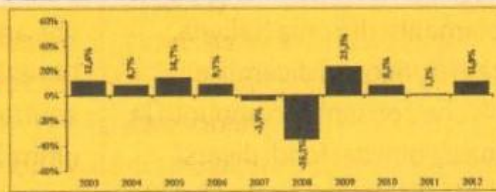
Spese correnti: 2,62%

SPESA PRELEVATA DAL FONDO AL VERIFICARSI DI DETERMINATE CONDIZIONI SPECIFICHE:

Commissioni legate al rendimento: 15% annuo dei rendimenti del Fondo superiori al parametro di riferimento (50% euribor 1 anno + 2%). Nell'ultimo esercizio, la commissione legata al rendimento è stata pari a 1,08%.

Le spese di sottoscrizione e di rimborso in tabella sono stimate in %

Risultati ottenuti nel passato



DOMANDE & RISPOSTE

I QUESITI DEI RISPARMIATORI

quesiti selezionati dalla redazione di **Plus24-Risparmio&Famiglia**

Ho notato una crescita importante del numero dei fondi quotati in Borsa. Dai prospetti ho visto anche che le commissioni di gestione sono più basse rispetto al passato. Perché questa riduzione delle commissioni? Volevo anche capire come comprarli: posso comprarli come se comprassi una qualsiasi azione? Quali sono gli orari di negoziazione?

I primi fondi comuni sono approdati a Piazza Affari a inizio 2015, grazie alle modifiche del regolamento di Borsa Italiana, entrate in vigore a dicembre 2014, che consentono appunto la negoziazione dei fondi diversi dagli Etf (Exchange traded fund).

Secondo quanto previsto dal Regolamento di Borsa Italiana, possono richiedere la quotazione tutti gli Organismi di investimento collettivo del risparmio (Oicr) aperti conformi alla direttiva Ucits e che prevedono nel prospetto la quotazione in un mercato regolamentato. A fare domanda di ammissione alla Borsa possono essere sia i fondi di diritto italiano sia i fondi di diritto estero. I fondi ammessi alla quotazione sono negoziati su uno specifico segmento del mercato EtfPlus, denominato "segmento Oicr aperti". Di fatto, ci sarà un periodo di negoziazione limitato, che andrà dalle 9.00 alle 11.00 e l'eventuale sbilanciamento delle contrattazioni sarà coperto negli ultimi 5 minuti da un "operatore incaricato" (una banca o una Sim

individuata dall'emittente del fondo) che ha l'obbligo di chiudere il delta, ovvero il differenziale tra domanda e offerta che si forma sul mercato. La chiusura delle negoziazioni è stata fissata da Borsa Italiana alle 11.00 per consentire all'operatore incaricato il rispetto dei tempi previsti dalla Sgr per i processi di creazione e di rimborso delle quote. Al pari degli altri titoli quotati, infine, la classe di fondi ammessa alla negoziazione in Borsa è dematerializzata e quindi in caso di acquisto di un Oicr a Piazza Affari si aprirà un rapporto con Monte Titoli. Per quanto riguarda invece le commissioni di gestione, per quotare un fondo comune in Borsa, la società di gestione che ha confezionato il prodotto deve creare una classe specifica che presenta commissioni più basse in quanto dai costi viene scorporata la quota parte da destinare al distributore (sono le cosiddette retrocessioni). Insomma, acquistando autonomamente il fondo in Borsa non bisogna remunerare né il consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede (l'ex promotore finanziario) né la rete bancaria. Solitamente gli sconti rispetto alla classe R (quella dedicata al collocamento retail) viaggiano tra il 30% e il 50 per cento. Acquistando un fondo in Borsa, comunque, si dovranno

sostenere i costi di compravendita: allo sportello di paga lo 0,7% a operazione, mentre online una media dello 0,19 per cento.

Negli ultimi anni sento parlare sempre di più di fondi flessibili? Me ne ha parlato il mio promotore e anche sui giornali specializzati leggo sempre più spesso che nel contesto attuale di mercato i fondi flessibili sono quelli più adatti. Non ho capito cosa sono e cosa li differenzia dai fondi normali e soprattutto perché oggi sono i più indicati. Così ho pensato di scrivere a voi. La mia domanda è molto semplice. Cosa si intende esattamente per fondo flessibile?

Un maggiore controllo del rischio e una gestione attiva capace di fornire un reale valore aggiunto. Sono queste le caratteristiche principali dei fondi flessibili. A differenza dei più classici prodotti a benchmark (il benchmark è l'indice di riferimento dei fondi comuni), infatti, i fondi flessibili non hanno alcun vincolo sull'allocazione di base del portafoglio, in termini di peso percentuale da investire in azioni e obbligazioni, e non condividono alcun specifico fattore di rischio,

per esempio geografico, settoriale o valutario. L'assenza, o quasi, di vincoli alla politica di investimento permette al gestore di scegliere sia gli strumenti finanziari che ritiene più opportuni sia il peso che questi devono avere in portafoglio. La quantità di un'asset class (azione, obbligazione, Etf, valuta, materie prime, etc.) presente nel fondo, quindi, può variare tra lo 0 e il 100%, a discrezione del gestore. Inoltre, la composizione del portafoglio può variare anche da un giorno con l'altro, in relazione agli eventi, sia macro sia micro, che possono condizionare l'andamento del mercato. Nei fondi più tradizionali, la composizione del benchmark è statica e subisce le variazioni dei prezzi. Il gestore di un fondo flessibile, invece, può allocare il portafoglio in modo dinamico, reagendo in ottica difensiva e quindi uscendo ed entrando nei mercati, soprattutto quelli azionari, quando le valutazioni non sono più attraenti. È un importante punto di forza di questi prodotti, che li differenzia dai fondi legati a un benchmark, che invece rimangono inevitabilmente correlati all'indice di riferimento. Sotto l'etichetta fondo flessibile, comunque, ci sono diverse tipologie di prodotto, ognuno con le sue caratteristiche e il suo profilo di rischio/rendimento. Si va dagli strumenti che investono in

un'unica classe di asset ai prodotti caratterizzati da un'ampia diversificazione per asset class, dai fondi che applicano tecniche di arbitraggio, e che quindi non hanno esposizione direzionale ai mercati, ai prodotti che applicano tecniche avanzate del controllo del rischio. Dunque, è molto importante che tali parametri siano allineati alle caratteristiche ed alle esigenze dei diversi investitori.

Sono un pensionato che fino a oggi ha integrato l'assegno Inps con l'affitto di un immobile messo a reddito. Ho venduto l'immobile per aiutare uno dei miei figli, e ora vorrei reimpiegare la parte che è avanzata dei proventi della vendita in un investimento che mi dia una rendita mensile. Mi è stato consigliato un fondo comune che investe in azioni e obbligazioni e ogni mese stacca un dividendo, ma finora ho sempre investito nel mattone e sono scettico al riguardo. Sono prodotti sicuri?

La rischiosità del prodotto dipende dal tipo di strategia di investimento del fondo, dal tipo di strumenti in cui investe, dalla qualità degli stessi (le

obbligazioni investment grade per esempio sono più sicure di quelle dette high yield) e dalle percentuali di allocazione per ciascuna classe di attivo (un fondo che investe per il 70% in azioni e per il 30% in obbligazioni, per esempio) è più rischioso di un fondo in cui le percentuali sono invertite). Queste informazioni si trovano tutte nella documentazione del fondo, quindi è bene leggerle per capire se il prodotto risponde al proprio profilo di rischio. Quello menzionato però è uno strumento particolare, che merita ulteriori considerazioni e cautele: si tratta infatti di un fondo a cedola, o a distribuzione periodica dei proventi, un tipo di strumento molto in voga al momento proprio perché consente all'investitore di avere una rendita costante a integrazione del proprio reddito. Innanzitutto, occorre considerare se si tratta di un fondo con una scadenza predefinita, cioè in cui si può investire in una data finestra di tempo e si ritira il denaro a scadenza. In questo caso, occorre prestare molta attenzione alla data, perché in assenza di una comunicazione da parte dell'investitore la Sgr alla scadenza può far confluire il fondo in un altro fondo con caratteristiche diverse dal primo. Ancora più insidiosa è la questione della cedola: se lo stacco mensile è indicato con una

percentuale fissa (per esempio il 4% annuo), è molto probabile che si possa verificare una perdita di capitale. Questo perché il rendimento annuo può essere inferiore a quel 4%, e in tal caso per garantire al sottoscrittore la cedola promessa si dovrà intaccare il capitale. Se invece l'obiettivo di cedola è indicato in una forchetta (per esempio, dal 2 al 5%) è più probabile che il fondo distribuisca soltanto i proventi effettivamente maturati. In ogni caso, è bene consultare con attenzione la documentazione del fondo, in particolare il Kiid, perché se la distribuzione dei proventi può erodere il capitale la Sgr deve indicarlo espressamente. Quindi nel caso in cui si trovino espressioni come «perdita di capitale» o «rimborso parziale del valore delle quote» è bene prestare molta cautela.

Ho deciso di investire in un fondo comune con un Pac. Ho già un'idea sul tipo di fondi che mi interessano e che sarebbero adatti al mio profilo di rischio ma i prodotti sul mercato sono tanti ed è difficile scegliere. Vorrei quindi sapere se i rating dei fondi siano dei criteri affidabili per capire la bontà di uno

specifico prodotto, o se per scegliere il prodotto giusto sia meglio controllare le performance passate del fondo e i risultati del gestore.

Affidarsi alle performance passate di un fondo o ai risultati ottenuti dal gestore può essere fuorviante, perché non è detto che le performance passate possano essere replicate in futuro. Inoltre, un risultato particolarmente brillante potrebbe essere stato raggiunto dal gestore con l'assunzione di massicce dosi di rischio, quindi alla performance stellare potrebbe seguire una caduta altrettanto brusca. Da questo punto di vista può essere utile guardare anche i rating, dei punteggi attribuiti da alcune società specializzate nell'analisi dei fondi, che oltre alla performance tendono a valutare anche altri aspetti del fondo, come appunto il rischio. I criteri utilizzati per assegnare i rating variano da società a società, quindi non c'è una regola omogenea nella valutazione. Una delle più importanti società di rating dei fondi, Morningstar, assegna ai prodotti con strategie di investimento omogenee un punteggio espresso in stelle (da una a cinque) che tiene conto del rendimento corretto per il rischio e dei costi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

MICROFONO APERTO

Le voci dei risparmiatori

Un solo paniere non per tutte le uova

di **Debora Rosciani**



Debora Rosciani conduce insieme a Nicoletta Carbone la trasmissione «Cuore e denari», da lunedì a venerdì alle 10,30

Ogni giovedì alle 11,15 nella rubrica «Investire informati» le domande degli ascoltatori

«Io sono sui fondi da 15 anni e credo di avere accanto a me un validissimo promotore finanziario. Ma ad oggi non guadagno quasi nulla: i mercati hanno fatto troppe correzioni!». Come dare torto all'amico Manlio di Perugia. Quanto meno non se la prende con il consulente e dimostra di conoscere molto bene le regole del "non mettere tutte le uova in un unico paniere". Ma alla radio lamenta il fatto che forse la diversificazione in fondi – che lo ha certamente protetto da certi momenti davvero da paura sui mercati – non consente di avere grandi soddisfazioni. Ma è davvero colpa dei mercati o del gestore a cui si è affidato che non ha fatto bene il suo lavoro? Certo, i mercati finanziari sono sfidanti in primo luogo per il professionista che deve cercare opportunità di investimento

adeguate e promettenti. Accontentare i risparmiatori è dura. Ecco perché il focus si deve spostare sulla parte mezza piena del bicchiere: il contenimento del rischio. Eppure, la riduzione dei rischi non è sempre percepita come l'evidente vantaggio del mondo del risparmio gestito. Lo spiega bene il caso dell'ascoltatore Paolo, disoccupato, che prova a sbarcare il lunario con le cedole dei suoi modesti – ama dignitosissimi – investimenti. Dopo aver disinvestito da buoni fruttiferi postali "che consideravo troppo poco fruttuosi" si è affidato a una importante Sgr investendo in un fondo al 70% obbligazionario e 30% azionario. Dopo avere guadagnato circa il 5% nel 2015 – anno in cui già il mercato cominciava a sussultare – dall'inizio del 2016 è di nuovo in perdita e sta spaventandosi molto. Vuole disinvestire ma il promotore cerca di farlo desistere, provando a farlo ragionare sul fatto che occorre dare tempo al fondo. «Non posso permettermi di perdere nulla, cosa faccio?». Domanda: un risparmiatore così vulnerabile doveva sottoscrivere un prodotto di questo tipo?

© RIPRODUZIONE RISERVATA

“

*Non cercare l'ago nel pagliaio:
compra il pagliaio.*

John C. Bogle, fondatore di Vanguard



Biblioteca Multimediale de Il Sole 24 Ore

Publicazione settimanale n. 10/2016 in vendita con Il Sole 24 Ore

Prezzo € 2.00 (Biblioteca Multimediale de Il Sole 24 Ore € 0.50 + Il Sole 24 Ore € 1.50)

NON VENDIBILE SEPARATAMENTE

