

**RISPARMIO** Performance in affanno, commissioni difficili da motivare, sportelli che virano verso la vendita di polizze. E ora l'arrivo dei big Usa dei prodotti low cost. Che succede a sgr e reti?

# Occhio ai fondi



COPERTINA

**RISPARMIO/1** È finito l'Eldorado della raccolta. Ora, con volatilità in aumento e attese di rendimenti inferiori, le sgr devono rinnovare l'offerta, puntando sui prodotti tematici o etici. Per i risparmiatori c'è il rischio di investire in strumenti poco adatti

## Ma è il fondo giusto?

di Roberta Castellarin  
e Paola Valentini

La necessità è la madre di buona parte delle invenzioni. Con la raccolta fondi che in Europa continua a prosciugarsi mentre il mercato sta entrando in una fase di maggiore volatilità e più bassi rendimenti attesi, le società di gestione devono darsi da fare per continuare a collocare i propri prodotti in un'industria che fino a poco tempo è stata ricca di soddisfazioni, ma ora sta rallentando. In Europa luglio è stato il terzo mese di seguito in negativo per la raccolta fondi (-5 miliardi di euro, dati Thomson Reuters Lipper), dopo 16 mesi positivi. E l'Italia è stato il secondo Paese che ha contribuito di più a portare la raccolta in territorio negativo (soltanto il Regno Unito ha fatto peggio con -2,9 miliardi di deflussi). Nel Paese anche luglio, rileva l'ultimo mensile di Assogestioni, si è chiuso in rosso (-483 milioni di euro), dopo i -579 milioni usciti a giugno e i -6,91 miliardi di maggio. Il totale da inizio anno è ancora positivo per 9,3 miliardi, ma è ben al di sotto i 67 miliardi dello stesso periodo del 2017 (un dato migliore rispetto alla raccolta dell'intero 2016). Nei fondi sono confluiti da gennaio

9,5 miliardi, mentre le gestioni mostrano un dato negativo (-219 milioni). Ma in luglio i fondi sono finiti in rosso (-1,08 miliardi). «I dati di raccolta dei fondi comuni italiani a luglio mostrano una battuta d'arresto che giunge al termine di un periodo d'oro per questi prodotti finanziari, con 23 trimestri sugli ultimi 24 di raccolta positiva e un patrimonio gestito che sullo stesso periodo è sostanzialmente raddoppiato, superando i mille miliardi di euro. Una vera riscoperta da parte dei risparmiatori di un veicolo d'investimento efficiente e trasparente nei costi e nei risultati, facilmente sottoscrivibile e disinvestibile, che ben si presta a comparazioni e confronti immediati», osserva Marco Bonifacio, risk manager di Zenit sgr.

A collocare sempre meno fondi sono gli sportelli delle banche. Come confermano le statistiche di Assoreti, l'associazione delle reti di consulenti finanziari. Da questi dati emerge che la raccolta netta di luglio delle reti sui fondi aperti è stata pari a 707 milioni di euro, valore che si confronta con i disinvestimenti netti realizzati nel complesso dagli altri canali distributivi, quindi le filiali, pari a circa -1,8 miliardi dal momento che, come si accennava, luglio si è chiuso in base ai dati Assogestioni, con un rosso sui fondi di 1,08 miliardi. E da ini-

zio anno l'apporto delle reti sale così a 8,8 miliardi e rappresenta ben il 98% degli investimenti netti complessivi realizzati sui fondi aperti (8,9 miliardi, sempre in base ai dati Assogestioni). Le banche italiane quindi privilegiano in questa fase altri prodotti da collocare allo sportello e hanno lasciato alle reti il mercato dei fondi. Che vede oggi un interesse crescente da parte delle società di gestione estere le quali continuano a investire in Italia affidandosi per il collocamento dei propri prodotti proprio ai consulenti finanziari delle reti. Ad esempio nei giorni scorsi ha aperto una filiale a Milano Tcw, asset manager di Los Angeles, con più di quarant'anni di esperienza negli investimenti e circa 200 miliardi di dollari di patrimonio in gestione. L'apertura della branch segna un nuovo passo nel percorso di sviluppo sul mercato italiano, iniziato a fine 2015. L'asset manager si è rivolto, in un primo momento, soltanto agli investitori istituzionali, si è poi avvicinato al mondo delle gestioni patrimoniali e delle unit linked, arrivando a stipulare due accordi di distribuzione con CheBanca! e Finecobank.

Invece le principali sgr italiane che sono ancora nelle mani delle banche fanno più fatica a raccogliere, dal momento che l'interesse degli istituti di credito

che le controllano in questa fase appare sempre più rivolto al comparto assicurativo, tra polizze vita o prodotti danni. D'altra parte l'andamento incerto dei mercati, dopo anni di abbondante liquidità fornita da Qe della Bce, pone nuove incognite e rende più facile fare consulenza su prodotti che non risentono dell'andamento dei mercati come quelli assicurativi.

Ma per chi ha nei fondi il proprio business principale il dovere è restare competitivi, man mano che il mercato entra in un'era di bassi rendimenti attesi e maggiore volatilità. «Con la progressiva riduzione della liquidità in circolo», afferma Elisabetta Manuli, vicepresidente di Hedge Invest sgr, «si assisterà a un aumento della volatilità, che ora invece, dopo l'impennata nella prima parte dell'anno, è di nuovo vicina ai livelli pre-crisi del 2008». In Italia, rileva l'indagine 2018 di Natixis Investment Managers sui consulenti finanziari, l'80% dei loro portafogli è focalizzato sulla gestione attiva. Gli intervistati affermano che le strategie passive, al contrario, sono utilizzate principalmente per le loro commissioni più basse (60,6%), lasciando agli investitori un falso senso di sicurezza riguardo agli investimenti passivi. «Dopo nove anni di crescita stabile, la volatilità è tornata sui mercati fi-

nanziari e gli investitori devono riacquistare il senso dell'incertezza. Navigare in contesti così difficili richiede la necessità di evitare decisioni di investimento emotive, ma soprattutto di adottare approcci attivi alla costruzione dei portafogli», commenta Antonio Bottillo, managing director di Natixis Investment Managers Italia. D'altronde per tutti d'ora in poi sarà difficile ottenere rendimenti interessanti con portafogli tradizionali composti da bond e azioni. L'avvertimento lo lancia Karen Watkin, gestore di Alliance Bernstein per la quale bisogna aspettarsi tempi di magra per i portafogli di questo tipo. Le previsioni per i prossimi dieci anni stimano un netto ridimensionamento nei rendimenti di queste strategie rispetto a quanto fatto registrare negli ultimi cinque anni. «Secondo le nostre stime, un portafoglio composto per il 60% di titoli azionari e per il 40% di obbligazioni nei prossimi dieci anni guadagnerà appena il 4%, valore più che dimezzato rispetto all'8,4% totalizzato negli ultimi cinque anni. Tale percentuale scende al 2,8% per un portafoglio più prudente con una componente azionaria limitata al 30%, esattamente la metà del 5,6% ottenuto negli ultimi cinque anni», dice Watkin. Secondo il quale «siamo giunti all'ultimo movimento della melodia che da tempo culla i mercati europei. All'inizio del 2018 abbiamo già assistito al ritorno della volatilità. Ora la Bce è intenzionata a chiudere il Qe, sollevando quello che è stato uno scudo protettivo ai prezzi degli asset, e ci aspettiamo che nel 2019 arrivi anche il primo rialzo dei tassi dal 2011. Uno scenario che innervosirà i mercati, adagiatisi sulle iniezioni di liquidità dell'Eurotower». Secondo Watkin il primo passo per cavalcare quest'onda è scoprire fonti nuove e non correlate di rendimento aggiuntivo. Con un avvertimento finale. «La cosa più importante, però, è mantenersi agili. Negli ultimi anni è stato facile dimenticare cosa vuol dire navigare in acque burrascose, ma ci pensa il mercato a ricordarcelo», conclude Watkin.

Questo scenario sta creando quindi un'evoluzione nelle scelte degli asset manager. Che stanno puntando oggi sempre più sull'innovazione di prodotto con nuove strategie che puntano a un profilo rischio rendimento migliore, all'efficienza dei costi e al coin-

volgimento degli investitori nelle politiche di sostenibilità e responsabilità sociale delle aziende, due aspetti, questi ultimi, verso i quali c'è molta attenzione, soprattutto da parte della nuove generazioni di risparmiatori.

Un esempio dei nuovi filoni sono le soluzioni tematiche, ossia fondi specializzati sui grandi trend. In questi giorni per esempio Bny Mellon ha lanciato il fondo azionario Bny Mellon Mobility Innovation fund. Il comparto investe in società nei diversi settori coinvolti nell'innovazione della mobilità e dei trasporti. Sempre nell'ambito della sostenibilità, Pictet ha appena arricchito la gamma con il fondo Pictet-SmartCity, specializzato in azioni di società capaci di trovare soluzioni più intelligenti alle sfide poste dall'urbanizzazione. Mentre la boutique Cpr di Amundi ha nella sua gamma in questo momento un fondo dedicato alla rivoluzione tecnologica (Global Disruptive Opportunities), quello dedicato alle fonti di crescita potenziali che riguardano l'intera catena alimentare (Food For Generation) e il Global Silver Age, che investe in titoli legati al trend dell'invecchiamento della popolazione. Anche Eurizon ha iniziato a focalizzarsi sui fondi etici. La società di gestione del gruppo Intesa Sanpaolo risulta prima in Italia sui fondi aperti sostenibili e responsabili con un patrimonio di 4,848 miliardi e una raccolta di 506 milioni nel

*(continua a pag. 10)*

*(segue da pag. 9)*

secondo trimestre di quest'anno e 1,26 miliardi nei primi sei mesi, un terzo circa dei 4 miliardi totali registrati nel semestre dalla società. «Da tempo in Eurizon stiamo indirizzando i nostri sforzi verso la creazione di una gamma d'offerta che coniughi l'obiettivo di creazione di valore di lungo periodo per i risparmiatori con una forte attenzione allo sviluppo di un sistema produttivo rispettoso dei principi ambientali, sociali e di governance. Abbiamo sviluppato a oggi 17 fondi caratterizzati dal focus su questa tipologia d'investimenti. Questi risultati in termini di raccolta, di cui siamo molto soddisfatti, dimostrano che i distributori sono al nostro fianco nel promuovere gli investimenti sostenibili e che risparmiatori italiani sono sensibili e ricettivi verso questi

temi», spiega Massimo Mazzini, responsabile marketing e sviluppo commerciale di Eurizon.

Ma di fronte a questi cambiamenti dell'offerta non è facile districarsi. «L'importante è che l'allocation del risparmio sia effettuata tenendo conto in ogni momento del profilo di rischio e della capacità di sostenere le perdite di ciascun investitore, selezionando gli strumenti adeguati su cui investire in un corretto orizzonte temporale per evitare quel fenomeno di market timing e di panic selling che tante volte in passato ha penalizzato i risparmiatori italiani, riducendo i rendimenti ottenuti rispetto a quelli conseguiti dal prodotto», avverte Bonifacio. Uno studio di Comgest, infine, mette in guardia sui rischi del greenwashing dei fondi etici (altrimenti detti Esg dalle iniziali di environment, social e governance, cioè tematiche ambientali, sociali e di governo societario), ovvero delle politiche portate avanti dalle società per sembrare rispettose dei principi di sostenibilità, quando in realtà non lo sono. «Dato il track record del settore, non è forse giusto chiedersi se coloro che operano nell'universo del risparmio gestito corrono il rischio di promettere troppo o addirittura di distorcere la loro performance Esg? Quali sarebbero le ripercussioni se gli investitori arrivassero a credere che le aziende stiano intraprendendo un'operazione di greenwashing, cioè stanno ritraendo i propri prodotti, attività o politiche come attente all'ambiente quando in realtà non lo sono, al fine di apparire in una miglior luce a un segmento crescente dei loro clienti? Un indizio può essere trovato nella notizia fatta trapezate dal *Financial Times* secondo cui l'United Nations Principles for Responsible Investment ha recentemente compilato una lista, non disponibile al pubblico, di 185 investitori che potrebbero essere esclusi dal gruppo dei firmatari dei Principi per l'investimento responsabile a causa di un potenziale greenwashing», conclude Sebastien Thevoux-Chabuel, gestore di Comgest. Tutto ciò ha risvolti rilevanti anche per i risparmiatori. «Di conseguenza, un investimento responsabile e sostenibile dovrebbe in teoria risultare in portafogli che si discostano e sono in una posizione migliore rispetto ai benchmark, in termini di varie metriche Esg, come l'impatto ambientale, la crea-

zione netta di posti di lavoro o le aliquote fiscali che le società in portafoglio pagano rispetto alle imposte dovute. Se i portafogli non rispondono a queste caratteristiche responsabili, è plausibile che il portafoglio stesso sia oggetto di greenwashing», avverte il gestore di Comgest.

Un altro importante capitolo che tocca sempre più da vicino gli investitori riguarda le commissioni. Per battere la concorrenza dei prodotti low cost come gli Etf le società di gestione iniziano ad adottare politiche di costi più contenuti. Gli ultimi esempi arrivano da due big del calibro di Allianz Global Investors e Fidelity International che hanno lanciato uno schema di commissioni non più fisse ma legate alla performance dei fondi. Proprio Fidelity, inoltre, forte delle dimensioni delle sue masse, negli Usa ha lanciato a inizio agosto i primi fondi al mondo a costo zero. (riproduzione riservata)