

**Dino Risi**  
(regista e sceneggiatore italiano)  
"Gli onesti non sono incorruttibili. Solo costano di più".



a cura di Giambattista Pepi

La cavalcata dei fondi comuni continua. Nel primo trimestre l'industria del risparmio gestito ha conseguito una raccolta di oltre 50 miliardi e il patrimonio complessivo è volato a 1.730,5 miliardi. Come si spiega il boom del risparmio gestito?

«Il successo è legato al fatto che in seguito alle manovre delle Banche centrali il classico investimento tradizionale in titoli dello Stato, come ad esempio Btp e Bot, non offre più al risparmiatore i rendimenti del passato per cui è gioco - forza necessario investire su altre asset class. Negli ultimi anni l'industria del risparmio gestito ha sviluppato nuove soluzioni di investimento diversificate che spesso prevedono un flusso cedolare. Se l'investitore decidesse, come faceva in passato, di concentrare il capitale in un solo prodotto questa volta non si troverebbe più in un segmento o in una nicchia di mercato, ma vedrebbe investito il proprio risparmio in soluzioni ricche e diversificate sia sull'azionario, sia sull'obbligazionario».

Eppure fino al 2012 fondi comuni e gestioni patrimoniali individuali avevano fatto registrare flussi negativi. Poi si è assistito ad un'inversione di tendenza con una crescita sostenuta delle sottoscrizioni. C'è una correlazione legata alla volatilità dei mercati azionari e all'abbattimento della curva di rendimento dei bond?

«Non c'è dubbio che la crescita degli asset gestiti sia stata favorita dall'allentamento monetario attuato dalle Banche centrali che ha penalizzato i rendimenti dei bond sovrani. C'è stato uno spostamento verso asset class più rischiose come l'azionario che ha registrato un incremento delle quotazioni e, contemporaneamente, ha generato un interesse maggiore verso i fondi di investimento come strumento diversificato. Così come immagino che qualora non saremo bravi a fare tutti insieme, banche, sgr, promotori finanziari un'educazione finanziaria c'è il rischio che una parte di questo risparmio possa nuovamente allontanarsi dall'industria del risparmio gestito alle prime avvisaglie dell'inversione

## L'industria del risparmio gestito nell'analisi di Tommaso Corcos (Assogestioni)

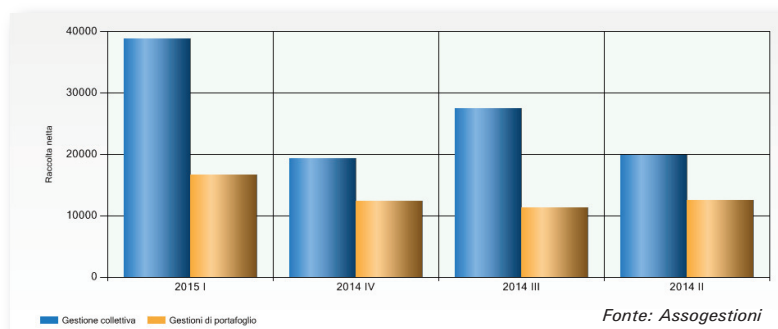
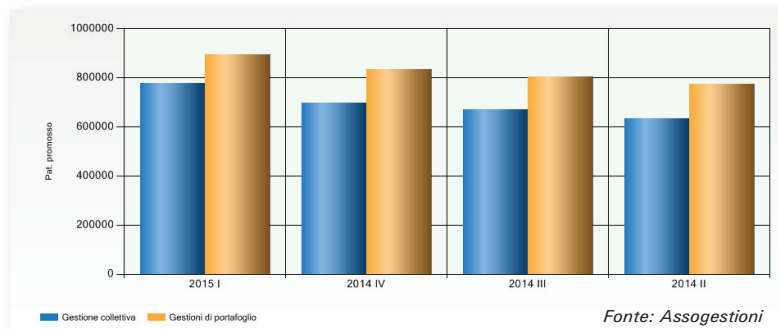
# La congiuntura mette le ali ai Fondi Giù le tasse a chi investe nelle Pmi

Sui mercati obbligazionari periferici e corporate c'è spazio per crescere. Valutazioni accettabili negli azionari giapponese e dell'area dell'euro. Indispensabile l'educazione finanziaria per capire che c'è una correlazione tra rischio e rendimento



Laureato in Economia e Commercio all'Università La Sapienza di Roma, Master in Intermediazione Finanziaria. Tommaso Corcos da gennaio 2014 è AD e Direttore Generale di Eurizon Capital SGR. Dal 2014 ricopre la carica di Vice Presidente di Assogestioni.

del trend sui mercati». Vista dal risparmiatore, la crescita è tuttavia sempre accompagnata dalla prudenza. Circa il 70% delle famiglie italiane, osserva la Consob elaborando dati GfK Eurisko, sembra infatti disposto a investire i propri risparmi in prodotti finan-



Alla fine del primo trimestre 2015 l'industria del risparmio gestito registra una raccolta positiva per oltre 55 miliardi di euro. Lo segnala Assogestioni nel consueto report trimestrale. Trainano la raccolta i fondi aperti con sottoscrizioni per 38,6 miliardi. Molto bene i prodotti Flessibili (+15,4mld), gli Obbligazionari (+12,2mld), i Bilanciati (+6,5mld) e gli Azionari (+5,2mld). Il patrimonio delle gestioni di portafoglio supera i 917 miliardi, pari al 53% delle masse complessive gestite dall'industria. Le masse gestite dal sistema ammontano a 1.731 miliardi di euro.

ziari a condizione che il capitale sia protetto e/o ci sia un rendimento minimo, mentre il 40% delle famiglie chiede che la commissione da sostenere sia bassa. A queste condizioni qual è stata la risposta delle Sgr.

«La risposta è stata di scegliere di lanciare prodotti a volatilità controllata molto ben diversificati legati al gestore, i cosiddetti obbligazionari flessibili piuttosto che i multiasset flessibili total return. Il concetto è mirare a offrire, a fronte di una volatilità contenuta, un rendimento superiore a quello che si incasserebbe sul mercato dei Bot o sugli strumenti obbligazionari di breve periodo. Chiaramente quello che è poco realistico è avere rendimenti particolarmente elevati con una volatilità contenuta. E qui torniamo a quanto auspicato con l'educazione finanziaria: bisogna far capire che esiste una correlazione tra il rischio e il rendimento. Chi vorrebbe ottenere un rendimento più elevato, specie adesso, deve correre qualche rischio in più, altrimenti deve accontentarsi dei tassi che il mercato è in grado oggi di offrire».

Stante l'attuale quadro macro e le politiche monetarie accomodanti delle Banche centrali, quali previsioni fate sull'evoluzione del mercato nei prossimi mesi?

«Allo stato attuale siamo ancora

positivi, sia pure con un pizzico di cautela visto il rialzo che hanno avuto i mercati finanziari. Crediamo che ci sia ancora spazio sui governativi periferici dell'area dell'euro e anche sulle obbligazioni dei paesi emergenti oltreché sui titoli corporate. I mercati azionari soprattutto giapponese e quelli periferici dell'area dell'euro hanno ancora valutazioni piuttosto interessanti. Non siamo ancora giunti ad una soglia di sopravvalutazione che, in base ai dati attuali, possa far temere, a breve, una brusca correzione. Siamo tutti molto attenti a cosa accadrà alla fine dell'estate quando si potrebbe ipotizzare che la Banca centrale degli Stati Uniti possa alzare i tassi e dunque invertire il segno della politica monetaria che è stata ultra espansiva dal 2008. In tal caso è ipotizzabile uno storno dei mercati azionari americani e, di riflesso, di quelli asiatici, e quindi come sgr dovremo sapere gestire l'accentuazione della volatilità con dei portafogli che riducano l'esposizione al rischio».

Lo Stato negli ultimi anni ha calcolato la mano sulla tassazione delle rendite finanziarie e del risparmio in genere alzando l'asticella dell'aliquota sugli interessi e con la mini patrimoniale, uniche eccezioni i fondi pensione e i titoli dello Stato. Auspiccate l'adozione di misure che agevolino il mercato del risparmio gestito?

«La rivisitazione delle aliquote, malgrado i nostri auspici, non credo verrà realizzata a breve. A fronte di questo inasprimento della tassazione abbiamo chiesto che agli investimenti che finanziano l'economia reale e in particolare le Pmi, venga concessa una tassazione agevolata in considerazione di un investimento di medio-lungo periodo. Un provvedimento utile per l'industria, per il risparmio e per l'economia in generale. In questo modo, per altro, l'Italia si allineerebbe ad altri Paesi industrializzati che incentivano gli investimenti sul medio e lungo termine».

## L'Osservatorio trimestrale di Mazziero Research rivela il rendimento negativo dei Buoni ordinari del Tesoro

### Per ogni 1.000 euro investiti in Bot il risparmiatore ne perde 2,80

Quanto rende investire in Buoni ordinari del Tesoro, il più "classico" e popolare tra i titoli di Stato? Se l'è chiesto Mazziero Research (il centro di ricerche fondato e coordinato dall'analista Maurizio Mazziero, che pubblica l'Osservatorio trimestrale sui dati statistici italiani) e la risposta è stata: nulla. Anzi, a conti fatti, l'investitore addirittura ci rimette di tasca propria. A ogni asta pubblica del Tesoro, tuttavia, il bid to cover, il rapporto tra domanda e offerta è di 2,5-3 volte superiore. Si vede che i Bot people hanno una fiducia incrollabile nello Stato e sono assolutamente certi che il loro risparmio, sebbene in questa fase non generi un rendimento, come spieghiamo sotto, non andrà perduto e che alla scadenza riavranno indietro i loro soldi.

Nella tabella 1 viene calcolato il rendimento di un investitore in Bot, partendo dal tasso di interesse medio di marzo 2015 calcolato dalla Banca d'Italia

#### CALCOLO RENDIMENTO NETTO DI UN INVESTITORE IN BOT (ELABORAZIONI SU DATI DELLA BANCA D'ITALIA)

| Elenco costi                       | Rendimento BOT |
|------------------------------------|----------------|
| Annuale 0,0800%                    |                |
| Ritenuta fiscale 0,0100%           |                |
| Bollo conto titoli 0,2000%         |                |
| Commissione bancaria 0,1500%       |                |
| Decurtazione da inflazione 0,0000% |                |
| Costi 0,3600%                      |                |
| Rendimento netto -0,2800%          |                |

Fonte: Mazziero Research in collaborazione con F&S.

pari allo 0,08%. Relativamente alla ritenuta fiscale si precisa che, come espressamente dichiarato dal Dipartimento del Tesoro, per i Bot: La remunerazione, interamente determinata dallo scarto di emissione (dato dalla differenza tra il valore nominale ed il prezzo pagato), è considerata ai fini fiscali anticipata, in quanto la ritenuta per gli investitori individuali si applica al momento della sottoscrizione". Visto che la tassazione è anticipata, ne consegue che su questa porzione l'inflazione costituisce un'ulteriore decurtazione del rendimento a scadenza. Occorre precisare che, con un valore medio dell'inflazione pari a 0%, questo valore è attualmente trascurabile, ma potrebbe ampliarsi nel caso di una crescita inflativa. Dal 19 gennaio la commissione bancaria massima è 0,05% per il Bot trimestrale, 0,10% per quello semestrale e 0,15% per quello

| RENDIMENTO NETTO PER OGNI 1.000 EURO INVESTITI IN BOT |          |
|---|----------|
| Investimento in BOT                                   | 1.000,00 |
| Rendimento BOT Annuale                                | 0,80     |
| Costi   | 3,60     |
| Rendimento netto                                      | 2,80-    |

Fonte: Mazziero Research in collaborazione con F&S.

annuale; nel caso di rendimento nullo o negativo le commissioni sono azzerate. La tabella 2 mostra che, a fronte di un rendimento lordo dello 0,08%, il rendimento netto per l'investitore sarà negativo e pari a -0,2800%. La tabella 2 riporta che per ogni 1.000 euro investiti in Bot si otterranno 0,80 euro di rendimento lordo a cui verranno detratti costi per 3,60 euro e quindi l'investitore si troverà a pagare 2,80 euro di tasca propria. Un costo, dunque, che è peggiorato rispetto alla precedente rilevazione di inizio anno (si veda Finanza & Sviluppo del 22 febbraio 2015).

# CAAF CGIL

## UN QUADRATO, MILLE SERVIZI

### IL CAAF DELLA PREVENZIONE FISCALE.

IMU  
ISEE  
RED

## 730 UNICO

SUCCESSIONI  
COLF  
E BADANTI



CGIL  
CAAF

- AGRIGENTO**  
Via Matteo Cimarra, 19 Tel. 0922 604706/605661
- CALTANISSETTA**  
Via Melfa, 29 Tel. 0934 27799
- CATANIA**  
Piazza Dante, 11/12 Tel. 095 322479
- CALTAGIRONE Sud**  
Via Madonna Della Via, 161/A Tel. 0933 34590
- ENNA**  
Via Carducci, 16 Tel. 0935 37837
- MESSINA**  
Via Peculio Frumentario, 6 Tel. 090 662216
- PALERMO**  
Via Enrico Bevilacqua, 6 Tel. 091 6824394
- RAGUSA**  
Vico Cairoli Pal. Cocim, 29 Tel. 0932 656202
- SIRACUSA**  
Viale Santa Panagia, 205/207 Tel. 0931 757111
- TRAPANI**  
Via Garibaldi, 75 Tel. 0923 593601