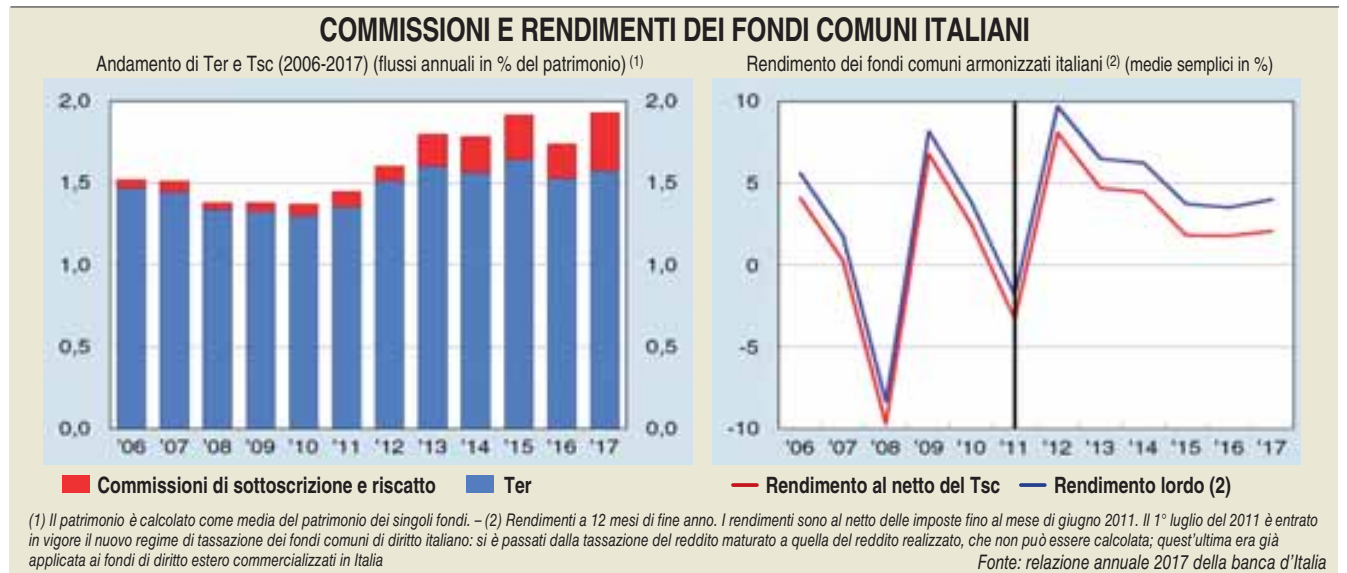


GESTORI/1 Dal 2012 gli italiani hanno abbandonato i Btp per affidarsi ai fondi. Un eldorado per l'industria, che però non si è tradotto in un calo dei costi, ancora saliti nel 2017. Eppure i modi per spendere meno non mancano. Eccoli

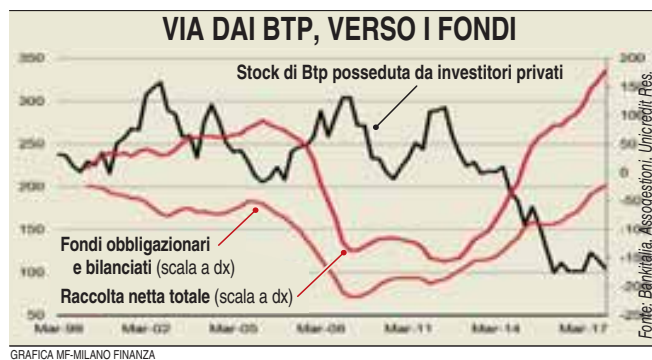
Redditizi e low cost

di **Roberta Castellarin**
e **Paola Valentini**

I costi dei prodotti del risparmio gestito sono destinati a scendere in conseguenza sia dell'introduzione della Mifid II sia per l'arrivo da gennaio 2019 dei nuovi fogli informativi Kid anche per i fondi e sicav. Una maggiore trasparenza sul conto totale pagato dai risparmiatori sposterà la concorrenza sempre di più sul fronte delle commissioni. L'industria si sta preparando a questa rivoluzione rivedendo la gamma prodotti e dando più spazio anche a gestioni che usano come ingredienti gli Etf e i certificati. Intanto, però, la relazione di Banca d'Italia ha rivelato che i costi dei fondi sono saliti ancora nel 2017. Infatti dalle stime di Via Nazionale basate sui dati di bilancio delle società di gestione del risparmio emerge che nel periodo 2006-2017 il costo complessivo di investimento (o Tsc che sta per total shareholder cost) è stato in media pari all'1,6% del patrimonio complessivo dei fondi comuni aperti italiani. Nel 2017 è stato pari all'1,9%, in aumento rispetto all'1,7% dell'anno precedente. Il Tsc è dato dalla somma degli oneri indiretti (le commissioni di gestione e di incentivo, la remunerazione della banca depositaria e gli altri oneri residuali) e dei costi direttamente a carico dell'investitore (che comprendono le commissioni di ingresso pagate in occasione dell'acquisto delle quote e quelle di uscita corrisposte al momento

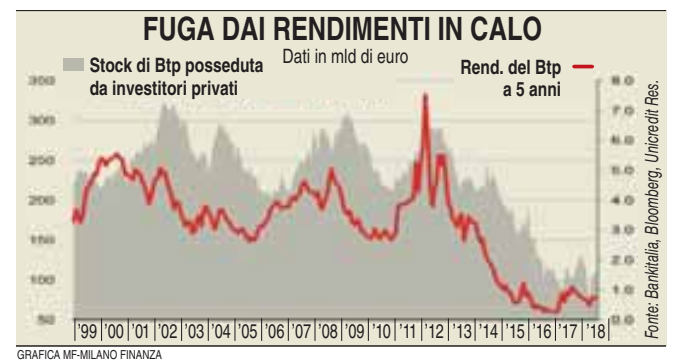


GRAFICA MF-MILANO FINANZA



del riscatto), in rapporto al patrimonio. Mentre i soli costi diretti sul patrimonio definiscono il Ter (Total expense ratio). A questi si aggiunge l'indicatore dato dalle spese correnti che però è il meno esaustivo di tutti perché non

comprende le commissioni di performance. Il Tsc è quindi più completo e consente di confrontare i rendimenti di fondi con strutture di commissioni diverse. Sottraendo i costi direttamente e indirettamente sostenuti dagli



investitori, nella media del periodo 2012-17 il rendimento annuo dei fondi comuni aperti italiani è stato pari al 3,8% a fronte di un rendimento lordo pari al 5,6%. I costi hanno quindi un effetto determinante sulle performance

che effettivamente remunerano gli investitori, soprattutto in una fase come l'attuale in cui i rendimenti sono ancora bassi e i mercati sono volatili e non facili da padroneggiare. Intanto, se finora il peso delle commissioni non ha accennato a scendere, come rileva la Banca d'Italia, la situazione potrebbe cambiare presto. «L'entrata in vigore della direttiva europea Mifid II sta comportando numerosi cambiamenti sostanziali per chi opera nei mercati finanziari. Non si tratta infatti di un semplice adattamento a nuove regole di comportamento e di trasparenza, quest'ultima in passato non sempre presente, ma comporterà anche vere e sostanziali modifiche nell'offerta. Gli ambiti di applicazione sono numerosi e in termini di costi quello che si può sottolineare è che ci sarà una riduzione, per quanto riguarda le commissioni e quindi i margini di guadagno degli operatori ma anche in riferimento alla gamma delle offerte. Tutto questo andrà a vantaggio dei risparmiatori e, aggiungo, alla lunga anche del mercato nel suo complesso», afferma Massimo Gionso, consigliere de-

Quei fondi a scadenza che fanno pagare tutto all'inizio

Sono diventati molto popolari negli ultimi anni perché, essendo simili a un Btp nel funzionamento, hanno attirato i risparmiatori degli italiani a caccia di alternative ai magri rendimenti del titolo di Stato italiano. Si tratta dei cosiddetti fondi comuni a scadenza cui la stessa Banca d'Italia ha dedicato un approfondimento in un recente studio sui costi dei fondi comuni realizzato da due suoi ricercatori («Il costo totale dell'investimento in fondi comuni»). Il lavoro presenta una stima del costo complessivo dell'investimento in fondi comuni (Total shareholder cost, Tsc), che comprende non soltanto gli oneri che gravano sul fondo e che sono sostenuti indirettamente dai sottoscrittori (denominati Total expense ratio, o Ter, che includono le commissioni di gestione e di incentivo, la remunerazione della banca depositaria e gli altri oneri residuali, tutte componenti che vengono periodicamente decurtate dal valore delle quote del fondo comune),

ma anche i costi pagati direttamente (commissioni di ingresso e uscita dal fondo). E il calcolo del Tsc, rileva lo studio, risulta particolarmente rilevante proprio a seguito della recente forte crescita della raccolta dei fondi a scadenza che sono caratterizzati da una struttura delle commissioni in cui gli oneri di uscita sono particolarmente elevati nel caso di vendita delle quote prima della scadenza. Tra il 2013 e il 2015 oltre il 40% della raccolta lorda realizzata dai fondi comuni aperti era riconducibile a comparti di questo tipo. Che hanno avuto una forte diffusione anche per la loro maggiore convenienza per le reti distributive rispetto ad altri strumenti finanziari (polizze assicurative, titoli strutturati, obbligazioni), in quanto il pagamento delle commissioni al collocatore avviene interamente al momento della sottoscrizione delle quote. «A partire dal 2013 la quota della raccolta lorda dei fondi con commissioni di sottoscrizione o di vendita, di cui fanno parte i fondi a scaden-

za, è stata superiore al 50% del totale della raccolta dei fondi comuni», si legge nel report. I fondi a scadenza sono strumenti di tipo aperto connotati da un orizzonte di investimento predefinito (5-7 anni) e da un target di rischio/rendimento; distribuiscono spesso cedole e sono raccolti in una ristretta finestra di collocamento (massimo tre mesi). Questi prodotti presentano due modelli alternativi sul fronte delle commissioni, entrambi legati alla presenza di un orizzonte temporale pluriennale e al fatto che la rete di vendita solitamente è remunerata all'inizio della vita del fondo. Nel primo modello la sgr paga il collocatore anticipando le somme che riceverà a titolo di commissione di gestione durante la vita futura del fondo. Nel secondo modello, introdotto nel 2012, la commissione di collocamento è prelevata direttamente dal fondo in un'unica soluzione; la commissione di rimborso in caso di uscita anticipata del sottoscrittore è pagata direttamente al fondo (e non alla sgr).

legato di Cfo Sim. Non a caso si registra una crescita sostenuta degli Etf, i fondi passivi low cost. «La trasparenza imposta dalla normativa infatti comporterà una maggiore evidenza dei costi e quindi una maggiore consapevolezza da parte di tutti. La conseguenza ipotizzabile sarà la razionalizzazione del numero delle controparti con cui attualmente gli operatori finanziari lavorano, inclusi i fondi d'investimento, e quindi una riduzione nelle commissioni finali pagate dal cliente. Da un lato diminuiranno gli attori coinvolti e dall'altro aumenteranno le masse gestite per singolo operatore, con il risvolto positivo dello sfruttamento delle economie di scala. Un altro fattore da considerare è che saremo portati a premiare gli asset manager i cui fondi offrono una migliore performance», osserva Gionso. Un esempio in questo senso arriva da Fidelity International che anche in Italia ha deciso, come negli Usa, di creare delle classi di fondi con commissioni di gestione variabili legate alla performance. Il problema infatti è che troppo spesso fondi dai rendimenti bassi applicano comunque alti costi perché le commissioni di gestione sono prelevate direttamente dal patrimonio indipendentemente dal loro andamento. Al momento le nuove classi sono disponibili per cinque fondi azionari a gestione attiva, e per ora tra questi non c'è il Fidelity Italy, uno dei più grandi fondi azionari specializzati su Piazza Affari (si veda intervista). Ma non è escluso che in futuro anche per il Fidelity Italy arrivi la nuova versione con costi di gestione variabili. «Stiamo valutando le esigenze dei nostri clienti per definire quali saranno i prossimi fondi per cui lanceremo le classi con commissione di gestione variabile», spiega Luca Agosto, responsabile del marketing per il Sud Europa di Fidelity International.

La posta in gioco non è trascurabile perché l'industria del risparmio gestito è cresciuta molto negli ultimi anni. Qui infatti sono confluiti i risparmi di chi ha abbandonato i Btp a causa dei rendimenti sempre più risicati offerti dai titoli di Stato. Da uno studio di Unicredit sul reddito fisso emerge che gli investitori privati possedevano 300 miliardi di titoli governativi italiani nel giugno 2012. Da allora il peso è sceso e ora ammonta a 100 miliardi. Il declino è andato di pari passo con la riduzione dei rendimenti offerti. Man mano gli investitori si sono rivolti sempre più agli asset manager: da metà 2012 la raccolta netta cumulata di fondi obbligazionari e bilanciati è stata di 150 miliardi. Dopo questo eldorado in termini di raccolta che ha beneficiato sia le società di emanazione bancaria sia le reti di promotori,



Antonio Bottillo

Broker sotto pressione con la trasparenza sulla ricerca

Le investment bank di tutta Europa stanno registrando un rilevante calo nelle commissioni pagate dai gestori sulla compravendita dei titoli in portafoglio. Secondo uno studio di Itg, che ha analizzato l'attività di intermediazione di 172 asset manager attivi a livello internazionale, nel primo trimestre i costi versati ai broker sono scesi del 28% nel Regno Unito rispetto allo stesso periodo 2017. Mentre nel resto d'Europa la diminuzione è stata del 30%. Una buona notizia per i sottoscrittori dei fondi, se questi risparmi sulle commissioni si ripercuoteranno anche su di loro. Non è detto che sia così. C'è comunque da dire che questa tendenza è stata innescata dalla direttiva europea Mifid II, in vigore da

inizio 2018, che ha imposto di tenere distinti i costi di ricerca e quelli di negoziazione. «La ricerca, soprattutto in termini di asset class azionarie, faceva parte di un pacchetto messo a disposizione delle case di gestione dai broker, direttamente integrata nei servizi da questi ultimi offerti a fronte di una partnership sulle transazioni. Con Mifid II, che porta con sé un'esplicita richiesta di più trasparenza sui costi, questa complementarità non è più possibile e dovranno essere corrisposti costi sia per le transazioni, da un lato, sia per la ricerca dall'altro», spiega Antonio Bottillo, managing director di Natixis Investment Managers Italia. La questione si pone soprattutto per coloro che nel corso degli anni hanno fatto un utilizzo ampio di questa tipologia di attività «e a ridosso dell'entrata in vigore di Mifid II hanno dovuto scegliere se farsene carico o riversare questi costi sulla clientela», segnala Bottillo. Una maggiore chiarezza che, in ogni caso, ha innescato la pressione sui broker. Italia inclusa. «Sicuramente si vedo-

no casi in cui i gestori anche in Italia hanno rinegoziato con i broker i costi di trading», osserva Roberto Lenzi, avvocato patrimonialista dello studio Lenzi e associati il quale segnala la presenza di veri e propri broker discount. Ma le ricadute potranno essere più ampie e coinvolgere tutto il sistema. «Quello che vediamo noi per il futuro è una maggiore concentrazione sull'industria anche a seguito di questo aspetto. Per spiegarmi meglio prendo come esempio proprio il caso di Natixis Im», spiega Bottillo: «in qualità di gestori attivi ci caratterizziamo per la presenza di una ricerca interna, proprietaria, che ci offre dunque la possibilità di rivolgerci raramente all'esterno a differenza di quelle società che non sono dotate di un research interno. È questo un ulteriore risultato dell'applicazione della normativa e che, se da una parte va nella direzione di una maggiore tutela dell'investitore, dall'altro porta anche verso una maggiore maturazione dell'industria del risparmio gestito».

UN PORTAFOGLIO BILANCIATO IN FONDI E SICAV ELABORATO DA EUCLIDEA

La gestione di Euclidea può contare su comparti che hanno commissioni non retail, ma istituzionali

Fondo/Etf	Codice Isin	Categoria	Peso %	Costi % (Ter)*
◆ Vanguard US 500 Stock Index Inst Eur	IE0032126645	Azionario Usa	11,59%	0,1
◆ Vanguard Emerging Markets Stock Index Inst Eur	IE0031786696	Azionario em	6,35%	0,27
◆ H2O Adagio I C	FR0010929794	Alternativo	6,11%	0,38
◆ iShares \$ TreasuryBond 7-10yr Ucits Etf Usd (Dist)	IE00B1FZS798	Obbligaz Usa	5,63%	0,2
◆ Vanguard Pacific Ex-Japan Stock Index Inst Eur	IE0007201266	Azionario Asia	5,44%	0,23
◆ Muzinich Enhancedyield Short-Term Hedged Eur A Inc	IE00B68XV540	Obbligaz.	5,27%	0,53
◆ iShares Europe ex-UK Index Inst Acc Eur	IE00B1W56P62	Azionario Europa	5,02%	0,17
◆ Amundi Index Msci Japan - AE (C)	LU0996180864	Azionario Asia	4,36%	0,3
◆ iShares Core Corp Bond Ucits Etf Eur (Dist)	IE00B3F81R35	Corporate bond	4,01%	0,2
◆ BlueBay Global Sovereign Opportunities Q Eur CPerf	LU1542978124	Alternativo	3,62%	1,2
◆ BlueBay Financial Capital Bond Q Eur	LU1163205096	Bond finanziari	3,59%	0,85
◆ Axa IM Fiis US Short Duration High Yield B C Eur H	LU0211118483	Bond high yield	3,54%	0,87
◆ Robeco High Yield Bonds IH Eur	LU0227757233	Bond high yield	3,22%	0,6
◆ BlueBay Inv Grade Euro Aggregate Bd Q Eur	LU1170327289	Obbligaz. Euro	3,03%	0,41
◆ MFS Meridian Funds-European Core Equity I1 Eur	LU0219424214	Azionario Europa	2,92%	0,91
◆ iShares € Aggregate Bond Ucits Etf Eur (Dist)	IE00B3DKXQ41	Obbligaz. Euro	2,88%	0,25
◆ Jpm Europe Strategic Growth C Acc Eur	LU0129443577	Azionario Europa	2,86%	0,96
◆ Cash		Liquidità	2,79%	-
◆ iShares Emerging Markets Gov Bond Idx LU I2 Eur Hdg	LU1373035663	Obbligaz em.	2,78%	0,23
◆ db x-trackers Harvest CSI300 Index Ucits Etf (DR)	LU0875160326	Azionario em.	2,72%	0,65
◆ iShares Ageing Population Ucits Etf	IE00BYZK4669	Azionario globale	2,60%	0,4
◆ Vanguard Global Small-Cap Index Inst Eur	IE00B42W4L06	Azionario globale	2,55%	0,38
◆ NN (L) US Credit I Cap Eur Hdgi	LU0803997666	Corporate bond	2,33%	0,51
◆ State Street Global Value Spotlight Fund I	LU0759082885	Azionario globale	2,26%	0,85
◆ iShares JP Morgan EM Local Gov Bond Ucits Etf	IE00B5M4WH52	Obbligaz em.	1,06%	0,5
◆ iShares € Government Bond 15-30 Eur	IE00B1FZS913	Obbligaz. Euro	0,94%	0,2
◆ Lyxor Daily Double Short Btp Ucits Etf	FR0011023621	Obbligaz. Euro	0,53%	0,4

UN PORTAFOGLIO CON UN APPROCCIO PIÙ AGGRESSIVO

Portafoglio elaborato da Euclidea con quote dedicate agli investitori istituzionali

Fondo/Etf	Codice Isin	Categoria	Peso %	Costi % (Ter)*
◆ Vanguard Us 500 Stock Index Inst Eur	IE0032126645	Azionario Usa	20%	0,1
◆ Vanguard Emerging Markets Stock Index Inst Eur	IE0031786696	Azionario em	11%	0,27
◆ Vanguard Pacific Ex-Japan Stock Index Inst Eur	IE0007201266	Azionario Pacifico	10%	0,23
◆ iShares Europe ex-UK Index Inst Acc Eur	IE00B1W56P62	Azionario Europa	9%	0,17
◆ Amundi Index Msci Japan - AE (C)	LU0996180864	Azionario Giappone	8%	0,3
◆ Artemis US Absolute Return I Eur Hedged	GB00BMMV5M10	Alternativo	7%	0,9
◆ Mfs Meridian Funds-European Core Equity I1 Eur	LU0219424214	Azionario Europa	5%	0,91
◆ Jpm Europe Strategic Growth C Acc Eur	LU0129443577	Azionario europeo	5%	0,96
◆ db x-trackers Harvest CSI300 Index Ucits Etf (DR)	LU0875160326	Azionario Cina	5%	0,65
◆ iShares Ageing Population Ucits Etf	IE00BYZK4669	Azionario globale	5%	0,4
◆ Vanguard Global Small-Cap Index Inst Eur	IE00B42W4L06	Az. globale small cap	4%	0,38
◆ Janus Henderson UK Absolute Return I Eur Acc H	LU0490769915	Alternativo	4%	1,11
◆ State Street Global Value Spotlight Fund I	LU0759082885	Azionario globale	4%	0,85
◆ Amundi Index Msci Europe - IE (C)	LU0389811539	Azionario Europa	3%	0,15

* Rapporto tra oneri a carico del fondo e patrimonio

Fonte: Leanus

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

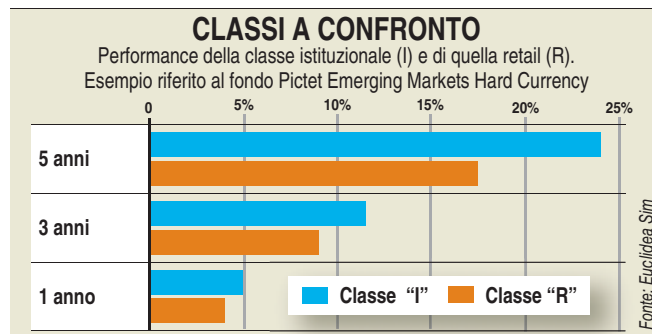
(segue da pag. 19)

ora la sfida è mantenere la redditività in una fase di mercato che non si annuncia facile. I primi segnali di un aumento della competizione già si vedono nelle strategie perseguite dai diversi asset manager, dalle private bank e dalle reti di consulenti, anche se i veri effetti della Mifid II saranno amplificati all'inizio del 2019, quando appunto anche per i fondi scatterà l'obbligo del Kid, un documento informativo che permette una maggiore comprensione del costo totale dei prodotti. PwC ha condotto uno studio proprio sull'impatto che può avere la Mifid II sulla composizione dei portafogli, da cui emerge che si aprirà una nuova fase nell'offerta con un maggiore ricorso ad altri prodotti come i certificati con protezione dei capitali, che a fronte di costi bassi offrono una certa flessibilità. «A un portafoglio di fondi di base si assoceranno strumenti come i certificati, che daranno di volta in volta la possibilità di dare protezione o di aumentare le opportunità di rendimento del portafoglio», afferma lo studio. I consulenti dovranno quindi disporre di un bagaglio più ampio di conoscenze. Un altro aspetto riguarda l'effetto che avrà questa operazione trasparenza sulle commissioni. In Gran Bretagna, con l'introduzione

I COSTI MEDI DI UN FONDO O UNA GESTIONE BILANCIATA		
Dati basati su un investimento di 100 mila euro		
	Bilanciato	Gestioni patrimoniali
❖ Spese correnti	1,56%	1,65%
❖ Commissioni entrata	fino al 5%	fino al 5%
❖ Commissioni uscita	fino al 5%	fino al 5%
❖ Commissione di performance	fino al 20%	fino al 20%
❖ Costi di trading	fino allo 0,5%	fino allo 0,5%
❖ Costi di deposito/amministrativi	inclusi	fino allo 0,2%

Fonte: elaborazioni Euclidea su fonti dati Morningstar (agosto 2016) e l'analisi dell'offerta delle società che rappresentano oltre il 50% del mercato delle gestioni patrimoniali acquistabili da un investitore privato

GRAFICA MF-MILANO FINANZA



GRAFICA MF-MILANO FINANZA

di una normativa simile alla Mifid II, si è assistito a una discesa sia delle commissioni di consulenza sia di quelle di gestione. Le prime sono passate da 150 a meno di 100 punti base, le seconde da 120 punti a 85. Nel complesso, quindi, il cliente

ha beneficiato di un taglio di circa 100 punti base. In Italia il calo probabilmente non sarà immediato, ma ci sarà nel tempo e sarà appunto legato anche al cambio dell'offerta. D'altronde non è un caso che siano sempre più numerosi gli asset manager

che hanno affiancato all'offerta di prodotti tradizionali quella di Etf, che presentano costi più contenuti, accanto ai certificati. Per esempio, Banca Generali ha siglato un accordo su quest'ultimo fronte con Bnp Paribas a seguito del quale i clienti avranno a disposizione una piattaforma che propone settimanalmente soluzioni su misura. Così da inizio anno l'emissione di certificati ha significato per Banca Generali una raccolta netta superiore a 80 milioni di euro.

Banca Mediolanum invece punta sui piani di accumulo in fondi. Come ha sottolineato l'amministratore delegato Massimo Doris: «La nostra strategia, basata sul lun-

go termine e sull'efficacia dei piani di accumulo come strumento per approfittare delle oscillazioni dei mercati, fornisce il massimo valore aggiunto al cliente proprio in questa situazione». Lo stesso Doris aveva in precedenza spiegato che il rallentamento della raccolta registrato da inizio anno era dovuto in parte proprio alla Mifid II, «a seguito della quale dobbiamo mostrare al cliente tutti i costi dell'investimento, tra l'altro noi abbiamo deciso di essere più realisti del re ed essere più trasparenti possibile, ma ciò ha rallentato la raccolta». Dal canto suo Fineco ha avuto il via libera alla sgr di diritto irlandese e ha avuto l'autorizzazione a gestire i fondi di diritto lussemburghese CoreSeries prima affidati ad Amundi. Avere una propria sgr può essere strategico nel momento in cui sarà necessario fronteggiare una pressione sui margini attesa da tutta l'industria. Intanto cominciano a crescere anche le piattaforme basate sul Fintech. Per esempio Moneyfarm propone gestioni patrimoniali che utilizzano come strumento base gli Etf. Mentre Euclidea Sim offre gestioni in fondi ed Etf. Nel caso dei fondi la commissione applicata ai comparti in cui investe è però quella (più contenuta) prevista per gli investitori istituzionali. MF-Milano Finanza ha chiesto proprio a Euclidea di elaborare due portafogli in fondi ed Etf di qualità dal punto di vista del rapporto rischio e rendimento. Un portafoglio ha un profilo di rischio più bilanciato, l'altro più aggressivo. Euclidea ha una bacina d'analisi che comprende i dati di oltre 110 mila classi riferite a 22 mila fondi ed Etf collocati in Europa da gestori terzi. E il suo focus è proprio sulle commissioni. A partire da quelle di performance (quelle che vengono addebitate, in aggiunta alle commissioni di gestione che sono fisse, se il gestore batte il suo indice). «Siamo molto contrari a queste commissioni, quindi molto raramente inseriamo nei nostri portafogli fondi che le prevedono e non le includiamo nemmeno nel costo totale delle nostre gestioni», spiega Giovanni Folgori, responsabile investimenti di Euclidea Sim. Tali gestioni infatti hanno una commissione tutto incluso (che si aggiunge a quelle dei singoli fondi o Etf) variabile in base all'importo investito: lo 0,4% dai 5 mila euro ai 15 mila euro, fino allo 0,7% per somme oltre 1 milione, rispetto a una media delle gestioni sul mercato dell'1,65%. «Selezioniamo i fondi e gli Etf sulla base di sistemi che utilizzando l'intelligenza artificiale stabiliscono i comparti migliori sulla base di quattro famiglie di indicatori (performance, rischio, costo e altri fattori qualitativi come la presenza di forti riscatti o la coerenza delle dimensioni del fondo con il tipo di mercato in cui lo stesso è esposto)». (riproduzione riservata)

Chiandetti (Fidelity): tutti i rischi che corre l'Italia

Con un patrimonio di oltre 570 milioni di euro, il fondo Fidelity Italy è uno dei maggiori per dimensioni tra tutti i comparti specializzati sulle azioni di Piazza Affari dedicati ai risparmiatori retail. A gestirlo da dieci anni è Alberto Chiandetti, money manager di Fidelity International che da oltre 15 anni si occupa del mercato italiano. Storicamente sottopesato sulle azioni delle banche, il fondo per questo motivo ha sofferto meno degli altri della crisi politica che ha travolto anche la borsa italiana, mandando ko le performance di Piazza Affari da inizio 2018, dopo una buona partenza d'anno. Non a caso se il Ftse Mib da gennaio segna un ribasso dello 0,4% e il più generale indice Ftse All Share perde anche di più (-0,8%), il Fidelity Italy registra un rendimento del +0,88% (dati Morningstar riferiti alla classe A ad accumulazione)

Domanda. È il momento giusto per entrare dopo i cali di Piazza Affari?

Risposta. Il nesso tra rischio politico, mercati e rischio economico si trova nel fatto che l'Italia parte da una situazione debitoria importante. Il mercato italiano ha subito una notevole correzione nelle ultime settimane, -8% dal picco toccato all'inizio di maggio, riportando la performance da inizio anno quasi alla pari. Il mercato ha quindi risposto a un incremento della paura sulla sostenibilità del debito pubblico vendendo anche i titoli azionari quotati sul listino italiano, e con maggior vigore i titoli delle società con un business domestico. Il rialzo dello spread governativo, se persistente, potrebbe comportare infatti un immediato rialzo del costo di finanziamento per le banche italiane e quindi un peggioramento dell'accesso al credito per le aziende del Paese, nuocendo alla crescita, senza considerare il rischio che la domanda

interna possa essere penalizzata dalla volatilità dei mercati.

D. Come vede il governo Conte?

R. Sarebbe errato, o quantomeno prematuro, prendere una visione negativa sull'Italia. Il nuovo governo inizierà presto a promuovere le proprie direttive e saremo in grado di capire se vi saranno impatti sul deficit italiano. La speranza che le iniziative non impattino il debito e che si trovino le coperture non è sopita.

D. Questo accadrà?

R. Sono numerose le incognite sulle riforme che saranno effettivamente implementate dal governo Conte e sul loro impatto in ambito economico e finanziario. Complessivamente reputo probabile che i consumi e gli investimenti delle aziende in Italia possano parzialmente risentire delle incertezze attuali. Analogamente lo spread potrebbe assestarsi su livelli più alti rispetto a quelli del 2017. I mercati spesso tendono a prezzare quello che il consenso in quel determinato momento pensa, ma non è detto che i timori debbano effettivamente concretizzarsi. In primis, il ciclo economico globale è ancora robusto, specialmente negli Stati Uniti dove le attese per i consumi e le aziende rimangono su livelli sostenuti. Inoltre il recente deprezzamento dell'euro favorisce le aziende esportatrici.

D. Su quali titoli punta?

R. Le tensioni sul debito pubblico hanno penalizzato le banche in primis, in calo me-

diamente di circa il 12-13% a tre mesi, in quanto il costo del funding bancario è direttamente proporzionale allo spread. Hanno inoltre sofferto e utilities e i titoli del settore consumi, legati alla domanda italiana. Per contro hanno patito meno i titoli di aziende, che pur italiane, hanno un business globale e in particolare quelle di media capitalizzazione. Ci sono state solamente alcune eccezioni tra società a minore capitalizzazione che hanno risentito della minore liquidità dei loro titoli. Ora nel comparto delle banche mantengo un approccio fortemente selettivo. È essenziale considerare che la redditività delle banche beneficerebbe di una normalizzazione dei tassi di sconto da parte della Bce, che purtroppo non è imminente, vista anche l'incertezza generata dalla situazione italiana.



Alberto Chiandetti

D. Il settore del risparmio gestito italiano, dopo i cali di borsa, è un'occasione di acquisto?

R. Penso che dovremo rivedere al ribasso le stime 2018-2019, in quanto la volatilità del mercato domestico potrebbe rallentare la crescita della raccolta, ma in alcuni casi, le valutazioni raggiunte scontano in misura importante questo evento. Allargando la definizione di risparmio gestito si trova ad esempio una società come Poste Italiane. Lazienda sta attraversando un processo di sviluppo per migliorare la redditività grazie all'utilizzo più efficiente della rete commerciale degli uffici postali e gode di prospettive a mio avviso interessanti.