

I fondi deludenti? Vanno abbandonati

■ Sono uno dei tanti risparmiatori sprovveduti che nel febbraio 2000 è andato in banca a investire una somma (25.822 €) a cuor leggero fidandomi dell'assoluta incompetenza del direttore dell'agenzia, sottoscrivendo per mia "fortuna" un fondo bilanciato, dopo aver chiaramente espresso l'orizzonte temporale di investimento, stimato all'epoca in due-tre anni. Ben si è guardato il direttore dal consigliarmi di acquistare un ottimo prodotto obbligazionario o monetario, rifilandomi il classico prodotto di casa. Fatto il danno, ho cominciato ad acquisire con molta fatica e tempo una cultura finanziaria accettabile, che mi ha portato a "licenziare" i gestori deludenti.

È quello che dovrebbero fare quelli che scrivono all'ufficio reclami. Perché invece di lamentarsi non cambiano gestore? Passato per American Express e Sanpaolo-Imi, da circa otto mesi i miei risparmi sono gestiti da Anima, e la differenza si fa nettamente sentire a mio favore. Non dormo certo sugli allori, perché sono sempre attento alla qualità del servizio ricevuto, e costantemente guardo con interesse altre Sgr indipendenti, monitorando le performance dei loro prodotti. Curare i propri risparmi è, "purtroppo", diventato un lavoro, ma sono convinto che si tratta di un lavoro assai remunerativo.

Bruno (Roma)

Magari ci fossero milioni di risparmiatori come Bruno! Nei portafogli degli italiani ci sarebbero centinaia di miliardi di € in meno di investimenti perdenti, con tante banche e reti di promotori finanziari che dovrebbero radicalmente modificare il loro modello di business, fino a oggi basato sull'inconsapevolezza dei clienti. Certamente, curare i risparmi costa fatica, è diventato un "lavoro", come scrive Bruno. Bisogna studiare i principi della finanza, tenersi aggiornati sull'andamento degli investimenti, monitorare il comportamento dei propri prodotti rispetto alle alternative. E non bisogna mai, come dice Bruno, «dormire sugli allori»: anche quando si trova un gestore di classe, bisogna continuamente controllarlo. Se però si utilizzano sola-

«Perché i risparmiatori invece di lamentarsi non spostano altrove i soldi? Con la banca serve molta lucidità»

mente fondi comuni, Etf e titoli di Stato, il tempo da dedicare alla cura dei risparmi è di gran lunga inferiore rispetto a quello richiesto dall'investimento diretto in singole azioni. Chi non ha tempo o voglia di studiare la finanza e seguire i suoi investimenti, e quindi vuole restare nella sua inconsapevolezza, o si rassegna a subire le proposte in conflitto di interessi degli

intermediari tradizionali (e quindi perde tendenzialmente soldi rispetto alle alternative più efficienti, o, peggio, si ritrova con prodotti inadatti alle sue caratteristiche), o si rivolge a consulenti finanziari indipendenti pagati a parcella.

In fin dei conti, va detto, a Bruno poteva andare molto peggio: il suo direttore di banca poteva proporgli degli investimenti "ingessati" fino a scadenza, come le polizze e le obbligazioni bancarie tanto vendute in questi ultimi mesi. Gli ha invece proposto dei prodotti, i fondi, che possono essere — e sono, nella maggior parte dei casi — inefficienti, ma che comunque possono essere liquidati in qualsiasi momento a prezzi trasparenti, e permettono così di optare, almeno per il futuro, per soluzioni migliori.

I FONDI:

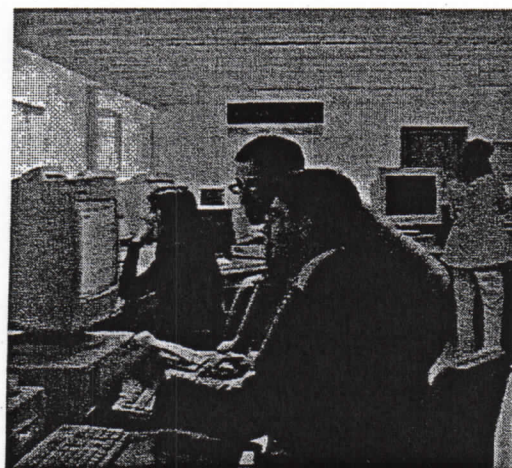
CONOSCKERLI DI PIÙ PER INVESTIRE MEGLIO

COSA SONO

I fondi comuni aperti, quelli che normalmente conosciamo, sono strumenti di investimento, istituiti dalla società di gestione del risparmio (sgr), che riuniscono le somme di più risparmiatori e le investono, come un unico patrimonio, in attività finanziarie quotate, cioè in azioni, obbligazioni, titoli di stato, ecc., seguendo alcune **regole** finalizzate a ridurre i rischi degli investimenti. Sono suddivisi in tante parti unitarie, dette quote, che vengono sottoscritte dai risparmiatori e garantiscono uguali diritti.

I vantaggi:

- gestione del patrimonio da parte di professionisti;
- minor rischio grazie alla diversificazione degli investimenti;
- articolata serie di controlli, sia pubblici (Consob e Banca d'Italia) che privati (controlli interni, società di revisione, banca depositaria);
- disponibilità di informazioni per scegliere e seguire l'investimento.



Un team di professionisti impegnati nella gestione del risparmio

Fra i vantaggi, però, non c'è la **garanzia** di un rendimento o dell'integrità del capitale: il valore delle attività che compongono i fondi, infatti, può variare in connessione all'andamento dei relativi mercati.

Sul mercato italiano esiste una gran varietà di fondi. Si possono raggruppare nelle seguenti **principali categorie**:

- **azionari**, che possono ulteriormente caratterizzarsi in base all'ambito geografico (italiani, americani, globali, ecc.) e/o al settore in cui operano (finanziario, farmaceutico, ecc.);

-
- **obbligazionari**, che a loro volta si distinguono in base alla valuta dei titoli in portafoglio, al tipo di emittente (titoli di stato o obbligazioni di società) e alla loro durata media finanziaria (semplificando, il tempo mancante alla scadenza);
 - **bilanciati**, che suddividono gli investimenti in azioni e obbligazioni;
 - **liquidità**, che sono obbligazionari che però investono in titoli a brevissimo termine (massimo 6 mesi);
 - **flessibili**, la cui politica di investimento può continuamente variare, a discrezione del gestore, nel tentativo di cogliere le opportunità che i mercati finanziari via via offrono.

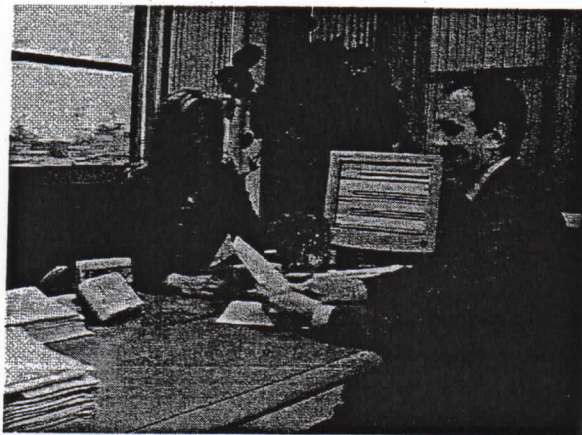
Ogni categoria ha un proprio **livello di rischio**, decrescente dagli azionari ai fondi di liquidità. Per i fondi flessibili, invece, non è possibile individuare a priori un livello di rischio, in quanto la loro politica di investimento non è predefinita: ciò li rende adatti per clienti con un portafoglio già diversificato.

CONOSCERSI PER INVESTIRE

Investire bene non significa tanto scegliere il "miglior" fondo ma, piuttosto, quello che più si adatta alle esigenze di chi investe.

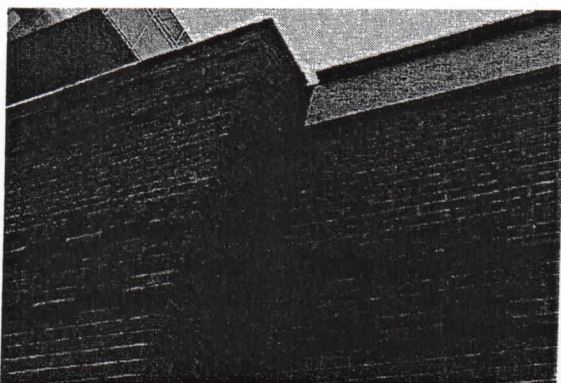
Conoscere le proprie esigenze vuol dire individuare il proprio profilo di investimento, e quindi **l'orizzonte temporale** (cioè il periodo di tempo per il quale si rinuncia alle proprie disponibilità finanziarie allo scopo di investire), **la propensione al rischio** (cioè la disponibilità del singolo a sopportare eventuali perdite) e le **aspettative di rendimento** (quanto realisticamente si vuole ottenere dall'investimento) che caratterizzano il modo di investire di ciascuno.

A questo fine possiamo anche utilizzare la competenza dei soggetti che distribuiscono i prodotti. **Un valido rapporto di collaborazione con loro, caratterizzato da un proficuo scambio di informazioni, può risultare molto utile.**



Collocatore e risparmiatore: insieme per migliorare la qualità dell'investimento

E ORA SI SCEGLIE



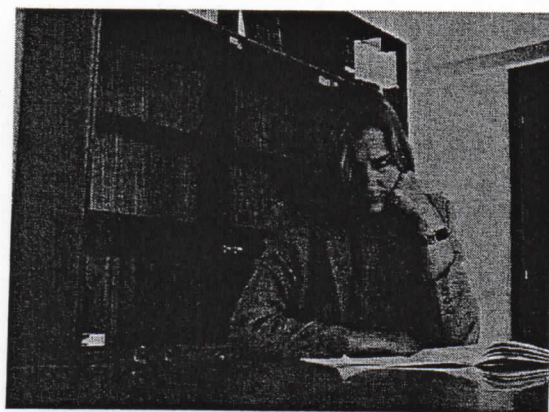
E' il concatenarsi di più "mattoni" che dà solidità all'investimento

Individuato il profilo si passa alla scelta del fondo. O meglio, dei fondi: è improbabile, infatti, che un solo fondo possa soddisfare le complessive esigenze finanziarie di un investitore (può succedere solo con i fondi "bilanciati"). Spesso è **l'insieme di più fondi** (o anche di altri prodotti finanziari), con differenti caratteristiche, che meglio può rispondere a questo scopo.

Del resto, anche gli edifici non sono forse composti da tanti mattoni?

Che sia uno solo oppure, meglio, tanti, per scegliere i fondi bisogna conoscerli e confrontarli.

Per questo, oltre al colloquio con chi distribuisce i prodotti, occorre leggere il **prospetto informativo**, che deve essere obbligatoriamente consegnato, ed i **documenti contabili**, dove sono contenute tutte le informazioni che fanno di un risparmiatore un **risparmiatore informato**, capace di comprendere nel dettaglio le differenze funzionali e qualitative dei prodotti e la loro capacità di soddisfare le proprie esigenze di investimento.



Il prospetto informativo: leggerlo prima, non dopo.

E' importante, nella scelta dei fondi, non sopravvalutare le performance. Primo, perchè i rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Secondo, perchè accanto ai rendimenti occorre valutare anche il rischio sopportato dal fondo: il miglior fondo non è quello che ha reso di più, ma quello che, in un certo orizzonte temporale, ha conseguito il rendimento più elevato a parità di rischio o il rischio minore a parità di rendimento.

E' anche importante valutare i costi che incidono direttamente sul sottoscrittore al momento della sottoscrizione, ovvero che sono a carico del fondo e, quindi, indirettamente a carico del partecipante. E' importante prestare attenzione ai costi, sia perchè incidono sul rendimento complessivo del fondo, sia perchè, a volte, i singoli fondi offrono più formule (commissioni di sottoscrizione, di uscita, no load, agevolazioni finanziarie) fra le quali scegliere quella che meglio si adegua alle proprie esigenze.

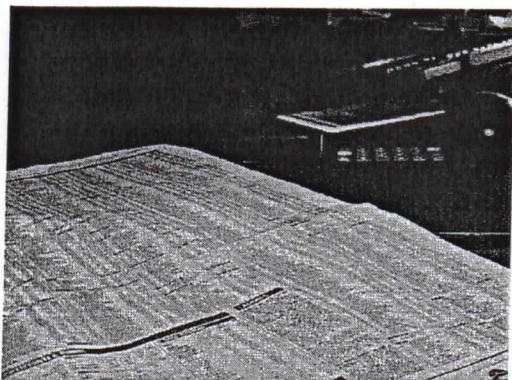
Una volta scelti i fondi, si tratta di acquistarli. Ancora una volta dentro il prospetto informativo si trovano tutte le indicazioni per la sottoscrizione (o il rimborso). E' bene seguirle (e accertarsi che anche il soggetto collocatore le segua) affinché l'operazione avvenga correttamente.

"CONTROLLO QUALITÀ"

E UNA VOLTA INVESTITO?

"SOSTITUZIONI SCIENTIFICHE"

Con la sottoscrizione non si conclude l'impegno del risparmiatore: l'investimento, infatti, **deve essere seguito**. In questo, il partecipante ad un fondo è molto avvantaggiato dalla mole di informazioni che può ottenere, che gli consentono di monitorare l'investimento ed, eventualmente, di maturare altre scelte.



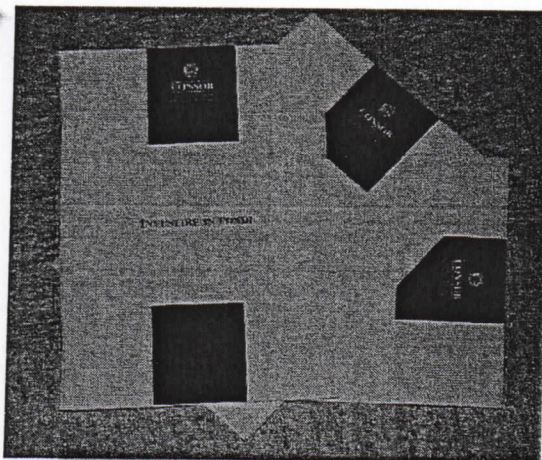
Un flusso continuo di informazioni: un altro vantaggio dei fondi comuni

Oltre al **valore della quota**, pubblicato sui principali quotidiani o anche su internet, che ci dà giorno per giorno l'ammontare e l'andamento del nostro investimento, possiamo usufruire di un flusso informativo - che riguarda sia l'andamento che le eventuali modifiche di maggior rilievo apportate alle caratteristiche del fondo - e di una serie di documenti, in particolare i documenti contabili, che ci consentono di conoscere tutte le informazioni rilevanti sull'investimento.

Non dovrebbe capitare. Però a volte succede che qualcosa non va per il verso giusto e nasce una **controversia**.

Allora, la prima cosa da fare è cercare un chiarimento, anche informale, con la sgr o il soggetto collocatore. Se non è risolutivo, occorre inoltrare loro un **reclamo** formale, al quale devono rispondere di norma entro 90 giorni.

Con questa iniziativa, abbiamo voluto dare semplici e brevi indicazioni per chi vuole investire in fondi. Per chi volesse approfondire la materia, è anche disponibile una guida più completa, **Investire in fondi**, che sempre con un linguaggio semplice entra più nel dettaglio dei temi connessi all'investimento in quote di fondi comuni. Sono inoltre disponibili altre due brochure, **Guida alla lettura del prospetto informativo** e **Guida alla lettura della documentazione contabile**, che accompagnano il risparmiatore nella lettura e nella comprensione di questi documenti, importantissimi per investire correttamente. Tutte le brochure possono essere consultate sul sito www.consob.it oppure richieste alla Consob, via G.B. Martini, 3, 00198 - Roma.



L'investor education: uno strumento per chi investe



Stampato il Mercoledì 6 Luglio

Diritto e dovere di scegliere

Sara Silano | 2005-02-11

La qualità in Italia è inferiore al resto d'Europa. Tuttavia non mancano i prodotti di valore. Per il risparmiatore, non è più tempo di accettare passivamente le proposte di investimento, ma di esercitare il potere di scelta.

I fondi perdono colpi e l'Europa si allontana. La raccolta langue e le performance deludono. Sono le critiche che da più parti vengono rivolte all'industria del risparmio in Italia. Il tutto mentre le società si riorganizzano, tagliano la gamma e pensano a riasseti proprietari. Ma davvero all'estero si fa meglio?

Partiamo dai dati. Morningstar attribuisce il rating a 3.775 fondi distribuiti in Italia su un totale di 5.206. Secondo i calcoli di gennaio, il 5,8% dell'offerta complessiva ha cinque stelle contro una media europea del 10%, e un altro 20,1% ne ha quattro, percentuale di poco inferiore a quella del Vecchio continente. Dunque, non c'è dubbio che esistano spazi di miglioramento, ma mettere tutti i fondi nello stesso calderone è un errore.

Troppo spesso l'unico parametro di riferimento che viene preso in considerazione nella scelta di un fondo è la performance, tralasciando il profilo di rischio, quindi la volatilità dei rendimenti nel tempo, e i costi, che, è bene ricordarlo, influiscono sul ritorno complessivo. Scarsa attenzione è prestata alla diversificazione del portafoglio e all'abilità del gestore a creare valore aggiunto (tecnicamente, questa abilità è misurata dall'indice Alpha). Tutte informazioni che sono reperibili via Internet, grazie anche all'elevato grado di trasparenza del prodotto-fondo rispetto ad altri strumenti di investimento.

Se si passa da una visione generalista e superficiale dell'industria dei fondi a una più analitica, che non si ferma alle performance, si scopre che l'offerta di qualità in Italia non manca. Morningstar, nella seconda edizione dell'annuario "Morningstar 500Fondi&Sicav" ha individuato 200 fondi italiani e 300 comparti di sicav estere, con un rapporto rischio/rendimento e costi competitivi, appartenenti a oltre cento case di investimento.

Se confrontiamo il rendimento medio annualizzato a tre anni dei 500 fondi selezionati e le medie di categoria di tutti i fondi venduti in Italia, emergono differenze di performance che vanno da 1,3 punti percentuali per gli Obbligazionari area euro a oltre 8 per quelli che investono in emissioni dei Paesi emergenti. Nell'azionario, il distacco è netto per le principali categorie, in particolare per gli Area euro (+4,6%) e Nord America (+4%).

Per un risparmiatore, negli ultimi anni, è diventato più difficile fare scelte di investimento, perché è bombardato da proposte provenienti da banche e promotori ed è circondato da prodotti sempre nuovi e complessi. Per questo, un atteggiamento passivo non paga. Il successo o il fallimento di un prodotto è sempre deciso dal mercato: premiare i fondi con i minori costi e il miglior rapporto rischio/rendimento, accordandogli la propria scelta, e punire quelli meno performanti è un modo molto efficace per produrre un'automatica "selezione della specie".

Sara Silano è Caporedattore di Morningstar in Italia. Per commenti e osservazioni potete scriverle all'indirizzo silano@morningstar.it
Attenzione: Morningstar e i suoi dipendenti non forniscono alcun tipo di consulenza, né su investimenti in generale né su specifici fondi.

Rassegna Stampa

28 Novembre 2004

Stelle inutili senza consulenza - La qualità di alcuni prodotti sprecata dai risparmiatori

Chissà se fra i 14600 risparmiatori entrati e usciti negli ultimi 10 anni da ANIMA TRADING ci sono molti risparmiatori che pensano che i fondi sono strumenti poco redditizi e non trasparenti, utili solo per far guadagnare i gestori, e che pertanto sia meglio tenere i soldi sotto il materasso. Sarebbe un dato sorprendente, visto che ANIMA TRADING è di gran lunga il miglior fondo azionario internazionale degli ultimi 10 anni, con un rendimento annualizzato del 10,9% più che doppio rispetto al 5,2% dell'indice MSCI World in euro. Ma la sorpresa viene meno a leggere gli sconcertanti dati forniti dalla stessa Anima Sgr: di questi 14600 risparmiatori usciti dal fondo, solo il 20% ha beneficiato di un rendimento pari o superiore al citato 10,9%. L'80% ha ottenuto un risultato peggiore, e quasi la metà ha addirittura subito una perdita! Ciò è stato possibile perché in realtà la maggior parte di questi risparmiatori è rimasta nel fondo troppo poco tempo. Per l'esattezza, il 57% dei sottoscrittori ha mantenuto l'investimento 12 mesi o meno, e solo il 9,5% è rimasto investito per almeno tre anni. E dire che il fondo azionario è uno strumento per la crescita del capitale nel lungo periodo! Ma di questo non dovevano affatto essere convinti gli ex sottoscrittori di ANIMA TRADING. Probabilmente perché mal consigliati, perché assaliti di volta in volta dall'avidità e/o paura, perché non avevano ben compreso il prodotto, insomma per questi e altri motivi la gran parte degli ex sottoscrittori non ha sfruttato l'ottimo lavoro svolto in questi dieci anni dal team guidato da Alberto Foà. Il dato è ancora più inquietante, se si pensa che ANIMA TRADING non viene venduto alla Posta o in altre reti considerate a basso valore aggiunto. E' sempre stato un prodotto di nicchia, collocato soprattutto da reti di promotori finanziari e piccole banche che hanno percepito laute commissioni per la "consulenza" prestata. Alla faccia della "consulenza" avrebbe detto Totò! Questi intermediari, con elevata frequenza, non sono stati capaci di spiegare ai risparmiatori come si fa a utilizzare un buon fondo azionario, visto che la maggior parte di questi lo ha considerato un prodotto speculativo dal quale entrare e uscire a piacimento (per lo più in perdita, si intende). Certo in molti casi il contenuto del fondo sarà stato ben spiegato ai sottoscrittori, così come l'orizzonte temporale necessario per investire. Ma ciò non è bastato a indurre i risparmiatori a restare coerenti con quanto intrapreso all'atto della sottoscrizione. I dati di Anima sono un formidabile caso di finanza comportamentale. Da anni giornalisti specializzati e non dedicano pagine e pagine alle regole degli investimenti, e diversi intermediari cercano di assistere professionalmente i loro clienti. Ma poi i risultati sono quelli appena illustrati: e sono conseguenza del fatto che a scuola e finanche all'università gli studenti sono intrattenuti parecchio su Orazio e Virgilio, ma nessuno insegna loro la differenza fra un'azione e un'obbligazione; e che, secondo l'indagine annuale del Centro Einaudi, più di sette italiani su dieci non sanno rispondere alla domanda "Quanto tempo dedichi alla cura dei tuoi risparmi?". Però 11 milioni di italiani guardano avidamente l'"isola dei famosi", otto milioni il "Grande Fratello", e altrettanto le gemelle Lecciso. Perché stupirsi se perdono soldi sui loro investimenti? MARCO LIERA

Fonte: Il sole 24 ore - Guida Risparmio Sabato 27 Novembre 2004

[back](#) | [top](#)

© 20

22430K112232_P1

06/07/2005

Rassegna Stampa

11 Gennaio 2004

Chi ha le stelle ora piace di più - di Emanuela Bassi (Corriere Economia)

MERCATI Negli Usa i mutual fund vengono scelti in base al rating - A novembre le cinque sgr con i migliori voti sono tra le poche con una raccolta positiva. Ma l'America è lontana. Il fondo con le stelle piace agli americani. E agli italiani? Secondo una recente indagine condotta da Morgan Stanley nel 2002 il 100% dei flussi di raccolta del sistema del risparmio gestito americano si è diretto verso fondi comuni con una valutazione di 4 o 5 stelle contro il 66% del 1998. In Italia, ma anche in Francia e in Spagna, l'uso del rating, le stelle appunto, per selezionare il fondo comune a cui affidarsi, è assai meno diffuso: solo il 30-35% dei nuovi flussi va verso i prodotti che hanno ottenuto i migliori risultati. Ma anche in Italia qualcosa sta piano piano cambiando. L'ESEMPIO USA - Sono sia ragioni sociali che strutturali a motivare la costante e crescente adozione del rating da parte dei risparmiatori americani. Prima di tutto l'investitore Usa è più abituato a muoversi con destrezza tra le tabelle fardite di numeri e percentuali che a noi ricordano molto le guide con gli orari dei treni. Le ragioni di ordine strutturale riguardano invece le possibilità di scelta multimarca a disposizione del singolo, cioè la possibilità di comprare liberamente i fondi di varie scuderie. BANCHE - La realtà italiana, ma anche europea, è caratterizzata invece da canali distributivi monomarca, vale a dire che collocano solo fondi di una determinata «casa». Le agenzie delle banche vendono quasi unicamente prodotti gestiti dalla sgr del proprio gruppo, ma anche per le reti di promotori finanziari la situazione non è diversa, salvo alcuni casi di multibrand frutto della fusione di più realtà distributive. L'offerta di prodotti a disposizione del risparmiatore italiano è legata alla sua relazione con la banca con cui intrattiene un rapporto stabile e anche per chi si rivolge al promotore finanziario le possibilità di scelta sono parziali. Questo negli Stati Uniti non avviene perché le occasioni che il risparmiatore ha sono moltissime e i processi di selezione possono vertere su variabili più focalizzate sull'efficienza dei prodotti. I dati sono del resto inequivocabili. Oltre il 76% del patrimonio in gestione è nelle mani di cinque società di gestione che fanno capo ai maggiori gruppi bancari. I risparmi degli italiani sono, soprattutto, nelle casse di Nextra Sgr di Banca Intesa, Sanpaolo Wealth Management e Unicredit. E' proprio una distribuzione così disomogenea dei flussi di risparmio che porta alla conclusione che la scelta è motivata da ragioni di brand o da forte presenza commerciale. Non sempre la dimensione o il marchio della sgr sono però sinonimo di qualità. Anche se si è osservato un lieve segno di miglioramento nei rating dei big, è tra le società di minori dimensioni che si trovano quelle in grado di offrire i prodotti più efficienti in termini di rapporto rendimento/rischio. Questo elemento, unitamente alla capacità di battere con costanza e sistematicità l'indice di riferimento, portano all'assegnazione delle stelle di CFS Rating. I CONTI - Nella tabella pubblicata qui a fianco sembrano, comunque, emergere timidi segnali di cambiamento tra i risparmiatori impegnati a scegliere dove investire i propri capitali. La tabella mette a confronto la raccolta netta di novembre delle varie società e la media delle stelle ottenute (a fine ottobre) dai loro fondi in base alla classifica di CFS Rating. Come si può vedere le cinque società con il maggior numero di stelle, tutte di piccole o media dimensione, hanno una raccolta positiva, mentre il sistema nel suo complesso ha perso 1,8 miliardi. La media delle stelle ottenute dalle cinque sgr leader è elevata. Anima 4,7, Grifogest 4,5, Kairos 4, Azimut 3,79, Fondi Alleanza 3,67. Significativo anche il risultato di Bpu Prumerica, seconda come raccolta positiva, che può vantare tre stelle e mezzo. Tra i colossi da segnalare la forte raccolta negativa di Nextra (-1.195 milioni di euro) che vanta comunque un punteggio di tutto rispetto, 3,36 stelle. Da notare anche che quasi tutte le società con meno di tre stelle hanno chiuso il mese di novembre in rosso. Guardando questa classifica il risparmiatore può forse capire che il rating dei fondi è davvero un'arma in più per valutare ciò che ha nel suo portafoglio e per scegliere cosa metterci in futuro. Si tratta di uno strumento semplice, di facile lettura e interpretazione perché nella sua veste grafica ricorda concetti valutativi già noti a tutti come le stelle degli hotel o le forchette delle guide gastronomiche. Alla base del rating, tuttavia, ci sono consolidati algoritmi matematici che ne garantiscono l'assoluta oggettività e scientificità. Elemento indispensabile è, poi, l'indipendenza della società che si occupa della valutazione. Il rating, insomma, può aiutare il risparmiatore a fare un salto di qualità e a convincerlo che le sue scelte possono far muovere il mercato verso una migliore efficienza. Quando inizierà ad esigere la qualità, anche le fabbriche dei fondi dovranno ragionare nella stessa ottica. E allora sì che si potrà parlare di concorrenza.

Rating e indipendenza

Autore: MariaGrazia Briganti

pubblicato su: www.morningstar.it 2002-08-23

Una lettera inviata da 11 case di gestione internazionali a Morningstar e altre due società di Rating testimonia l'importanza che tale indicatore di efficienza sta assumendo presso gli investitori europei, ma solleva la questione sulla metodologia e l'indipendenza di chi fa le valutazioni.

Probabilmente non tutti sanno che 11 grandi case di gestione internazionali* del Regno Unito hanno inviato a Morningstar e altre due società di rating una lettera contenente la richiesta di uniformare del sistema di rating e delle categorie con cui i fondi vengono valutati. Da qui la necessità di dare vita a una commissione composta dalle stesse società e dalle tre agenzie, modellata come l'organo di controllo dell'Ima, l'Investment Management Association, l'equivalente inglese di Assogestioni, che potrebbe anche estendersi su base pan-europea.

La richiesta è singolare, ma più che comprensibile se si guarda oltreoceano e si proietta l'esperienza degli Stati Uniti nelle potenzialità del mercato europeo.

Secondo quanto riportato da Cerulli Associates, infatti, negli Usa, il 97% dei flussi netti di sottoscrizione dei primi sette mesi del 2002 si è indirizzato verso i fondi appartenenti al primo 33% dei fondi a più elevato Morningstar Rating, vale a dire verso i fondi a cinque e quattro stelle. In altri paesi europei, numeri non ancora così esorbitanti evidenziano tuttavia un trend in forte crescita: nel Regno Unito, è stato il 65% delle nuove sottoscrizioni ad andare verso i fondi migliori, una crescita del 60% rispetto allo scorso anno, mentre in Germania la cifra è del 60% e l'incremento è pari al 50% rispetto ai primi sette mesi del 2001.

Non c'è dubbio quindi che le società si trovino a dover fronteggiare un aspetto del tutto nuovo, quello dei risparmiatori che hanno nelle loro mani uno strumento in più per valutare l'operato dei gestori cui affidano i propri risparmi. Il rating, inteso come metodo di valutazione e quindi selezione dei fondi più efficienti sotto il profilo gestionale, sta ormai diventando di dominio pubblico, assumendo rilevanza nella scelta degli investitori in fondi, per i quali, l'indipendenza della società che li emette è per loro una garanzia di tutela dei propri interessi.

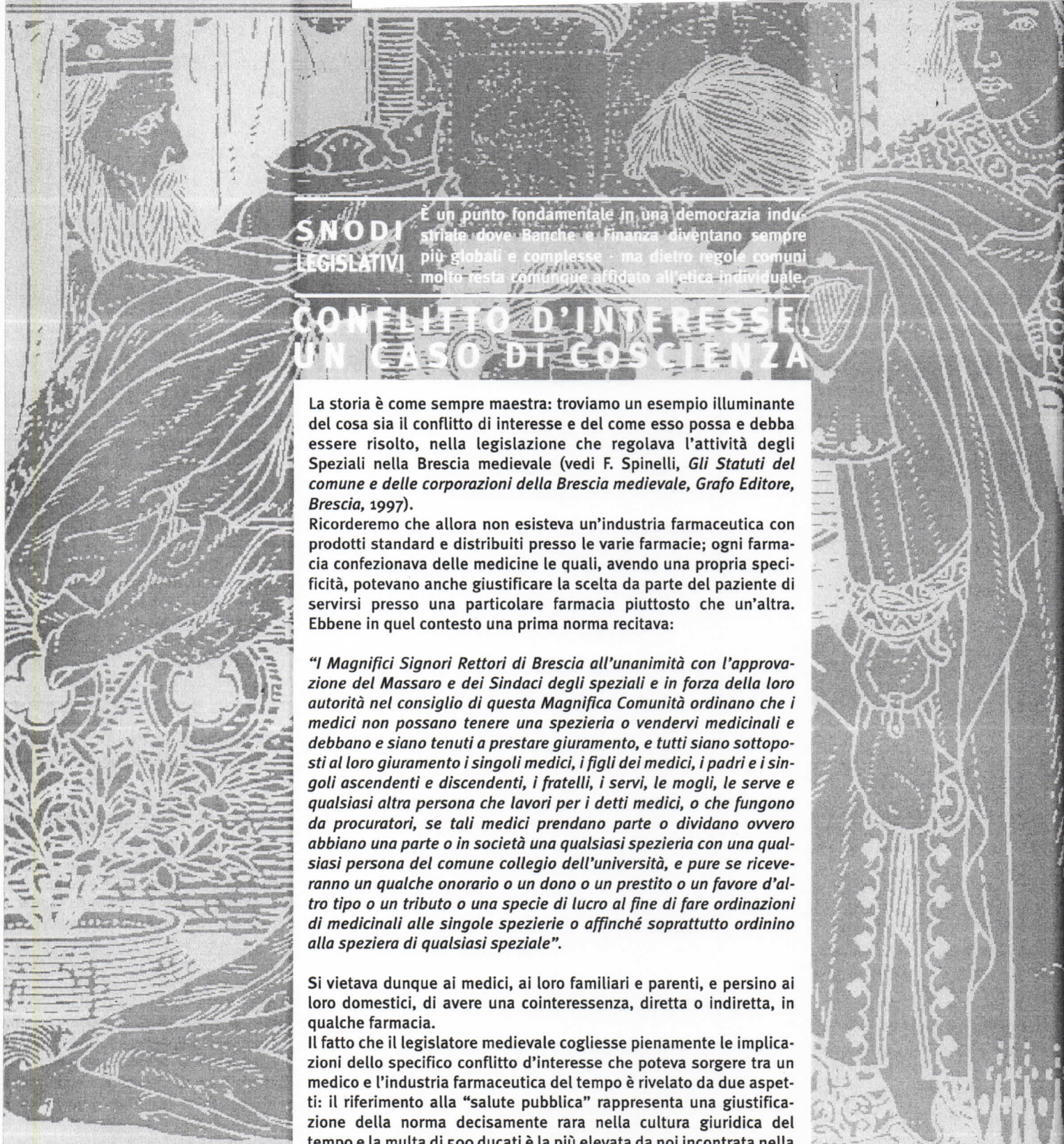
Questi, purtroppo, non sempre coincidono con quelli delle case di gestione: è per questo che inevitabilmente, in una commissione composta da società di rating da una parte e società di gestione dall'altra, non si potranno escludere tentativi di aggiustamento quando le performance dovessero andare male o le condizioni del mercato farsi più difficili.

Questo non respinge l'importanza di un dialogo regolare e costruttivo tra chi gestisce e chi fornisce informazioni. Aiuta il mercato, nelle sue forme più varie, dalla sua trasparenza alla sua efficienza.

* La lettera è stata firmata dai rappresentanti di Credit Suisse, Fidelity, Goldman Sachs, HSBC, ING, Invesco, JP Morgan Fleming, M&G, Merrill Lynch, Schroders e Threadneedle.

[top](#)

22/06/2005



**SNODI
LEGISLATIVI**

È un punto fondamentale in una democrazia industriale dove Banche e Finanza diventano sempre più globali e complesse - ma dietro regole comuni molto resta comunque affidato all'etica individuale.

CONFLITTO D'INTERESSE UN CASO DI COSCIENZA

La storia è come sempre maestra: troviamo un esempio illuminante del cosa sia il conflitto di interesse e del come esso possa e debba essere risolto, nella legislazione che regolava l'attività degli Speziali nella Brescia medievale (vedi F. Spinelli, *Gli Statuti del comune e delle corporazioni della Brescia medievale*, Grafo Editore, Brescia, 1997).

Ricorderemo che allora non esisteva un'industria farmaceutica con prodotti standard e distribuiti presso le varie farmacie; ogni farmacia confezionava delle medicine le quali, avendo una propria specificità, potevano anche giustificare la scelta da parte del paziente di servirsi presso una particolare farmacia piuttosto che un'altra. Ebbene in quel contesto una prima norma recitava:

"I Magnifici Signori Rettori di Brescia all'unanimità con l'approvazione del Massaro e dei Sindaci degli speziali e in forza della loro autorità nel consiglio di questa Magnifica Comunità ordinano che i medici non possano tenere una spezieria o vendervi medicinali e debbano e siano tenuti a prestare giuramento, e tutti siano sottoposti al loro giuramento i singoli medici, i figli dei medici, i padri e i singoli ascendenti e discendenti, i fratelli, i servi, le mogli, le serve e qualsiasi altra persona che lavori per i detti medici, o che fungono da procuratori, se tali medici prendano parte o dividano ovvero abbiano una parte o in società una qualsiasi spezieria con una qualsiasi persona del comune collegio dell'università, e pure se riceveranno un qualche onorario o un dono o un prestito o un favore d'altro tipo o un tributo o una specie di lucro al fine di fare ordinazioni di medicinali alle singole spezierie o affinché soprattutto ordinino alla spezieria di qualsiasi speziale".

Si vietava dunque ai medici, ai loro familiari e parenti, e persino ai loro domestici, di avere una cointeressenza, diretta o indiretta, in qualche farmacia.

Il fatto che il legislatore medievale cogliesse pienamente le implicazioni dello specifico conflitto d'interesse che poteva sorgere tra un medico e l'industria farmaceutica del tempo è rivelato da due aspetti: il riferimento alla "salute pubblica" rappresenta una giustificazione della norma decisamente rara nella cultura giuridica del tempo e la multa di 500 ducati è la più elevata da noi incontrata nella legislazione riguardante Brescia.

Donato Masciandaro

Pensioni, un problema da Nobel

Sara Silano | 11/30/2007

I giovani, a differenza dei loro genitori, non possono più contare sul sistema pubblico per garantirsi un adeguato livello di benessere quando si ritireranno dalla vita lavorativa. E hanno pochi strumenti per scegliere la forma più adeguata di previdenza complementare. Ma non possono sbagliare, perché non c'è una seconda chance. Il tema è stato al centro degli European Colloquia, organizzati da Pioneer Investments a Vienna.

La crisi dei mercati ha messo l'ansia ai lavoratori che hanno scelto i fondi pensione. Il nervosismo di breve termine che caratterizza gli investitori italiani (ma anche europei) ha contagiato questi strumenti che per loro natura sono di lungo periodo. E magari qualcuno pensa di uscire o passare a una linea più difensiva, compiendo il solito errore di inseguire i trend, rimanendone puntualmente schiacciato.

Fino a qualche anno fa, il problema di garantirsi un adeguato livello di benessere quando ci si ritirava dalla vita lavorativa non si poneva, perché c'era la pensione pubblica. Oggi il pilastro statale non basta più e non c'è neppure l'esperienza per scegliere le forme di previdenza complementari. Pianificare la propria pensione, dunque, è diventato un problema e non solo in Italia, tanto che è stato al centro degli European Colloquia, organizzati da Pioneer Investments, a Vienna. A dibatterlo premi Nobel del calibro di Joseph Stiglitz, già capo economista della Banca mondiale, Vernon Smith, professore della George Mason University, e Robert Engle della New York University.

Guardare i tend dei mercati nel breve periodo non è un buon punto di partenza per assicurarsi una pensione futura. Non solo è difficile fare previsioni sull'andamento futuro di Borse, tassi di interesse, valute e inflazione, ma le scelte devono tenere in considerazione il cosiddetto "capitale umano", ossia di tutti gli aspetti della vita personale che influenzano il reddito (la struttura familiare, l'occupazione, la dinamica retributiva, ecc.). All'inizio dell'attività lavorativa il rischio legato al capitale umano è molto alto, poi decresce nel tempo, se un individuo riesce a crescere professionalmente e ha un posto sicuro. Nel scegliere la propria pensione bisogna tenere in considerazione anche altre variabili, difficilmente prevedibili, come i cambiamenti normativi e l'evoluzione dell'industria.

Insomma, decidere non è facile, perché il contesto è incerto. Eppure è una scelta che, come ricorda Stiglitz, non dà una seconda possibilità e se si sbaglia ci si accorgerà dell'errore troppo tardi, quando si arriverà alla soglia della pensione. Il premio Nobel è convinto che gli investitori abbiano un ruolo fondamentale nel pianificare il risparmio per il futuro, ma non abbiano le basi per una valutazione consapevole, anche perché non possono apprendere dall'esperienza dei genitori dal momento che il mondo è profondamente cambiato. In alcuni Paesi il sistema pubblico non esiste più o è debole; inoltre si vive più a lungo, il posto di lavoro non è più fisso e i mercati sono diventati complessi.

Stiglitz propone un sistema di soluzioni pre-definite sulla base di simulazioni e modelli di ottimizzazione che consentano all'investitore di vedere cosa accade in scenari di maggiore o minore risparmio. Questo non significa obbligare il lavoratore a scegliere un certo prodotto; ma aiutarlo in questo compito. Negli Stati Uniti, il Pension protection act, una legge a tutela delle pensioni, ha stabilito che il fondo comune è la "default solution", ossia il prodotto più facile e trasparente per il lavoratore che deve scegliere sulla previdenza complementare. In Europa, questo principio non si è affermato e l'investitore si trova a dover decidere tra strumenti con diversi gradi di complessità, senza avere sufficienti competenze per farlo.



La consulenza assume un ruolo fondamentale ed è importante per il lavoratore capire chi la fa in modo corretto e chi cerca solo un profitto. Ma non basta, perché all'investitore devono anche essere date le "armi" per scegliere in modo consapevole. Insomma, la strada da percorrere nel campo previdenziale è molta, perché come ha sottolineato Dario Frigerio, amministratore delegato di Pioneer Investments il risparmio di lungo termine è oggi basso e insufficiente. Finora, l'attenzione si è concentrata sulla destinazione del Trattamento di fine rapporto (Tfr), tutto resta ancora da fare nel promuovere un approccio più ampio agli investimenti, che consideri l'intero ciclo di vita dell'individuo.

Sara Silano è Caporedattore di Morningstar in Italia. Per commenti e osservazioni potete scriverle all'indirizzo silano@morningstar.it

Attenzione: Morningstar e i suoi dipendenti non forniscono alcun tipo di consulenza, né su investimenti in generale né su specifici fondi.

4. Stes-
oci mar-
confron-
le 9 all

seminario ha lo scopo di misura-
la rilevanza del fenomeno per
mercato azionario italiano. L'a-
nalisi proposta considera, altre-

possibile scrivere a formazio-
ne@anasf.it oppure telefonare al-
lo 02/67382939. Per visionare il
calendario, che verrà costante-

teggio formativo per l'esame di
certificazione Cfa, oltre che ac-
creditati per il mantenimento an-
nuale della stessa.

di Lucio Sironi

PORTAFOGLIO

AFFAMATI DI PREVIDENZA, MA SENZA SOLDI



In un paese dove le nuove generazioni fanno una gran fatica a entrare nel mondo del lavoro, previo passaggio quasi obbligato per lunghi anni di precariato e co.co.pro., per avere una riforma della

previdenza che prendesse atto della situazione e cercasse di bilanciare la situazione sarebbe servito un grande atto di coraggio. Che non c'è stato. Ma perché mai un premier, di qualsiasi colore politico, dovrebbe inimicarsi le generazioni più vicine alla pensione, quindi molto sensibili al tema, perdendo per certo una valanga di voti, per concedere qualche sconto a quelle generazioni che invece in pensione ci andranno tra 20, 30, 40 e più anni, quindi ancora poco propense a preoccuparsi per la questione?

Ecco dunque spiegato perché anche la riforma varata lo scorso 23 luglio ha finito per privilegiare la redistribuzione del reddito dalle generazioni giovani a quelle più anziane. L'abolizione del famoso scalone sarà pagato da chi non potrà ritirarsi dal lavoro entro pochi anni. Gli altri, a parte i pochi che raggiungeranno i 40 anni di contributi (che per ora almeno consentono il ritiro a qualsiasi età), entro breve dovranno attendere almeno i 61 anni. Sempre che, nel frattempo, l'asticella non sia stata spostata qualche annetto più in là.

Ma il conto non finisce qui. Per addolcire la pillola è stato promesso genericamente alle nuove leve, che a fine luglio erano più impegnate a progettare le vacanze che a indignarsi per l'ennesimo scippo pensionistico, di garantire loro un coefficiente di conversione del 60%. In altre parole, una pensione, quando sarà loro concessa, pari almeno al 60% dell'ultimo stipendio. Il numero del 4 agosto di *Milano Finanza* ha lanciato i

risultati di un'indagine che mirava a verificare, numeri alla mano, se in base a previsioni attendibili la promessa del governo poteva considerarsi affidabile. Sono state fatte simulazioni per i casi di otto ragazzi, ipotizzando una crescita del pil reale dell'1% (che nel sistema contributivo è l'elemento di calcolo determinante) e una crescita reddituale reale dello 0,5% l'anno. È emerso che le pensioni dei giovani oscilleranno tra il 38 e il 44% dell'ultimo stipendio, non di più. Ben distanti dall'obiettivo governativo del 60%. Come colmare il divario? Per farla breve, tenuto conto del deficit di copertura e dell'attesa di vita pensionistica (in media 25 anni), la somma di cui un pensionato dovrebbe essere beneficiario per vedersi adeguata la pensione sarà di circa 165 mila euro per giovane. Riuscirà la fiscalità generale di allora a far fronte a questo impegno?

A completare il quadro, ancora una volta nella riforma manca una forte spinta allo sviluppo della previdenza complementare, l'unica strada per aiutare i giovani a compensare con i sacrifici attuali e i rendimenti finanziari futuri i rischi di una deriva demografica pubblica generale. Ma siccome si sta parlando di una coperta troppo corta per coprire le esigenze di tutti, sarà difficile chiedere a questi giovani di trovare altri soldi per la previdenza integrativa, dopo avergliene messi in mano pochi sotto forma di stipendi precari, non avergli pagato per anni dei contributi pensionistici adeguati, averli fiscalmente tartassati per sostenere le più che adeguate pensioni dei giovani pensionati di oggi e i privilegi delle caste. Il vero rischio per i promotori finanziari? Sarà di avere milioni di potenziali sottoscrittori di forme di previdenza integrativa, però senza i soldi necessari per alimentarle.

"MILANO FINANZA" 29.09.2007

R A T I N G

(Q₁ e Q₂)

A.Fattori Quantitativi (Q₁)

- / PERFORMANCE E VOLATILITA'
- / TRACKING ERROR
- / COSTANZA DEI RISULTATI
- /

B.Fattori Qualitativi (Q₂)

- / STORIA DELLA SOCIETA' E DEI GESTORI
- / INDIPENDENZA DA GRUPPI BANCARI E ASSICURATIVI
- / ATTIVITA' DI GESTIONE ESCLUSIVA O PREVALENTE
- / STRUTTURA GIURIDICA (FONDO, SICAV)
- / GLOBALITA' (PRESENZA FISICA SUI VARI MERCATI)
- / VISITE DIRETTE ALLE IMPRESE, INCONTRI CON IL MANAGEMENT DELLE IMPRESE
- / CLIENTI ISTITUZIONALI (Fondi Pensione,)
- / RICERCA E ANALISI PROPRIE
- / CULTURA SOCIETARIA E SPECIALIZZAZIONI (Aree, Paesi, Settori)
- / GESTIONE ATTIVA O PASSIVA
- / STILE DI GESTIONE (VALUE, BLEND, GROWTH)
- / ORIENTAMENTI GESTIONALI (LARGE, MID, SMALL)
- / DIMENSIONE FONDI GESTITI
- / MEZZI TECNOLOGICI
- / ORGANIZZAZIONE E FUNZIONALITA' AMMINISTRATIVA
- / FACILITA' DI ACCESSO
- / INFORMAZIONI SU: STRUTTURA PORTAFOGLI, SCELTE GESTIONALI,
- / RETE VENDITA PER LA VENDITA DEI PROPRI PRODOTTI (la Rete di Vendita di proprietà condiziona negativamente la politica finanziaria e le strategie operative dei GESTORI)