

# La rivincita dei flessibili

## Hanno superato per la prima volta i fondi obbligazionari

**I**n un periodo caratterizzato da ampie fluttuazioni nel valore delle attività finanziarie, la raccolta netta dei fondi comuni istituiti da gruppi italiani è rimasta positiva, seppure in lieve diminuzione rispetto al passato. Allo stesso tempo, sono andati riducendosi anche i rischi che elevate richieste di rimborso potessero generare rapidi disinvestimenti dei portafogli dei risparmiatori italiani. «Il portafoglio dei fondi aperti e delle gestioni su base individuale, che non prevedono vincoli al riscatto delle quote, è investito in prevalenza in titoli negoziati su mercati regolamentati, quali i titoli di Stato e le azioni quotate», hanno spiegato gli esperti della Banca d'Italia. «La quota di obbligazioni di emittenti privati, che generalmente hanno una liquidità ridotta, si è stabilizzata a circa il 20% mentre il grado di concentrazione delle singole esposizioni è nel complesso contenuto». Una storia a parte riguarda il comparto dei fondi immobiliari dove le svalutazioni degli attivi di alcuni fondi al dettaglio, a seguito di valori di realizzo inferiori alle attese, continuano a gravare sulla redditività del settore. Ma quali sono, nello specifico, le scelte di investimento compiute dal popolo dei risparmiatori italiani che si sono orientati ai fondi comuni? Secondo l'analisi realizzata da Assogestioni, nel corso del tempo l'incidenza dell'investimento nel comparto azionario e nei fondi bilanciati ha subito una progressiva erosione: a fine 2015, l'8% e il 4% dei sottoscrittori concentrava i propri investimenti su questi due segmenti. Mentre i fondi flessibili hanno registrato la dinamica di crescita più pronunciata degli ultimi anni arrivando a rappresentare la scelta più seguita dal 36% dei sottoscrittori, superando per la prima volta anche i fondi obbligazionari, da sempre in cima alle scelte degli investitori italiani con punte superiori al 40% dei sottoscrittori. «Le percentuali raggiunte negli ultimi anni dai fondi obbligazionari e fles-

sibili sono collegate al crescente successo riscosso dai fondi target date», hanno sottolineato Alessandro Rota e Riccardo Morassut, analisti di Assogestioni evidenziando anche il cambiamento di abitudini

### le super sgr

#### **società di gestione ITALIANE con la migliore media rating**

SOCIETÀ DI GESTIONE MEDIA RATING

#### ■ società con almeno 10 fondi con rating MF

ALLIANZ GLOBAL INV. EUROPE GMBH	3,267
BCC RISPARMIO & PREVIDENZA SGR	3,214
ERSEL A.M. SGR	3,200
AZIMUT CAPITAL MANAGEMENT SGR	3,000
BANCOPOSTA FONDI SGR	3,000
SYMPHONIA SGR	2,938
GENERALI INVEST. EUROPE SGR	2,909
EUROMOBILIARE A.M. SGR	2,800
FIDEURAM INVESTIMENTI SGR	2,636
ZENIT SGR	2,083

#### ■ società con almeno 20 fondi con rating MF

SELLA GESTIONI SGR	3,174
UBI PRAMERICA SGR	3,136
CONSULTINVEST A.M. SGR	2,542
ACOMEA SGR	2,538

#### ■ società con almeno 30 fondi con rating MF

ALETTI GESTIELLE SGR	3,559
ARCA SGR	3,300
EURIZON CAPITAL SGR	3,216
AMUNDI SGR	3,027
ANIMA SGR	2,992
PIONEER INVEST. MGMT. SGR	2,976
FIDEURAM A.M. (IRELAND) DAC	2,485

degli italiani relativo alle modalità di sottoscrizione dei fondi. «A oggi il 70% dei sottoscrittori predilige il versamento unico (Pic) ma nel corso degli anni il numero di sottoscrittori che ha fatto ricorso in via esclusiva ai piani di accumulo (Pac) è cresciuto e rappresenta a fine 2015 il 18%». Non solo. La maggior parte dei sottoscrittori di fondi italiani sottoscrive attraverso

il canale bancario (93% a fine 2015), mentre la rimanente proporzione si è affidata alle reti di promotori finanziari. Le rilevazioni di Assogestioni sono state confermate dall'analisi compiuta dagli analisti di Bnl sul mondo del risparmio gestito della Penisola. «Lo scenario dei mercati finanziari tra il 2015 e il 2016 è cambiato in misura rilevante», hanno spiegato gli esperti del gruppo bancario italo-francese secondo cui la difficoltà a seguire i repentini cambiamenti di orientamento dei mercati azionari e il perdurare di alcuni trend, come la discesa dei rendimenti obbligazionari hanno avuto un impatto importante nelle scelte di allocazione del reddito da parte dei risparmiatori italiani. «L'evoluzione positiva dei mercati azionari nel 2015 ha attratto i flussi di investimento delle famiglie italiane. Mentre il livello contenuto dei rendimenti e la percezione di una maggiore rischiosità dell'investimento in titoli di debito bancari ha portato a un deflusso netto pari a 36 miliardi di euro di titoli pubblici e altre obbligazioni e a -45 miliardi di euro di obbligazioni bancarie», hanno spiegato da Bnl. Alla contrazione dei titoli bancari hanno contribuito anche fattori di offerta: il più facile accesso alla liquidità fornita dalla Banca Centrale Europea (Bce) ha ridotto le esigenze di finanziamento sul mercato da parte degli istituti di credito portando a minori flussi di emissione dei titoli. Negli ultimi mesi, inoltre, si è assistito all'accentuarsi di una tendenza già in atto da tempo, ovvero a canalizzare notevoli flussi di investimento nel settore assicurativo e in quello del risparmio gestito. «La volatilità dei mercati ha reso più complesso per i risparmiatori operare scelte autonome di investimento e molti hanno preferito affidarsi agli investitori istituzionali», hanno continuato gli analisti del gruppo bancario italo-francese. A tal punto che, alla fine dello scorso anno, le riserve assicurative e i fondi comuni detenuti diretta-



## il rating dei gestori

**la classifica dei migliori rating**
**i fondi italiani che hanno ottenuto la tripla A di Milano Finanza**

SOCIETÀ DI GESTIONE	FONDO	CATEGORIA ESTESA
EURIZON CAPITAL SGR	EURIZON AZIONI TECNOLOGIE AVANZATE	Azionari Settoriali - Informatica e tecnol. (Globale)
INVESTITORI SGR	INVESTITORI AMERICA	Azionari Usa - Large & Mid Cap
SYMPHONIA SGR	SYMPHONIA AZIONARIO SMALL CAP ITALIA	Azionari Italia - Mid & Small Cap
GENERALI INVEST. EUROPE SGR	GIE ALTO PACIFICO AZIONARIO	Azionari Asia Pacifico (mercati sviluppati)
ALETTI GESTIELLE SGR	GESTIELLE EMERGING MKT BOND B	Obbligazionari Euro Hedged mercati emergenti
EURIZON CAPITAL SGR	EURIZON SOLUZIONE 40	Diversificati Euro prudenti
ALETTI GESTIELLE SGR	GESTIELLE EMERGING MKT BOND A	Obbligazionari Euro Hedged mercati emergenti
MEDIOLANUM GEST. FONDI	MEDIOLANUM FLESSIBILE STRATEGICO L	Diversificati Euro prudenti
AMUNDI SGR	AMUNDI EUREKA CRESCITA VALORE 2017	Fondi a capitale garantito
EURIZON CAPITAL SGR	EURIZON CEDOLA ATTIVA TOP GIUGNO 2020	Diversificati Target data
AMUNDI SGR	AMUNDI EUREKA CRESCITA AREA EURO 2019	Fondi a capitale garantito
EURIZON CAPITAL SGR	EURIZON CEDOLA ATTIVA TOP LUGLIO 2020	Diversificati Target data
EURIZON CAPITAL SGR	EURIZON CEDOLA ATTIVA TOP MAGGIO 2020	Diversificati Target data
EURIZON CAPITAL SGR	EURIZON CEDOLA ATTIVA TOP OTTOBRE 2020	Diversificati Target data
UBIPRAMERICA SGR	UBI PRAMERICA AZIONI ITALIA	Azionari Italia - Large & Mid Cap value
AZIMUT CAPITAL MANAG. SGR	AZIMUT STRATEGIC TREND	Ritorno assoluto (media volatilità)
AMUNDI SGR	AMUNDI EUREKA CRESCITA VALORE 2018	Fondi a capitale garantito
AMUNDI SGR	AMUNDI EUREKA CRESCITA SETTORE IMMOB.2017	Ritorno assoluto (media volatilità)
FIDEURAM A.M. (IRELAND) DAC	INTERFUND SYSTEM EVOLUTION	Ritorno assoluto (alta volatilità)
ALETTI GESTIELLE SGR	GESTIELLE CEDOLA OBBLIGAZ. BANCARIE PROF.	Altri obbligazionari
ALETTI GESTIELLE SGR	GESTIELLE OBIETTIVO RISPARMIO A	Monetari Euro (alta volatilità)

ANALISI

 RISPARMIO  
GESTITO

 FONDI COMUNI  
ITALIANI

 FONDI E SICAV  
ESTERE

 PRODOTTI  
ASSICURATIVI

 RISPARMIO  
PREVIDENZIALE

 INVESTIMENTI  
ALTERNATIVI

 CALENDARIO DI  
BORSA

mente dalle famiglie italiane ammontavano a poco meno di 1/3 delle attività finanziarie totali (10,4% i fondi e 20,9% le riserve assicurative). «Le azioni e partecipazioni riguardavano poco meno di 1/4 del totale (23,8%), mentre lo stock di depositi e contanti era pari al 31% del totale. Le obbligazioni (bancarie e non) comprensive dei titoli pubblici ammontavano, invece, complessivamente al 10,6%». Ma soltanto quelle detenute direttamente dai risparmiatori. La loro esposizione verso il mercato obbligazionario risulta infatti molto più elevata se si considerano anche i fondi comuni (oltre il 40% sono di tipo obbligazionario) e le riserve assicurative, investite per il 60% in titoli di Stato. «In un periodo caratterizzato da bassi tassi di interesse e volatilità dei mercati azionari, la categoria di fondi più richiesta dagli investitori italiani è quella dei flessibili, ovvero quei fondi che lasciano al gestore maggiore libertà di orientare gli investimenti nei prodotti e nei segmenti di mercato ritenuti di volta in volta più remunerativi. Rimane buona la dinamica dei fondi obbligazionari». Meno brillanti, invece, i risultati per i fondi bilanciati e per quelli azionari, mentre i fondi hedge (che rappresentano tuttavia solo lo 0,7% del pa-

trimonio totale) sono gli unici ad aver registrato un lieve saldo negativo tra sottoscrizioni e riscatti. I dati presentati dagli analisti di Bnl sono stati confermati anche dalle ricerche empiriche condotte dagli esperti del Centro Einaudi in collaborazione con IntesaSanpaolo secondo cui la tradizionale luna di miele dei risparmiatori con i titoli di Stato sembrerebbe ormai al tramonto. «Dalla seconda metà del 2015 le condizioni sono cambiate», si legge nell'indagine sul risparmio italiano condotta dal Centro Einaudi. Con l'obiettivo di sconfiggere la deflazione, la Bce ha iniziato ad acquistare 80 miliardi di euro al mese di obbligazioni con operazioni di mercato. Il risultato è stato che questi titoli sono cresciuti di prezzo provocando una discesa del loro rendimento. Questa manovra risulta favorevole ai possessori di obbligazioni comprate in precedenza, ma riduce a circa l'1% o meno il rendimento dei rinnovi o dei nuovi acquisti di obbligazioni sicure. Per questa ragione è assolutamente comprensibile la disaffezione registrata da parte degli italiani per questi titoli, che soltanto nel 2012 erano detenuti dal 21,7% del popolo dei risparmiatori della Penisola, tanto da scendere al 14% nella rilevazione dei primi mesi del 2016. A

fronte della riduzione dei possessori di obbligazioni, l'ultima indagine del Centro Einaudi ha messo in luce un aumento delle preferenze per gli strumenti del risparmio gestito: fondi comuni di diritto italiano o estero, Sicav, Etf, prodotti assicurativi collegati ai fondi, gestioni patrimoniali in fondi e gestioni patrimoniali monetarie. «Nel corso del 2015 i patrimoni complessivamente gestiti sono passati da 1,59 miliardi di euro a 1,83 miliardi», si legge nel rapporto. «Il 24% dei risparmiatori sembra dunque aver deciso di seguire questa opzione per poter affidare i propri risparmi a esperti e non pensarci più, semplificandosi la vita; mentre per il 21,9% degli investitori, con il risparmio gestito si possono avere rendimenti migliori rispetto al «fai da te». L'incrocio tra la priorità della sicurezza e l'estrema volatilità dei mercati azionari, che in ultima analisi non crescono più e sono privi di una direzione dalla fine del 2014, hanno accentuato la disaffezione verso il mercato azionario da parte del campione di intervistati. Solo il 5,3% ha dichiarato di aver comprato e/o venduto azioni negli ultimi cinque anni, una quota in declino costante dal 2003, quando si attestava al 31,9%. La scarsa propensione al rischio da parte degli investitori italiani è legata



## superfondi italiani

### chi ha ottenuto il massimo con il doppio rating Milano Finanza e Fida

SOCIETÀ DI GESTIONE	FONDO	CATEGORIA ESTESA
<b>AAA + ▲▲▲▲▲</b>		
SYMPHONIA SGR	SYMPHONIA AZIONARIO SMALL CAP ITALIA	Azionari Italia - Mid & Small Cap
EURIZON CAPITAL SGR	EURIZON SOLUZIONE 40	Diversificati Euro prudenti
ALETTI GESTIELLE SGR	GESTIELLE EMERGING MKT BOND A	Obbligazionari Euro Hedged mercati emergenti
MEDIOLANUM GEST. FONDI	MEDIOLANUM FLESSIBILE STRATEGICO L	Diversificati Euro prudenti
AMUNDI SGR	AMUNDI EUREKA CRESCITA VALORE 2017	Fondi a capitale garantito
AMUNDI SGR	AMUNDI EUREKA CRESCITA AREA EURO 2019	Fondi a capitale garantito
UBIPRAMERICA SGR	UBI PRAMERICA AZIONI ITALIA	Azionari Italia - Large & Mid Cap value
ALETTI GESTIELLE SGR	GESTIELLE OBIETTIVO RISPARMIO A	Monetari Euro (alta volatilità)
<b>AAA + ▲▲▲▲▲</b>		
GENERALI INVEST. EUROPE SGR	GIE ALTO PACIFICO AZIONARIO	Azionari Asia Pacifico (mercati sviluppati)
AZIMUT CAPITAL MANAG. SGR	AZIMUT STRATEGIC TREND	Ritorno assoluto (media volatilità)
AMUNDI SGR	AMUNDI EUREKA CRESCITA VALORE 2018	Fondi a capitale garantito
AMUNDI SGR	AMUNDI EUREKA CRESCITA SETTORE IMMOB. 2017	Ritorno assoluto (media volatilità)
FIDEURAM A.M. (IRELAND) DAC	INTERFUND SYSTEM EVOLUTION	Ritorno assoluto (alta volatilità)
<b>AAA + ▲▲▲▲</b>		
EURIZON CAPITAL SGR	EURIZON AZIONI TECNOLOGIE AVANZATE	Azionari settoriali - Informatica e tecnol. (globale)
INVESTITORI SGR	INVESTITORI AMERICA	Azionari Usa - Large & Mid Cap
<b>B + ▲▲▲▲▲</b>		
FIDEURAM A.M. (IRELAND) DAC	INTERFUND EQUITY USA ADVANTAGE EUR	Azionari Usa - Large & Mid Cap
FIDEURAM INVESTIMENTI SGR	FIDEURAM MASTER SEL. EQUITY NEW WORLD	Azionari Bric (Brasile, Russia, India, Cina)
AZIMUT CAPITAL MANAG. SGR	AZIMUT TREND	Ritorno assoluto (media volatilità)
ALETTI GESTIELLE SGR	GESTIELLE OBIETTIVO AMERICA	Ritorno assoluto (media volatilità)
ERSEL A.M. SGR	TALENTO GLOBAL EQUITY	Azionari Europa (mercati emergenti e sviluppati)
GENERALI INVEST. EUROPE SGR	GIE ALTO BILANCIATO	Diversificati Euro moderati
ARCA SGR	ARCA TE - TITOLI ESTERI	Diversificati Euro prudenti
FIDEURAM A.M. (IRELAND) DAC	FONDITALIA BOND GLOBAL EMERGING MARKETS T	Obbligazionari Euro Hedged mercati emergenti
SOPRARNO SGR	SOPRARNO RELATIVE VALUE A	Ritorno Assoluto (media volatilità)
NEXTAM PARTNERS SGR	NEXTAM PARTNERS OBBLIGAZIONARIO MISTO	Diversificati Euro difensivi
ARCA SGR	ARCA CEDOLA 2018 PAESI EMERG. VALUTA LOC. III R	Obbligazionari Globali (mercati em.) - valute locali
ARCA SGR	ARCA CEDOLA 2018 PAESI EMERG. VALUTA LOC. III P	Obbligazionari Globali (mercati em.) - valute locali
ZENIT SGR	ZENIT BREVE TERMINE I	Monetari Euro (alta volatilità)
ERSEL A.M. SGR	FONDERSEL SHORT TERM ASSET	Monetari Euro

principalmente al basso livello di conoscenze finanziarie delle famiglie. In base a un'inchiesta condotta di recente dalla Consob, infatti, risulta che poco più del 40% degli intervistati è in grado di definire correttamente alcune nozioni di base, quali inflazione e rapporto fra rischio e rendimento; concetti più sofisticati riguardanti le caratteristiche dei prodotti più diffusi registrano percentuali anche inferiori (fino all'11%). «Il livello di conoscenze finanziarie, omogeneo tra generi, è più elevato per i soggetti più istruiti e i residenti in Italia settentrionale», hanno avvertito gli esperti della Consob secondo cui più del 20% degli intervistati dichiara di non avere familiarità con alcuno strumento finanziario (il dato scende all'8% per il sottocampione degli investitori), mentre il restante 80% indica più frequentemente i titoli del debito pubblico e le obbligazioni

bancarie, seguiti da azioni quotate e fondi azionari. «La ridotta alfabetizzazione finanziaria incide sensibilmente sulla comprensione dell'andamento dei mercati e di nuovi fenomeni congiunturali», si legge nelle conclusioni dell'indagine. «Con riguardo, ad esempio, ai titoli di Stato dell'Eurozona connotati da rendimenti negativi, la grande maggioranza degli intervistati non è in grado di esprimere un'opinione (40%) o considera quegli strumenti troppo rischiosi (38%); soltanto il 23% del campione si mostra in grado di comprendere il fenomeno ponendolo in relazione con il trade-off rischio-rendimento». Oltre allo scarso livello di conoscenze finanziarie, le scelte degli individui possono essere influenzate anche da una percezione distorta delle proprie competenze. Nonostante questo, nell'ultimo anno l'indice di benessere finanziario (Ibf) delle famiglie

italiane calcolato da Ing Bank ha registrato un nuovo miglioramento, confermando la tendenza delineatasi lo scorso anno. «Dopo la forte accelerazione del 2015, anno che ha segnato l'inversione della tendenza nella percezione degli italiani rispetto alla propria situazione economica dopo gli anni della crisi, ad aprile scorso l'indice ha mostrato un nuovo incremento anche se più contenuto, attestandosi a 44,8 punti dai 44 del semestre precedente», si legge nel rapporto di Ing. Entrando nel dettaglio delle singole dimensioni che compongono l'indice, nel corso del 2016 è migliorata la percezione rispetto al reddito familiare disponibile, ritornata per la prima volta ai livelli pre-crisi, con le famiglie che si mostrano più sicure rispetto alla possibilità di far fronte a spese impreviste e meno preoccupate rispetto all'incremento della pressione fiscale e dei prezzi al consumo.