

I VOSTRI SOLDI IN GESTIONE PROMOTORI FINANZIARI

PF

## Promotori Finanziari

Il giornale dei professionisti della consulenza

A cura dell'



## In corsia preferenziale

A contenere la fuga dai fondi ci sono solo i pf, attenti a coniugare le esigenze dei risparmiatori con il loro interesse. Nel medio-lungo termine è la strada vincente. Ecco un'analisi sul valore degli investimenti e dell'educazione finanziaria

Inserito a cura  
di Germana Martano

**S**e un extraterrestre fosse piombato lo scorso 22 aprile sulla Terra in tempo utile per vedere in televisione i Tg serali, avrebbe scoperto che il governo italiano ha stanziato un prestito di 300 milioni di euro per permettere la sopravvivenza della compagnia aerea di bandiera nel breve periodo. Dopo avergli brevemente spiegato il valore del denaro e la ben nota vicenda di dissesto finanziario di Alitalia, l'extraterrestre avrebbe continuato a sentirsi un marziano in Terra, alla spiegazione che si tratta di una misura di emergenza. La speranza è che lo stesso extraterrestre non incappi tra qualche mese nell'analisi di un'altra emergenza: quella del risparmio degli italiani. Mentre Banca d'Italia ha convocato a un tavolo di lavoro le sgr per discutere di possibili soluzioni alla crisi dei fon-

derati, Imi e Ras rispettano la speranza al nuovo parlamento e al futuro governo per comprendere se nella prossima legislatura un timido oppure un coraggioso segnale verrà nella direzione di riforme strutturali, che affrontino de visu il problema del risparmio degli italiani.

«Quella cui assistiamo», ha commentato Giovanni Palladino, economista esperto di previdenza, presidente del Centro studi Luigi Sturzo, che si è prestato ad analizzare per PF il momento attuale, «è una crisi lupalissiana: le banche non hanno mai creduto nello strumento dei fondi comuni di investimento, ma hanno piuttosto seguito il mercato quando lo ritenevano di loro stretto interesse. Basti tornare indietro, alla legge istitutiva dei fondi comuni, che fu fortemente richiesta dai manager di Fideuram e Dival, ma non dalle banche che controllavano le due reti, Imi e Ras rispetti-

successo, sono entrate anche queste realtà, ma senza mai crederci, allora come oggi». Prova ne sia il fatto che tutti i rilievi, dal monitoraggio mensile effettuato da Assogestioni sulla raccolta del sistema fondi, a quello di Assoreti, che ancora testimonia di una tenuta delle reti sulla raccolta di risparmio gestito, dimostrano che le banche stanno da mesi dismettendo le posizioni dei clienti dai fondi, muovendo i risparmi su altri impieghi, in primis su prodotti strutturati. Secondo rilievi di Abi, le offerte di bond bancari sono aumentate del 12,1% nel 2007. «Ci tengo a sottolineare», continua Palladino, «che gli strutturati sono titoli non quotati, sui quali, per definizione, è la banca che fa il prezzo». Non soltanto: si tratta di strumenti assolutamente non trasparenti, di ingegneria finanziaria, dietro ai quali vengo-

Non solo. Nel medio lungo termine tutte le analisi dimostrano che è il fondo lo strumento adatto per un investimento ragionato, se gestito secondo criteri di prudenza e diversificazione, capace di portare a una rivalutazione del capitale». Una per tutti, un'analisi della Ned Davis Research (si veda il grafico nella pagina seguente). Dato un valore di investimento iniziale ipotetico, mantenuto per 20 anni e confrontato con investimenti di pari ammontare che non hanno beneficiato dei maggiori rialzi fatti segnare dal mercato nel periodo di riferimento, si dimostra che l'investimento di lungo periodo risulta essere quello più vantaggioso per l'investitore e di gran lunga migliore di qualunque scelta di market timing. Rimanendo lungo nel mercato gli eventuali

ribassi sono infatti compensati dai rialzi. In una logica da «cassettista», per usare un termine caro a chi opera direttamente in Borsa, il fondo comune è lo strumento ad hoc per investire.

«Il problema vero», sottolinea Palladino, «è che nessuno sta pensando ai risparmiatori che hanno una quantità inimmaginabile di titoli non quotati e illiquidi in portafoglio. Nessuno parla di questo, mentre si sprecano fiumi di parole sulle difficoltà che incontrano le banche, ovunque nel mondo. Chi conosce il valore dei titoli strutturati nei portafogli dei clienti? Chi conosce il livello giusto



di, escludendo dalle consultazioni il canale distribuzione, che quei fondi dovrebbe per definizione distribuire, e mentre la Consob ha in cantiere un progetto sulla dematerializzazione delle quote dei fondi, alias la loro quotazione, l'industria guarda con

esordi dei fondi in Italia che a crederci sono state le reti di promotori finanziari, osteggiate anche allora dalle banche. Tutti ricorderanno le grandi assenti nella battaglia per l'istituzione dei fondi: Abi e Ania. Poi, nel tempo, sull'onda del

no proposte formule di calcolo dei rendimenti complicate. «Più che di ingegneria», puntualizza, «si tratta di disfunzione: una formula non comprensibile neanche ad Einstein viene con leggerezza proposta al retail, quando si dispone di uno strumento, il fondo comune, il cui patrimonio è composto al 99% da titoli quotati, e per ciò stesso è strumento trasparente.

(continua a pag. 36)

# I VOSTRI SOLDI IN GESTIONE PROMOTORI FINANZIARI

mostrato per esempio dall'analisi in tabella, e con l'assistenza di un professionista al suo fianco. Alla fine, ciò che produce il risultato per il risparmiatore non è infatti la performance del fondo in sé, ma il modo in cui si è investito.

«Se potessi suggerire alle autorità e al governo i passi da fare», conclude Palladino, «direi alla Banca d'Italia di far comprendere alle banche, su cui vigila, l'errore, innanzitutto morale, che stanno compiendo. Se si guarda al panorama complessivo, escludendo Arca, sgr tra le prime a nascere a opera di un gruppo di banche e tra le poche oggi a crederci, non c'è gruppo bancario che mostri di sostenere i fondi. Alla Consob, direi che se il fondo va quotato, allora vanno quotati tutti gli altri strumenti che vengono collocati ai risparmiatori, sulla cui tutela la Consob deve vigilare. In primis, gli strutturati».

Potere degli sportelli oggi, clamoroso errore di immagine domani: per Palladino, i nodi verranno al pettine. «A livello mondiale», continua, «le banche, schiacciate dai mercati perché hanno esagerato nel promuovere titoli poco chiari, mantengono il potere allo sportello. Non è un caso che degli oltre mille miliardi di euro in depositi bancari e postali detenuti in Italia solo 17 sono finiti nel conto Arancio di Ing, nonostante il più alto tasso offerto e il battage pubblicitario ingente. L'Italia è il paese più liquido del mondo industrializzato, sintomo della sfiducia generalizzata del retail e della voglia di restare attaccati allo stato e alle banche, nonostante i tassi netti bassi. Ma su questo non sono ottimista, non vedo perché le banche dovrebbero intraprendere strade nuove».

Proposte al governo? «Che si affrettino a disporre quell'adeguamento fiscale tra prodotti italiani ed esteri, prima che il tema del risparmio arrivi sul tavolo del consiglio dei ministri come l'incartamento Alitalia. Va creata una corsia preferenziale per il risparmiatore, prima che sia troppo tardi. Qualcuno si è domandato perché i fondi pensione funzionano negli Usa? La trattenuta fiscale è pari a zero e investire in un fondo pensione non equivale a una rapina fiscale. Per i fondi comuni, la soluzione minima è pareggiare il trattamento fiscale tra italiani ed esteri, complicato da un punto di vista tecnico, iniquo da un punto di vista fiscale. Solo a quel punto il mercato potrà cominciare a fare la sua parte». Ultimo tassello l'educazione finanziaria. È importante che si proceda alla pianificazione delle regole di trasparenza per tutte le tipologie di prodotti, allo



(segue da pag. 35)

di svalutazioni che le banche devono effettuare per ripianare gli errori commessi sui subprime? Potrebbe darsi, ma nessuno sa dirlo, che le banche stiano attuando svalutazioni persino eccessive!».

Le proposte in campo non mancano: se a Banca d'Italia è caro il tema del riassetto proprietario delle sgr, in Consob lavorano a un progetto di dematerializzazione delle quote dei fondi, cioè della loro quotazione. «Il ministro in pectore Giulio Tremonti la definirebbe un'aspirina», commenta Palladino in merito alla ricetta della Consob, «che non mira alla soluzione del problema, che sta nel fatto che le banche non torneranno indietro nella loro scelta, perché si tratta di una decisione ragionata di abbandono dei fondi comuni, i quali resteranno strumento di investimento disponibile solo più tramite chi ci ha sempre creduto: le reti di promotori finanziari. Agli altri, a tutti i coloro che continueranno a spostare i loro investimenti seguendo la via intrapresa dalle banche, non resterà che accorgersi a posteriori dell'errore fatto, quello di aver riposto fiducia nell'abbandono di un mondo trasparente».

Sarebbe utile piuttosto individuare modalità per incentivare, anche fiscalmente, il risparmio di medio/lungo termine in modo tale da evitare che gli investitori subiscano la volatilità del mercato e prendano decisioni emotive a loro danno. La strategia più efficace per l'investitore si conferma essere quella di ragionare in un'ottica di lungo periodo, come di-

scopo di superare le asimmetrie nella regolamentazione che possono favorire la vendita di prodotti opachi rispetto ai fondi, ma è anche necessario che le informazioni per gli investitori siano rese più snelle e di facile comprensione, che si punti sull'education dei risparmiatori e si investa in cultura finanziaria, affinché i risparmiatori siano in grado di effettuare scelte consapevoli ed equilibrate. La letteratura statunitense, ma non solo, dimostra che il valore economico dell'education alla pianificazione per il risparmiatore (oltre naturalmente alle sue valenze sociali) si sostanzia in un incremento di ricchezza significativo, indipendentemente dai prodotti e dai mercati. Allo stesso modo, un comportamento di pianificazione, e cioè il risparmio finalizzato a obiettivi di vita, produce di per sé una ricchezza maggiore. A spiegarlo è

Gaetano Megale, presidente di Progetica, che evidenzia come la maggiore educazione finanziaria potrebbe produrre una maggiore partecipazione al mercato finanziario con un incremento delle attività e un aumento anche del pil (fonte Ambrosetti). Non solo: a contribuire all'innalzamento della ricchezza, funzione del tempo, del rischio dei mercati, dell'education, in chiave positiva c'è anche il comportamento di pianificazione. «Mediante una regressione multipla», spiega Megale, «è stato stimato sui dati Banca d'Italia 2006 l'impatto della variabile comportamentale di pianificazione sulle variabili dipendenti risparmio, attività finanziarie e ricchezza netta e la stima del valore atteso della variabile è stata isolata controllando l'effetto di altri variabili indipendenti, quali la regione, l'età, la scolarità, la condizione professio-

nale e altre. Ebbene, il risultato è che il comportamento di pianificazione, che viene tenuto solo dall'8% del campione analizzato, tende a produrre un incremento sensibile di ognuna delle variabili dipendenti. In termini numerici, i risultati si leggono nella tabella in pagina.

Osare, quindi, o anche copiare quanto di valido funziona altrove e potrebbe funzionare anche in Italia. «In Australia», conclude Megale, «è stato avviato un piano di educazione finanziaria della popolazione, che è educazione alla vita e non soltanto ai prodotti, e ci si è resi conto che i metodi comunicativi oggi validi con il mondo degli adulti non sono più le brochure, ma i modelli di simulazione guidati da professionisti: far vivere al cliente le conseguenze delle sue scelte, farglielo vedere». Australia, appunto, l'altro capo del mondo.

## COMPORAMENTI DI PIANIFICAZIONE

**I comportamenti di pianificazione vengono riscontrati nell'8,35% del campione**

**Un comportamento di pianificazione tende a produrre i seguenti effetti migliorativi per coloro che lo adottano**

	minimo	tendenza	massimo
● Risparmio annuo	€ 5.554	€ 8.917	€ 12.280
● Attività finanziarie	€ 14.638	€ 47.307	€ 79.976
● Ricchezza netta	€ 64.533	€ 121.082	€ 177.631

**Ricchezza = f (tempo \* Rischio mercati \* comportamento di pianificazione)**

Fonte: Progetica, 2008