



Financial capability: beyond a national strategy

Intervista a Chris Pond, Financial Stability Authority (FSA)*

L'edizione 2010 del Salone della Gestione del Risparmio è dedicata al tema dell'educazione finanziaria. Un tema delicato e importante, che nell'ultimo periodo ha assunto in molti casi un carattere d'urgenza nei confronti dei risparmiatori italiani ed europei.

L'FSA, l'autorità di vigilanza britannica sui mercati e gli operatori finanziari, è da sempre all'avanguardia in quest'ambito, e porta avanti da molti anni un'intensa attività educativo-pedagogica nei confronti dei cittadini e dei consumatori del Regno Unito.

Per analizzare meglio la situazione attuale, e cogliere qualche suggerimento sulla strada da intraprendere in futuro nel nostro Paese e in Europa, abbiamo intervistato Chris Pond, direttore della Financial Capability Division.

Mr Pond, the international financial crisis has brought the attention of media, finan-

* La traduzione in italiano dell'intervista è disponibile sul sito www.assogestioni.it, nella sezione Eventi e media/Newsletter

Sommario

Editoriale

Financial capability: beyond a national strategy
a pagina 1

Speciale Salone del Risparmio Gestito

Architettura aperta e diversificazione dell'offerta:
per guidare il cambiamento
a pagina 5

Dai monetari ai fondi flessibili: lentamente ritorna la fiducia
dei risparmiatori
a pagina 7

Le sfide della gestione discrezionale e quantitativa all'alba
del nuovo decennio: creare attese ragionevoli
a pagina 9

Nel futuro regole più severe e selezione degli operatori
a pagina 11

Megatrends: la via regale per l'investitore
a pagina 13

Le lezioni da trarre dalla crisi degli ultimi due anni e le nuove
esigenze di investimento dei risparmiatori
a pagina 15

Sicuri di saper scegliere?
a pagina 17

Puntare sul lungo periodo, con uno sguardo ai paesi emergenti
a pagina 19



Un investitore preparato e consapevole è una risorsa preziosa per l'intero sistema finanziario

cial operators and authorities to the financial education matter. FSA has been sensitive to this theme for many years: did something change for you too, due to the crisis, or are your activities and strategies in promoting Financial Capability still the same?

The National Strategy for Financial Capability was designed during a period of kinder economic circumstances. Based on a major research exercise to identify the real needs of the UK population at that time, the strategy focussed mainly on younger age groups and on points of transition in people's lives: at school, university and college, having a baby, at the workplace and so on. With the onset of the recession, it was felt that the strategy should address the needs of groups affected by the downturn. This included recognition that economic hardship leads to family breakdown and so we developed a new programme of work to help those going through divorce and separation; we adapted our workplace programme to address the needs of those facing redundancy; and we developed a guide for those nearing retirement and facing real hardship as a result of a fall in the value of their savings and annuities.

FSA is the authority that regulates the financial services industry in the UK. However, often it is not the authorities who deal with financial education activities, but professional associations (like Assogestioni), private organizations and single firms. Do you think that these commitments could have little effect on the public, where they could be seen as "non impartial" or at risk of possible conflicts of interest? In that case, are governmental authorities called upon to give a stronger effort?

There is an enormous challenge in improving the financial capability of Western populations, especially in these recessionary times and the contribution of all sectors is to be welcomed. The public sector has a reputation for being impartial and non-commercial and so is likely to be more easily trusted by the public. Non-governmental organisations, including charities also have a role to play. In the UK much of our financial capability work is carried out through 'trusted intermediaries', including midwives and teachers, youth workers, cancer and mental health charities. But there is also a role for private sector organisations. In the UK, major banks sponsor programmes of money management in schools and colleges and with charities. As part of their 'corporate social responsibility' activities, this sponsorship may help to build trust in financial institutions and therefore help their commercial market share, without explicitly part of their marketing activity.

As the regulator of the financial services industry, FSA

is not only involved in providing financial education to retail investors, but also in promoting efficient, orderly and fair financial markets. But what is the right "mix" between education and regulation, and what are your priorities in these two fields?

There must be a 'balance' between the objectives of maintaining market confidence and financial stability and promoting consumer interests. The Financial Services Authority has statutory objectives which cover all of these. Inevitably,

Financial education can also help to overcome the inertia that discourages from taking long-term decisions about savings and investments

this creates the need for careful balance to ensure the needs of both are observed. That is one of the reasons why the UK government has taken measures to create a separate consumer education body, charged with improving understanding financial management, leaving the Financial Services Authority to concentrate mainly on stability objectives (but also consumer protection). It is important that the new body will,

nevertheless, be required to take into account the impact of its actions on market confidence and financial stability.

In our country the banking system has always been the principal (if not the only) interlocutor with the retail financial service consumers for all matters regarding savings and investing and, as a consequence, has the power to direct – or not direct - the public to specific choices. According to your experience, could a wider financial capability also trigger an evolution in the public's approach to financial matters, with positive "side effects" for the markets too?

Many people are distrustful of commercial financial institutions and refuse to engage with them, fearing they will be made worse off as a result. One of the purposes of financial education is to help people to become more financially capable and responsible as consumers, and therefore more willing to engage with banks and other financial institutions. Financial education can also help to overcome the inertia that discourages many people from taking long-term decisions about savings and investments, so that the industry can benefit as well as consumers. That is why the proposals for the new Consumer Financial Education Body in the UK include provisions for it to be financed by the industry as well as by Government, recognising that there is both a public and private good that emerges from having better informed and educated consumers.

During recent years FSA has developed many tools for



Il programma di educazione finanziaria britannico è preso ad esempio da molti altri Paesi, in Europa e nel mondo

improving financial capability in the UK, through different methods and channels of communication for interaction with the public. In what way have the new technologies influenced this path, and what results have you achieved?

The National Strategy for Financial Capability in the UK has been based on a pragmatic approach to provide the means of delivery most appropriate to the target audience. So new parents have told us that they would like a printed guide to help them manage money on the arrival of a new child, whereas those going through divorce and separation would prefer a web-based form of guidance. Alongside our general MoneyMadedeclear website, aimed at the general population, we have developed a web-site explicitly designed for those aged 16 to 24. We are now also developing the use of social media to get the message across. The Money Guidance service, providing free and impartial advice on a range of financial issues, is available through the web (MoneyMadedeclear.fsa.gov.uk), on the phone (0300 500 5000) and face to face. The latter form of provision is proving most popular to those more vulnerable to poor financial decision-making than the web or telephone service.

The European financial market is rapidly changing, with important evolutions not only for products and operators, but also for the authorities who are responsible for endorsing soundness of the system. What are the FSA's future prospects in connection with financial education? And, in light of what was said earlier, are the times ripe to start working on a global financial

education system, coordinated with other countries?

The UK's national financial strategy has been described as 'world-leading', and aspects of it have been replicated in other countries. But there is much that the UK can also learn from other countries, which is why we have engaged heavily in European and international forum, such as those organised by the EU, OECD and World Bank. The circumstances in each country will differ, demographically, in terms of the role of the state and regulators and in the needs of the population. So it will always be necessary to tailor programmes to these particular needs. But there is also a case for coordinating joint working and sharing experience to ensure that we build on best practice within each programme.

 [Clicca qui per leggere la traduzione in Italiano](#)



Chris Pond
Director of Financial Capability

L'**FSA** (Financial Services Authority) è la principale autorità di vigilanza britannica sui mercati e gli operatori finanziari. Istituita nel 2000, ha il compito di assicurare la credibilità e la solidità del mercato, promuovere un'adeguata cultura finanziaria presso il pubblico, assicurare un sufficiente grado di protezione dei risparmiatori e contrastare il crimine finanziario. L'**FSA** è composta da uno staff di circa 2.800 professionisti, la maggior parte dei quali lavora negli uffici di Londra, a Canary Wharf.

21/22/23 APRILE 2010

MILANO, PIAZZA DEGLI AFFARI 6
PALAZZO MEZZANOTTE

IL SALONE DELLA GESTIONE DEL RISPARMIO

MERCATI, RISPARMIATORI E CULTURA FINANZIARIA

Per partecipare registrati sul sito www.salonedelrisparmio.com

LA PIÙ IMPORTANTE MANIFESTAZIONE
NAZIONALE INTERAMENTE DEDICATA AL SETTORE



IN COLLABORAZIONE CON



CON IL PATROCINIO DI



MAIN PARTNER



SPONSOR



SOSTENITORI



ALTRI PARTECIPANTI



MEDIA PARTNER



TV UFFICIALE



RADIO UFFICIALE



Architettura aperta e diversificazione dell'offerta, per guidare il cambiamento

Intervista ad Andrea Viganò, BlackRock



L'impatto della crisi sui mercati finanziari porterà a una dura selezione degli operatori

Il mondo del risparmio gestito sta vivendo una importante trasformazione. Cosa sta accadendo, e quale sarà l'impatto sul mercato e sugli operatori?

Nel mondo del risparmio gestito stiamo assistendo allo sviluppo di due fenomeni fondamentali che avranno un grosso impatto sugli operatori e finiranno per ridisegnare il mercato. Il primo è la separazione tra fabbriche prodotto e distribuzione, che porta con sé un ampliamento dell'architettura aperta in cui al cliente non si offrono più soltanto i prodotti della casa, ma anche quelli di terzi. L'altro riguarda la separazione tra alfa e beta, ossia prodotti in grado di generare risultati in linea con il benchmark (beta) o capaci di batterlo (alfa).

Partiamo dal primo punto, che oltre tutto sta molto a cuore alle autorità del settore: la stessa Banca d'Italia ha in più occasioni sottolineato l'opportunità di una separazione tra chi produce i fondi di investimento e chi li vende ai risparmiatori. Ci stiamo arrivando?

In alcuni mercati l'architettura aperta rappresenta la re-

gola: negli Stati Uniti rappresenta il 90% dell'offerta, in Gran Bretagna il 70%. Nell'Europa continentale queste percentuali si abbassano drasticamente, al punto che in Francia e in Spagna non si va oltre il 5%.

L'Italia ha fatto passi importanti in questa direzione negli ultimi dieci anni e oggi si calcola che i prodotti in architettura aperta rappresentino oltre il 15% del mercato. Il dato in sé non è straordinario ma è rilevante in quanto indica la volontà di superare uno storico conflitto di interessi.

A guadagnare è l'immagine complessiva dell'industria del risparmio gestito. L'architettura aperta fa venir meno l'interesse del collocatore a spingere i cosiddetti prodotti "captive", e consente al

cliente di scegliere gestori che offrono qualità. Se questo accade regolarmente migliora la qualità dei prodotti detenuti dagli investitori, cresce evidentemente la soddisfazione nei confronti del risparmio gestito e migliora l'immagine di tutto il settore.

Un dato è molto significativo a questo proposito: negli Stati Uniti, dove come abbiamo visto, l'architettura aperta rappresenta la quasi totalità del mercato, ben il 95% delle sottoscrizioni vanno a fondi a cinque stelle. Il mercato, insomma, si orienta in modo deciso verso la qualità.

Il secondo cambiamento riguarda la distinzione tra alfa e beta, in altre parole tra gestione attiva e passiva. Quest'ultima è la grande novità degli ultimi anni, almeno per l'Italia: cosa significa? E possono convivere i due approcci?

In linea generale un fondo specializzato nel mercato azionario europeo, tipicamente si propone agli investitori con l'obiettivo di fare meglio dell'indice Eurostoxx,

selezionando i titoli migliori del paniere dal punto di vista delle performance. Purtroppo però sappiamo che una buona parte dei fondi non sono in grado di battere l'indice di mercato.

E' anche per questo che prima da parte dei clienti istituzionali e poi sempre più frequentemente anche dal segmento retail è giunta la richiesta di diversificare l'offerta fra gestione attiva (in grado di sovraperformare il benchmark) e passiva (in linea con il benchmark). Da qui lo sviluppo di questo secondo tipo di prodotti quali gli ETF, che meglio e con maggior efficienza hanno saputo interpretare questa domanda. La possibilità di generare alfa, sia chiaro, resta. Ma con la concorrenza degli Etf, chi fa gestione attiva deve dimostrare di essere in grado di performare. E questo è un altro elemento che porta verso un mercato di maggiore qualità: l'extra performance ci deve essere, altrimenti chi non è in grado di offrirla viene messo da parte.

Quali sono gli effetti di queste due spinte sul mercato del risparmio gestito?

L'impatto sarà molto importante perché molti modelli di business basati su distribuzione captive (o della casa) caratterizzati da una gamma di fondi ristretta e non soddisfacente, non possono che andare in crisi. Già molti gruppi bancari hanno cercato di dismettere le attività non core fra le quali il risparmio gestito.

Nel nostro settore negli ultimi anni c'è stata una grande attività di M&A. BlackRock per esempio ha acquisito Merrill Lynch Investment Management e Barclays Global Investors e iShares in fasi successive; altri, come Montepaschi con Prima, hanno trovato nuove, interessanti soluzioni. Ci sono però ancora numerose discussioni in corso tra gli operatori, che talvolta si sono arenate per la difficoltà di valutazione dei cespiti. Oggi stanno cambiando i criteri in quanto è complicato per gli stessi analisti valorizzare la massa gestita da una società completamente captive e quello che viene considerato di maggior importanza è la capacità di stare sul mercato aperto.

Il cambiamento comunque è in pieno svolgimento e BlackRock l'ha vissuto da protagonista. Oggi siamo leader mondiale con 3.350 miliardi di dollari in gestione alla fine dello scorso dicembre, grazie anche all'acquisizio-

ne di BGI ed iShares, che ci ha permesso di aggiungere alla nostra gamma di prodotti a gestione attiva, anche il leader mondiale degli ETF, completando così la nostra offerta che attualmente non ha eguali sul mercato.

L'architettura aperta consente al cliente di scegliere gestori che offrono qualità

Siamo in grado di realizzare grandi economie di scala, che ci consentono di investire nelle macchine di gestione, nei migliori gestori e nel risk management, attività che fanno la differenza ma che diventano sempre più costose. La selezione è durissima, ma per chi non vuole uscire c'è un'alternativa: restare sviluppando nuove forme di collaborazione, produrre soluzioni di investimento a quattro mani con operatori di rango.

Un asset manager di successo, d'ora in poi, dovrà essere in grado di dare al cliente un'esperienza di investimento di qualità a 360 gradi, con prodotti a gestione passiva, efficienti e poco costosi, e prodotti a gestione attiva, con costi contenuti e che sappiano dare un'effettiva overperformance.

E di una esperienza di investimento di qualità fa parte integrante, a mio avviso, anche la qualità dell'informazione che il gestore dà prima e durante l'investimento, con strumenti di supporto adeguati.

In un anno come il 2010, prodotti di qualità, gestiti professionalmente, possono giocare un ruolo molto importante. Perché la ripresa è in corso ma sarà caratterizzata da mercati decisamente volatili. Pensare di affrontare un periodo del genere con un portafoglio di quattro o cinque obbligazioni e/o altrettante azioni è rischioso. Occorre sfruttare tutta la capacità dei gestori professionali di costruire portafogli obbligazionari diversificati gestiti attivamente per reagire alle mutevoli condizioni di mercato, e portafogli azionari realizzati attraverso un'accurata selezione dei titoli, per identificare le società che hanno lavorato meglio e che sapranno, nonostante tutto, dare redditività agli investitori grazie alla crescita di profitti e dividendi.



Andrea Viganò, Country Head per l'Italia di BlackRock

Con oltre 3.350 miliardi di dollari in gestione, **BlackRock** è società leader nella gestione globale del risparmio, nella consulenza e nello sviluppo di sistemi di controllo del rischio, servizi che offre a clienti in oltre 60 Paesi nel mondo.

Dai monetari ai fondi flessibili: lentamente ritorna la fiducia dei risparmiatori

Intervista a Daniele Guidi, Bnp Paribas Asset Management Sgr

La raccolta del sistema fondi, dopo tanti mesi di profondo rosso, sta lentamente risalendo. Quali prospettive per i listini europei, Wall Street e Piazza Affari? L'opinione di Daniele Guidi, responsabile delle linee obbligazionarie e bilanciate di Bnp Paribas Asset Management.

Raccolta e riscatti: quale andamento per Bnp Paribas AM?

“Dall'inizio del 2009 abbiamo registrato una significativa ripresa della raccolta netta, che ha prevalentemente interessato i prodotti di natura flessibile (inclusi i fondi a formula) e i fondi monetari. Il 2010 è iniziato bene, proseguendo il trend positivo del 2009 che, ricordo, ha visto BNP Paribas leader del mercato grazie ad una raccolta netta complessiva di 2,4 miliardi di euro. Importante è stato il contributo apportato nello scorso anno dai fondi domestici (+872

milioni di raccolta) e confermato dai primi due mesi del 2010 con 210 milioni di raccolta netta positiva.

C'è dunque un ritorno, anche se cauto, dei risparmiatori all'investimento in fondi, in particolare ai prodotti flessibili. Quali previsioni per un rientro sugli azionari?

“Credo che i tempi saranno ancora lunghi. Ora ci sarebbero i presupposti per un rientro sui fondi azionari, specialmente attraverso soluzioni quali i piani di accumulo, ma si fanno ancora sentire gli effetti psicologici della grande delusione vissuta dai



I risparmiatori stanno iniziando a ritornare sui mercati, seppur con una grande cautela



Dopo la crisi si vedono i primi segnali di un ritorno di fiducia

risparmiatori tra il 2000 e il 2001, quando lo scoppio della bolla di Internet li colpì duramente. Ecco perché si preferiscono i prodotti flessibili, a rischio più contenuto”.

Che cosa potrebbe riportare la fiducia?

“Un periodo di stabilità dei mercati. Finché ci saranno timori di movimenti bruschi e trend estremi, è difficile che i risparmiatori decidano di ritornare con decisione verso soluzioni di investimento più articolate. In ogni caso, si intravedono i primi segnali di un ritorno di fiducia, grazie anche all'attuale fase dei mercati dove, pur in presenza di correzioni, che devono essere ritenute comunque fisiologiche, l'andamento dei listini può essere considerato nel complesso positivo.”

Quali prospettive per le Borse internazionali e per Piazza Affari?

“Anche se permangono sul terreno fattori di incertezza, i consumi rimangono deboli e i dati sull'occupazione continuano ad essere preoccupanti, il quadro economico che va delineandosi potrebbe rivelarsi abbastanza favore-

In un contesto come quello attuale, una performance del 5% sull'azionario può essere interessante

vole alle azioni. Non dobbiamo attenderci performance stellari sui mercati azionari nei prossimi due anni, ma diciamo che un 5% - 10% di crescita annua potrebbe essere ragionevole. Il tutto in un contesto di tassi di interesse molto bassi in cui l'investimento monetario non ha al momento prospettive, per cui, anche un 5% sull'azionario può diventare interessante. Quanto a Piazza Affari, il nostro listino è un po' in ritardo rispetto agli altri. Strutturalmente il tessuto economico italiano è basato sulle Pmi, non quotate, che soffrono

maggiormente la crisi del credito a vantaggio dei grandi gruppi quotati. In questo senso, Piazza Affari non è più rischiosa delle altre Borse.”

Avete in cantiere nuovi fondi?

“Ci sono delle idee alle quali stiamo lavorando per arricchire ulteriormente la nostra gamma fondi che comunque già oggi, considerando anche l'offerta dei prodotti di diritto estero, offre una vasta scelta di soluzioni d'investimento.

Il focus è ancora prevalentemente orientato su strategie bilanciate e protette, proprio perché l'investitore fatica ancora a puntare sull'azionario.

Sul versante delle gestioni patrimoniali individuali stiamo, invece, lavorando verso una più marcata segmentazione dell'offerta che, anche se può sembrare in contrasto, ha il duplice obiettivo di semplificare ed al tempo stesso completare la nostra gamma GPI.”



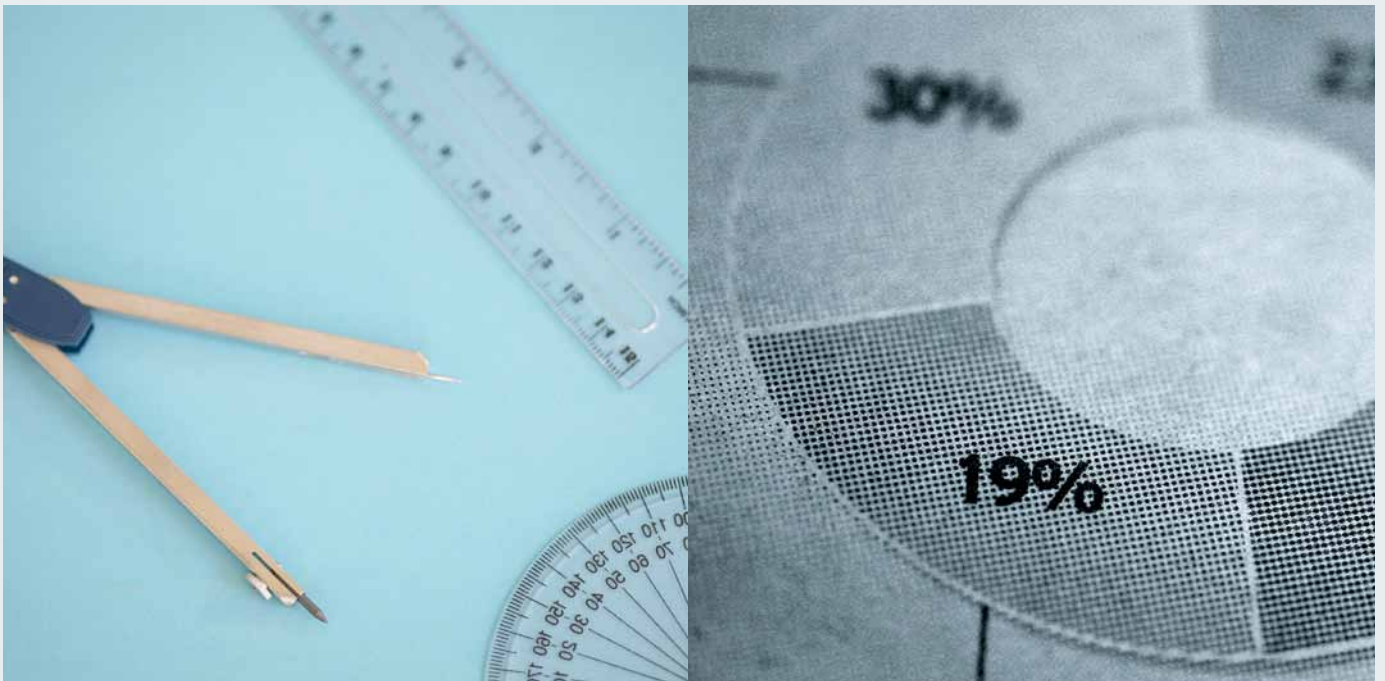
Daniele Guidi, Responsabile delle linee obbligazionarie e bilanciate di BNP Paribas AM Sgr

BNP Paribas Asset Management SGR è la società del Gruppo BNP Paribas in Italia attiva nella gestione del risparmio attraverso una vasta gamma di prodotti e servizi d'investimento, che spaziano dai fondi comuni alle gestioni individuali e agli hedge funds, in grado di soddisfare le esigenze d'investimento delle differenti tipologie di clienti (retail, wholesales, istituzionali).

Le sfide della gestione discrezionale e quantitativa all'alba del nuovo decennio: creare attese ragionevoli

Articolo a cura di Bruno Rovelli e Alessandro Solina, Eurizon Capital Sgr

L'aumento della complessità dei mercati finanziari e l'elevata ciclicità manifestata dal comportamento di diverse asset class nel corso dell'ultimo decennio pongono l'industria del risparmio di fronte alla sfida di quali prodotti e/o servizi possono essere proposti ai clienti per massimizzarne il benessere finanziario nel medio periodo.



La sfida del prossimo decennio sarà ripristinare il circuito di fiducia gestore-distributore-cliente

L'industria si presenta a questo appuntamento arricchita da importanti competenze e professionalità che, nel corso del passato decennio, si sono progressivamente integrate al suo interno. L'ingresso di nuove professionalità ha fatto emergere due distinti approcci alla gestione: uno di tipo discrezionale, dove le decisioni di investimento dipendono da un'elaborazione qualitativa delle informazioni a disposizione, e uno di tipo quantitativo, basato sulle indicazioni di modelli statistici e matematici.

Malgrado nell'industria siano stati compiuti rilevanti progressi nella maturazione di una cultura professionale di gestione degli investimenti, la percezione del "valore" della gestione professionale da parte della clientela non sembra essere ancora apprezzabile.

Una ragione del mancato apprezzamento del risparmio gestito va probabilmente ricercata nella creazione di attese non appropriate, spesso associate alle performance passate di alcune asset class oggetto di investimento o di alcuni stili di gestione.

Gli esempi più recenti hanno riguardato le performance dei fondi quantitativi nei primi anni 2000, la performance di hedge fund, commodities e fondi monetari "enhanced" tra il 2004 ed il 2007 o, più indietro, l'andamento dei fondi azionari nel corso degli anni '90. Tutti questi investimenti, perfettamente legittimi di per sé, hanno in diversi momenti alimentato aspettative irragionevoli sui rendimenti ottenibili nel medio periodo, gettando così le basi della successiva delusione. A que-

sta delusione ha anche contribuito all'illusione del controllo totale dei rischi di portafoglio attraverso l'utilizzo di strumenti quantitativi.

In questo contesto, è di importanza fondamentale che il circuito di fiducia tra gestore, distributore e cliente finale venga ripristinato su basi sostenibili nel medio termine.

E' importante trovare un equilibrio tra quello che la gestione professionale può offrire e le aspettative del cliente

Il contributo più concreto che le società di gestione possono dare è garantire un processo d'investimento disciplinato e robusto che legghi in modo coerente gli obiettivi dichiarati, i driver di rendimento atteso individuati, gli orizzonti temporali di riferimento, le modalità con cui vengono prese le decisioni e l'individuazione delle competenze professionali e degli strumenti tecnici necessari al suo funzionamento.

Tutti questi elementi, che rappresentano il capitale intellettuale di una società di gestione, devono essere trasmessi alle reti distributive in un modo chiaro e che massimizzi l'efficacia della consulenza e la probabilità di offrire prodotti e servizi soddisfacenti per il cliente finale.

Inoltre, e in rispetto al principio di chiarezza e trasparenza, è necessario riconoscere che non esistono stili e/o strategie d'investimento in grado di ottenere risultati soddisfacenti per il cliente su tutti gli orizzonti temporali. Ad esempio è ben noto che i titoli "value" (caratterizzati da valutazioni inferiori alla media di mercato) tendono ad avere performance migliori del mercato, ma questa regolarità è vera solo su orizzonti temporali adeguati (tipicamente oltre i 5 anni). Se questa strategia d'investimento fosse invece presentata come un modo per battere i benchmark sistematicamente ogni anno, non sarà possibile evitare la delusione del cliente (e, ancora peggio, il suo passare ad una strategia di investimento opposta al momento sbagliato).

Che poi il processo gestionale

sia caratterizzato da decisioni di tipo discrezionale, da modelli quantitativi o da una combinazione dei due rappresenta una decisione di secondo livello rispetto alla definizione dei "valori" che guidano il processo d'investimento.

Non esiste un approccio sistematicamente superiore a un altro, anche perché nessun processo d'investimento di tipo discrezionale può prescindere da valutazioni quantitative e, allo stesso modo, un buon processo quantitativo si basa sempre su degli a-priori di tipo fondamentale su che cosa guida il comportamento dei mercati finanziari.

Per terminare, chiarezza di obiettivi e di metodo negli investimenti, trasparenza su quello che si fa e su come lo si fa e una struttura di prodotti che bilanci in modo ragionevole quello che la gestione professionale può offrire con le aspettative del cliente, sono alla base della creazione di un rapporto sostenibile nel medio termine tra società di gestione, distributore e cliente finale. A tale fine riteniamo che il modello organizzativo più efficace si caratterizzi per una significativa "vicinanza" tra le società di gestione, dove sono presenti le competenze specialistiche indispensabili per supportare le decisioni di investimento sia tattiche che strategiche, e le reti distributive. Questa "vicinanza" implica un'evoluzione da un mero rapporto produttore/distributore ad una relazione integrata di consulenza che abbia al centro il benessere finanziario del cliente finale.



Bruno Rovelli
Direttore Investimenti Area
Alpha-Core di Eurizon Capital Sgr



Alessandro Solina
Direttore Investimenti Area Investment
Solutions di Eurizon Capital Sgr

Eurizon Capital è specializzata nella gestione del risparmio sia per la clientela retail (fondi comuni di investimento e gestioni patrimoniali) sia per la clientela istituzionale, alla quale offre un'ampia gamma di specifici prodotti e servizi d'investimento. A fine 2009 il patrimonio gestito superava complessivamente i 156 miliardi di euro.

Nel futuro regole più severe e selezione degli operatori

Intervista a Massimo Greco, JPMorgan Asset Management

La crisi globale ha determinato una forte disaffezione del mondo dei risparmiatori verso la finanza e il sistema Fondi. Il livello minimo dei tassi a livello globale impone delle valutazioni sugli scenari di investimento di medio e lungo termine.

Quali iniziative e quali strumenti possono essere valutati per sostenere il pubblico dei risparmiatori nello scenario attuale? Come cambierà il mondo finanziario nel prossimo decennio? Massimo Greco, amministratore delegato di Jp Morgan Asset Management risponde a queste domande e propone una chiave di una lettura della situazione.

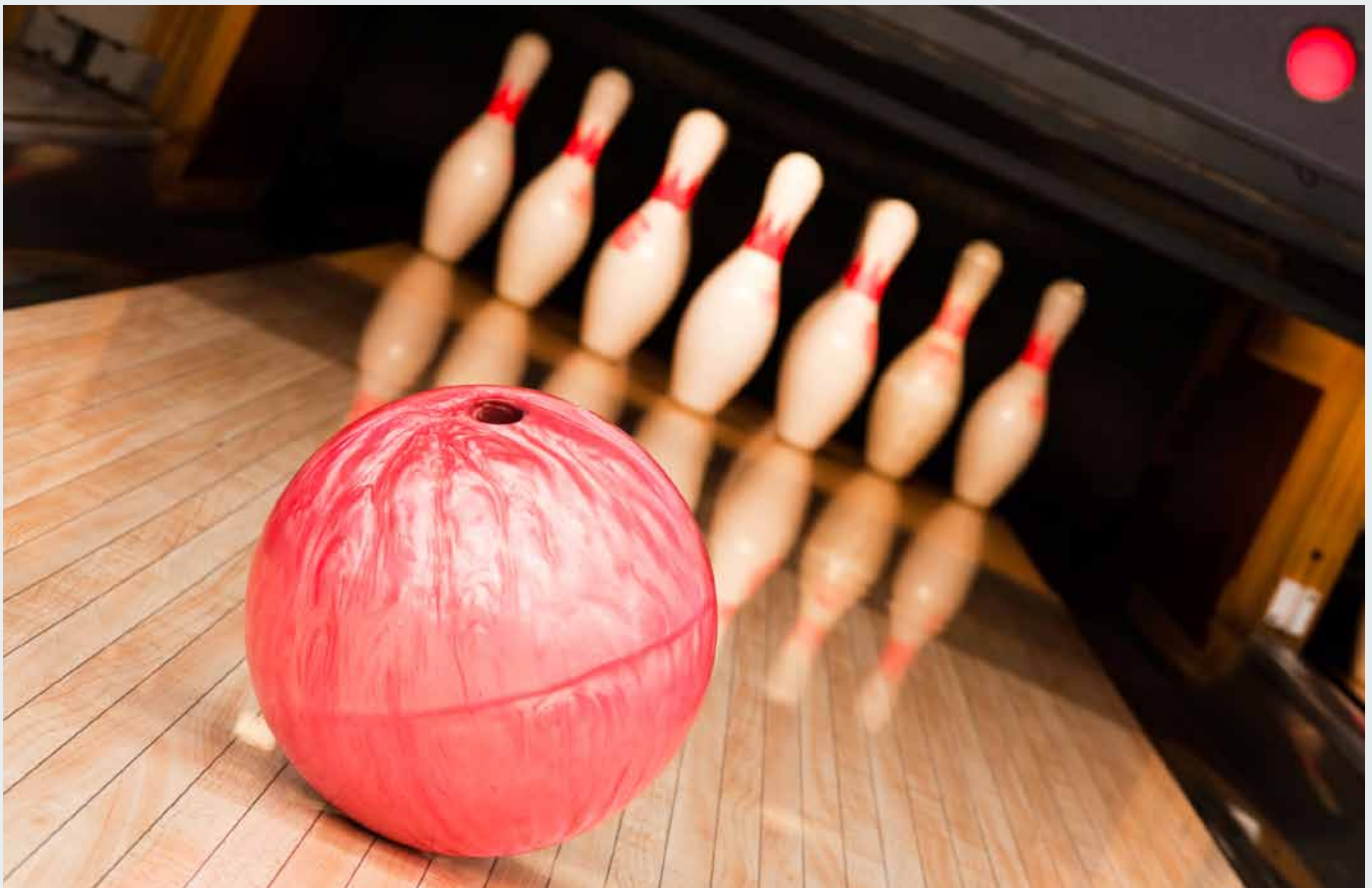
La lunga crisi finanziaria mondiale ha allontanato i risparmiatori dai mercati. A che punto siamo?

“Diciamo che la disaffezione dei risparmiatori per i mercati finanziari, e in particolare quelli azionari, è stata ritardata rispetto ai reali tempi

della crisi. Si sono riposizionati tardi e adesso il rischio di essere più lenti rispetto ai mercati in rapida risalita è concreto. A favore di un tempestivo riallineamento degli investimenti gioca però il livello bassissimo dei tassi del mercato difensivo, dei titoli di Stato e dei pronti contro termine, per intenderci, e questo potrebbe aiutare un rientro. In parte lo sta già facendo”.

C'è il rischio che il rientro avvenga a prezzi già alti?

“Sì, il pericolo è reale, ma si tratta di un rischio che corrono anche i risparmiatori europei e americani, non solo gli italiani. Indubbiamente sui



La crisi comporterà una selezione degli operatori, a tutto vantaggio del settore e degli investitori

mercati si muove meglio chi può contare sul sostegno qualificato di un buon consulente finanziario, capace di suggerire in tempo come modificare i pesi del proprio investimento in relazione alle prospettive dei mercati.”

C'è dunque la necessità di maggiore supporto dei risparmiatori nelle scelte di investimento?

“Senz'altro. Anche sulla base delle esperienze passate, i risparmiatori che possono contare su una consulenza di buon livello escono meglio da queste crisi violente. Noi crediamo nell'efficacia della consulenza e ci abbiamo puntato con decisione, fornendo massima informazione e trasparenza alla clientela, alla quale pensiamo di aver dato gli elementi per capire che cosa stava succedendo”.

I fondi e la crisi dei mercati: quale è stato il loro ruolo?

“Anche se può non sembrare evidente a tutti, penso che i fondi siano usciti vincenti dalla disfatta dei mercati finanziari del 2008-2009. Certo, hanno sofferto pesanti riscatti, ma si sono confermati come prodotti in grado di restituire la liquidità in ogni momento, hanno permesso di entrare e uscire e hanno mantenuto la loro tradizionale trasparenza dei prezzi. Inoltre hanno confermato la loro correttezza grazie al fatto di avere gestioni e asset della clientela ben separati, senza conflitti con le banche depositarie. Dunque, nonostante le estreme difficoltà dei mercati, sono stati fedeli al loro mandato di trasparenza, liquidabilità e solidità”.

Investiamo in un mondo a tassi minimi: vantaggio o svantaggio?

“I bassissimi livelli dei tassi di interesse sono un vantaggio, perché senza questa politica monetaria non ci sarebbe la ripresa delle Borse. Inoltre, fanno bene al mercato perché costringono a porsi delle domande: con i Bot e i pronti contro termine non si guadagna niente, c'è qualcosa di meglio? Naturalmente, per ottenere remunerazioni superiori ai tassi 'risk free' occorre rischiare qualcosa”.

Il sostegno qualificato di un buon consulente aiuta a muoversi meglio sui mercati

Quali sono le soluzioni di investimento adatte ai tempi in termini di rischio/rendimento?

“In questa fase dei mercati sono da considerare i fondi 'total return'. Non perché si tratti di un investimento a basso rischio, ma piuttosto per la loro caratteristica libertà di modificare all'occorrenza le classi di investimento in portafoglio. Un fondo azionario, come è noto, 'deve' essere investito in azioni e fatalmente è soggetto alle oscillazioni dei listini. Il migliore dei gestori potrà perdere meno del benchmark, ma perderà sempre qualcosa. Un fondo flessibile, invece, non legato a un benchmark, può manovrare decisamente meglio”.

Negli scenari globali di lungo termine, il mondo e la finanza sono visti alla vigilia di gradi evoluzioni: In quale direzione andiamo?

“Probabilmente il cambiamento sarà nel profondo del tessuto delle istituzioni finanziarie. Dopo anni di regolamenti molto 'larghi' ora si viaggia verso una maggiore attenzione alle regole. Del resto molti dei danni di questa lunga crisi finanziaria sono venuti proprio dalla troppa libertà concessa sul mercato a istituzioni come per esempio gli hedge fund. Per il risparmio gestito un cambiamento in questo senso si tradurrà in una selezione degli operatori più seri e robusti”.



Massimo Greco

Responsabile Italia di JPMorgan Asset Management

JPMorgan Asset Management

Attiva nei centri di investimento di New York, Londra, Hong Kong e Tokyo e con basi operative nelle principali piazze del mondo, da oltre due secoli gestisce investimenti coprendo i maggiori mercati, classi di attivo, stili di investimento, livelli di rischio, specializzazioni settoriali e geografiche.

Megatrends: la via regale per l'investitore

Articolo a cura di Luca Di Patrizi, Pictet Funds

Identificare le grandi tendenze è più agevole che prevedere l'evoluzione dei mercati finanziari. L'investimento tematico è un approccio semplice ed efficace per selezionare investimenti di successo nel lungo periodo.

Proprio come nella vita, quando si tratta di investimenti le certezze sono poche. Gli ultimi anni hanno in particolare mostrato quanto potesse essere difficile prevedere l'andamento dei mercati finanziari, almeno a breve termine. L'identificazione di tendenze persistenti a livello demografico, ambientale e sociale è invece un esercizio più agevole. Alcune di queste «megatendenze» (o megatrends) ci accompagnano da centinaia di anni, se non di più. Dato che si perpetuano con un elevato grado di certezza, esse offrono agli investitori selettivi numerose opportunità nel corso del tempo.

A questo riguardo, il fenomeno della crescita della popolazione mondiale è particolarmente interessante. Secondo le Nazioni unite, da oggi al 2050 la popolazione della Terra crescerà del 40%. Questa evoluzione determinerà inevitabilmente numerosi cambiamenti in diversi campi. Sofferiamoci ad esempio sull'agricoltura o sull'approvvigionamento idrico. Produrre cibo a sufficienza per nutrire la popolazione mondiale costituisce già oggi una sfida impegnativa. Quale sarà la situazione in futuro?

Le terre coltivabili diminuiscono a ritmo allarmante e l'urbanizzazione accelera, in particolare nei paesi emergenti. Gli attuali rendimenti agricoli dovranno pertanto raddoppiare nell'arco di quarant'anni solo per mantenere lo stesso livello di consumo medio di calorie giornaliere pro capite. Grazie alle scoperte riguardanti i ferti-



Investire nei megatrend consente di partecipare allo sviluppo dei settori con crescita secolare

I cambiamenti climatici detteranno nuove esigenze nel prossimo futuro

lizzanti e le sementi eravamo già riusciti a evitare una penuria dopo la rivoluzione industriale. Oggi è necessaria una nuova rivoluzione agricola, con diverse aziende – in alcuni casi quotate in borsa – che si evidenziano già per i loro meriti nell'aumento dei rendimenti agricoli. La produzione di cereali, carne e altri prodotti agricoli costituisce anche l'attività economica che necessita della maggiore quantità di acqua. L'approvvigionamento

di acqua dolce per gli agricoltori, le imprese e le persone rappresenta pertanto una delle maggiori sfide dei prossimi anni. Se non riusciremo a farvi fronte, numerose popolazioni in tutto il mondo dovranno fronteggiare gravi difficoltà. La problematica è complicata dal fatto che il ritmo di crescita della domanda di acqua dolce è pari al doppio di quello della popolazione. Se le tendenze attuali



Investire nelle energie rinnovabili può rivelarsi anche un'ottima opportunità economica

dovessero continuare, un terzo dell'umanità si troverà entro il 2025 in una situazione di penuria cronica di acqua. Alcuni titoli di società che offrono soluzioni, servizi e infrastrutture per l'approvvigionamento idrico, sia nei paesi sviluppati che in quelli emergenti, sono quindi particolarmente attraenti.

Inoltre, nei paesi sviluppati, l'invecchiamento della popolazione è un fenomeno inarrestabile, così come la diminuzione della fertilità. Lo sviluppo del settore della salute diventa quindi una priorità. A questo proposito, le aziende biotecnologiche e i produttori di farmaci generici sono ben posizionati per concepire nuovi farmaci, più efficaci e/o più economici. Nell'ambito dei mercati finanziari, questi due settori esprimono regolarmente le performance migliori. Nell'ultimo decennio, l'indice Nasdaq Biotech, ad esempio, ha ampiamente sovraperformato rispetto alle azioni globali.

L'aumento del potere d'acquisto delle popolazioni dei paesi emergenti determina profondi cambiamenti a livello socio-economico, ad esempio per quanto riguarda l'evoluzione delle abitudini dei consumatori. Le vendite in Cina del gruppo Moët Hennessy Louis Vuitton (LVMH), moltiplicatesi di undici volte tra il 2003 e il 2008, sono solo uno degli esempi più evidenti. Oggi tutto lascia pensare che nel 2011 i cinesi diventeranno i maggiori acquirenti di prodotti di lusso al mondo.

Un altro tema che continuerà a preoccupare le generazioni future è la protezione dell'ambiente. Investendo nello sviluppo delle energie pulite, possiamo contemporaneamente contribuire alla protezione del nostro Pianeta e ottenere buone plusvalenze borsistiche. In America si prevede che nei prossimi 10 anni verranno allocati nell'energia pulita 150 miliardi di dollari. E il piano di rilancio dell'economia comprende altri 118 miliardi di dollari per le energie verdi. La Cina dovrebbe investire 218 miliardi e anche l'Europa investirà in questo settore, se vorrà raggiungere l'obiettivo del 20% di energie rinnovabili entro il 2020.

L'investimento tematico è stato talvolta criticato come una strategia che segue le mode. Ma questo non fa onore alla verità. La nostra esperienza ci ha dimostrato che investire nei megatrend costituisce un modo semplice, ma efficace, per partecipare allo sviluppo dei settori con crescita secolare. La chiave del successo sta comunque in una gestione disciplinata e in una selezione rigorosa dei titoli nell'ambito di ciascuno dei temi che possono essere identificati come una megatendenza.



Luca Di Patrizi
Country Head di Pictet Funds

Fondata nel 1805, **Pictet** è la più grande banca privata in Svizzera ed uno dei maggiori gestori indipendenti in Europa. Le caratteristiche distintive di Pictet sono l'indipendenza, la specializzazione e la stabilità della governance da oltre 2 secoli.

Le lezioni da trarre dalla crisi degli ultimi due anni e le nuove esigenze di investimento dei risparmiatori

Articolo a cura di Marcello Calabrò, Pioneer Investments

Il decennio che si è appena concluso è stato avaro di soddisfazioni per la maggior parte degli investitori che hanno vissuto la turbolenza dei mercati e sperimentato soprattutto negli ultimi 2 anni una volatilità estrema. Per questo motivo, parlare oggi di investimenti con i risparmiatori non è facile.

Se le buone performance dell'ultimo anno sono sicuramente un importante punto di partenza, esse seguono uno dei peggiori anni della storia quale il 2008 e il peggior decennio che i mercati azionari abbiano mai vissuto.

Va tuttavia sottolineato che si è trattato di un periodo del tutto anomalo rispetto a quelli precedenti. È, infatti, stato il primo decennio in cui il mercato azionario ha registrato sia performance negative, sia performance inferiori all'inflazione e alle altre asset class.

Se guardiamo i decenni precedenti, vediamo che non ci sono mai stati due decenni consecutivi con performance inferiori all'inflazione e che in 5 degli 8 decenni analizzati, l'azionario ha dato risultati migliori rispetto a tutte le altre asset class e in due decenni (anni '40 e '50) è stato l'unico investimento che ha battuto l'inflazione.

Il primo tema è quello dell'importanza della gestione dell'emotività, soprattutto durante le crisi finanziarie. La storia ci insegna che i mercati, dopo le fasi di turbolenza, recuperano e generalmente in tempi relativamente brevi. Chi ha avuto i nervi saldi ha beneficiato nel 2009 di una forte ripresa dei mercati. Ad esempio, i prodotti concentrati sulle obbligazioni societarie hanno più che recuperato le perdite subite. Il secondo tema è quello della diversificazione. Puntare su asset class differenti permette di controllare il rischio complessivo del portafoglio e di beneficiare di fonti di reddito diverse. Anche in una crisi come quella del 2008 un'efficace diversificazione di portafoglio ha contribuito a limitare le perdite.

Il terzo tema è quello del focus sul rendimento assoluto. Una gestione dinamica in cui il portafoglio viene modificato a seconda delle condizioni di mercato consente di non perdere le opportunità di investimento disponibili e di gestire al meglio il rischio.

Il quarto tema è quello del metodo negli investimenti. È fondamentale definire un programma sulla base degli obiettivi che si vogliono raggiungere, verificando periodicamente la coerenza delle scelte fatte.

L'ultimo tema, infine, è quello della consulenza. Soprattutto in tempi difficili è fondamentale fare scelte d'investimento consapevoli confrontandosi con un consulente professionale.

Questi principi rappresentano il punto di partenza per guardare con maggiore

fiducia al futuro e per cogliere le opportunità che già adesso iniziano a presentarsi. In un contesto macroeconomico in generale miglioramento, le più interessanti prospettive nel campo degli investimenti provengono dalle economie

Andamento dell'inflazione e delle diverse asset class nei decenni dagli anni '30 a oggi

Anni '30	Anni '40	Anni '50	Anni '60	Anni '70	Anni '80	Anni '90	Anni '00
5,5%	9,0%	19,3%	7,8%	7,4%	17,6%	18,2%	7,8%
3,9%	5,4%	2,2%	4,2%	6,5%	13,5%	9,0%	6,6%
1,2%	3,0%	2,0%	4,1%	6,3%	13,0%	8,0%	2,8%
-0,1%	2,4%	1,6%	2,5%	5,9%	9,2%	5,0%	2,5%
-2,0%	0,5%	0,7%	2,4%	5,9%	5,1%	2,9%	-0,9%

■ Obbligazionario Corporate ■ Azionario ■ Titoli di Stato
■ Inflazione ■ Monetario

Fonte: Pioneer Investments su dati Bloomberg. Azionario = S&P500, Titoli di Stato = US Govt Bond a 10 anni, Obb. Corporate = US AAA Corporate Bond, Monetario = US T-Bill, Inflazione = Consumer Price Index. Tutti i dati sono in dollari. Dati al 31 dicembre 2009

Ma quali sono le lezioni da trarre da questa crisi?

Alcuni principi fondamentali escono indubbiamente rafforzati dal periodo difficile che abbiamo vissuto. In particolare 5 temi emergono con particolare chiarezza.

emergenti. Lo sviluppo di Cina, India e di altre economie emergenti è stato un tema importante dell'ultimo decennio e continua ad esserlo ancora oggi. Secondo i dati della banca mondiale il gruppo degli E7 (le prime 7 economie emergenti) ha ridotto notevolmente il divario rispetto al gruppo dei G7 in termini di PIL tra il 2000 e il 2010.

Inoltre, secondo studi recenti questo divario potrebbe addirittura invertirsi entro la fine del prossimo decennio. In questo scenario la Cina potrebbe diventare nel 2020 la prima economia mondiale superando gli Stati Uniti.

Altre opportunità d'investimento arriveranno dall'innovazione. Basti pensare allo sviluppo che stanno registrando le energie rinnovabili. Per il 2010 è atteso un incremento del 50% degli investimenti in energie rinnovabili rispetto al 2009 da parte di società private e istituzioni pubbliche, che porterà l'investimento complessivo in questo settore a 200 miliardi di dollari.

Bisogna ricordare che a queste opportunità si accompagnano alcune sfide, alcune già presenti e altre che si stanno affacciando all'orizzonte. Dai timori legati alla perdita del potere di acquisto, ai livelli di remunerazione della liquidità, oggi pressoché nulli, all'incognita legata al possibile rialzo dei tassi d'interesse che generalmente si accompagna a una fase di miglioramento dell'economia: sono tutti elementi che rendono complicato lo scenario futuro.

Se da un lato dovremo far fronte ad una maggiore volatilità dei mercati nei prossimi anni, dall'altro, dovremo essere in grado di rispondere alle nuove esigenze dei risparmiatori.

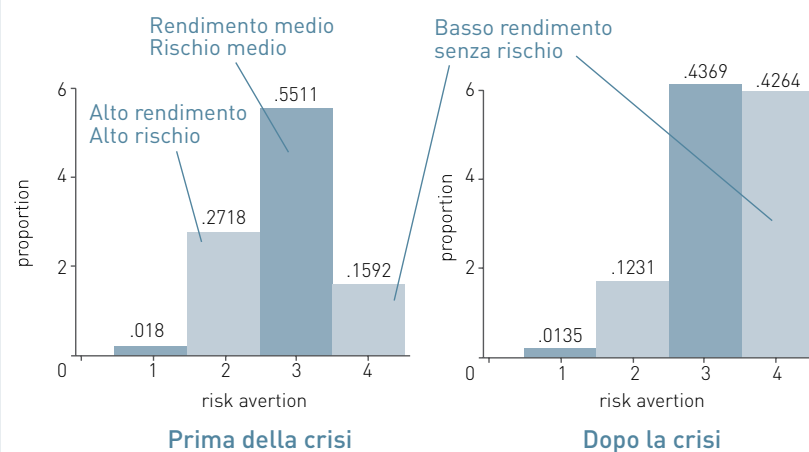
Innanzitutto la richiesta crescente di sicurezza e tutela del patrimonio. Su questo fronte sono stati fatti notevoli passi avanti e oggi l'ingegneria finanziaria è in grado di offrire prodotti efficienti che riescono a proteggere il capitale nelle fasi di ribasso ma che sono in grado di partecipare al rialzo dei mercati. È il caso dei "Fondi a Formula" che abbiamo lanciato recentemente e che hanno riscosso notevole successo su questa tipologia di clientela. Ma è anche il caso delle gestioni patrimoniali flessibili a rendimento "asimmetrico" che, attraverso una gestione modulare dell'asset allocation di portafoglio a seconda delle condizioni di mercato persegue i medesimi obiettivi di protezione e crescita.

Inoltre una richiesta sempre più accentuata per

molti clienti è il bisogno di consulenza, per effettuare e partecipare in modo attivo a scelte di investimento consapevoli. Su questo fronte la capacità di offrire un supporto durante tutto il ciclo di investimento, con raccomandazioni di adeguamento del portafoglio a seconda delle diverse fasi di mercato, è sicuramente una frontiera su cui ci sono ampi spazi di miglioramento e noi siamo partiti proprio all'inizio dell'anno con un servizio dedicato ai nostri distributori che ha l'obiettivo di fornire assistenza sulla costruzione e sul monitoraggio del portafoglio fondi: un servizio trimestrale che consentirà ai nostri distributori di offrire una consulenza dinamica ai propri clienti massimizzando le opportunità di investimento offerte dai diversi cicli dei mercati finanziari.

Non dimentichiamo infine il bisogno di ridurre la volatilità. Pensiamo a tutti i clienti che vogliono entrare gradualmente nei mercati, con la certezza di non sbagliare il timing dell'investimento e per i quali la modalità di investimento rateale, tramite i Piani d'Accumulo (PAC) rappresenta la soluzione ideale da utilizzare in contesti di mercato così complessi e che possono rappresentare al contempo uno strumento importante per il rilancio del risparmio gestito in Italia.

Dopo la crisi finanziaria è aumentata notevolmente l'avversione al rischio



Fonte: Prof. Luigi Guiso, European University Institute - Da European Colloquia, Gennaio 2010



Marcello Calabrò
Head of Retail Marketing and Corporate Identity di Pioneer Investments

Pioneer Investments è la società di asset management del Gruppo UniCredit. Presente in 31 paesi del mondo, mantiene una presenza costante sui mercati finanziari internazionali e può contare sulla conoscenza diretta delle singole aziende in cui investe

Sicuri di saper scegliere?

L'importanza della cultura finanziaria per poter operare scelte di investimento consapevoli

Articolo a cura di Prima Sgr

Diciotto mesi fa con il fallimento di Lehman Brothers è iniziata una crisi senza precedenti nella storia dei mercati finanziari moderni.

Oggi, archiviata la grande paura e ritrovata una certa stabilità grazie alle eccezionali misure messe in campo dalle banche centrali e dai governi di tutto il mondo, ci si può domandare se quello che è successo si sarebbe potuto verificare con la stessa intensità in un contesto di maggiori e più diffuse conoscenze finanziarie.

“Senza l'avidità di una parte dell'industria finanziaria e la negligenza di chi doveva vigilare sul mercato, la crisi non si sarebbe certo sviluppata. Tuttavia, pensando che lo tsunami finanziario che abbiamo alle spalle nasce anche per l'insostenibile livello di indebitamento delle famiglie americane nella loro corsa all'acquisto della casa e per una grave sottovalutazione dei rischi insiti nelle cartolarizzazioni dei mutui subprime – afferma Cristiano Busnardo, Vice-direttore Generale di Prima Sgr – si può arrivare a concludere che con famiglie più attrezzate a gestire le loro scelte di indebitamento e con investitori più consapevoli le conseguenze forse avrebbero potuto essere diverse”.

Quando osserviamo poi le conseguenze della crisi (la ricchezza “bruciata” sui mercati, l'esplosione dei deficit pubblici di tutte le economie avanzate, i posti di lavoro persi, il danno di fiducia e di reputazione per l'industria finanziaria) comprendiamo come lo sviluppo dell'educazione finanziaria non sia più solo un “valore in sé”, qualcosa che tutti, istituzioni ed operatori, devono cercare di incoraggiare e promuovere ma sia sempre più diventato, per le implicazioni economiche e sociali, un vero e proprio “bene pubblico” da tutelare.

Del resto, come è stato dimostrato da molti studi empi-



Quando ci si trova a compiere una scelta di investimento è importante saper interpretare i segnali che arrivano dal mercato

rici, accrescere le competenze degli individui e riuscire a promuovere comportamenti funzionali al raggiungimento dei loro obiettivi significa far crescere il benessere delle persone, soprattutto di coloro – i meno abbienti, i giovani che iniziano a lavorare o gli anziani che fronteggiano il “problema” della loro longevità – particolarmente vulnerabili ed esposti ai rischi di scelte poco razionali sotto il profilo finanziario.

Da questo punto di vista la situazione oggi continua ad essere particolarmente problematica: cresce infatti la componente di risparmio accantonato per finalità

esclusivamente precauzionali e senza alcuna finalizzazione, cresce la quota investita in strumenti liquidi a basso rendimento come risposta ad un aumento del bisogno di sicurezza, diminuisce il risparmio affidato agli investitori istituzionali, aumenta in modo esasperato l'attenzione ai risultati di breve periodo.

Tutte le ricerche condotte anche in epoca recente sul comportamento degli italiani consegnano l'immagine di famiglie dove sono aumentate le responsabilità finanziarie, ma non le loro competenze nel gestire queste complessità. Questa situazione diventa ancor più seria quando si osserva che tra le famiglie sembra esserci poca consapevolezza sul deficit cognitivo da colmare, cosa questa, che tende

Dialogare con un investitore consapevole e preparato è un vantaggio anche per gli stessi operatori

Eppure uno sviluppo in questa direzione sarebbe molto importante per la stessa industria finanziaria, dal momento che un investitore meno subalterno alle logiche dell'offerta potrebbe favorire un generale innalzamento della qualità dei prodotti e dei servizi messi sul mercato. Come è successo anche in altri settori, un consumatore più preparato e consapevole finisce con l'esercitare una pressione forte sugli operatori che sarebbero costretti a migliorarsi continuamente, reinventando i loro processi, migliorando la qualità dei servizi messi sul mercato, rivedendo le loro



Un buon investitore è in grado di ragionare in un'ottica di lungo periodo, senza lasciarsi condizionare dalle tendenze di breve termine

a cristallizzare lo status quo ed allontana nel tempo la possibilità che i risparmiatori, assumendo coscienza del loro stato, diventino "soggetti attivi" di un percorso di crescita culturale e di emancipazione.

Eppure uno sviluppo in questa direzione sarebbe molto

sia un bene per un asset manager, soprattutto se, come nel nostro caso, indipendente da grandi gruppi bancari e assicurativi. Per questo abbiamo l'ambizione di diventare sotto il profilo dell'educazione finanziaria un punto di riferimento importante per i nostri distributori e i nostri clienti. Non abbiamo naturalmente soluzioni miracolistiche e siamo consci che la strada non sarà facile, ma una convinzione forte l'abbiamo: l'educazione finanziaria non deve servire a creare tanti "apprendisti stregoni", ma deve tendere esclusivamente a far maturare una sensibilità finanziaria che oggi ancora non c'è e ad accompagnare le persone in una dimensione nuova, fatta di responsabilità e partecipazione. Per questo credo che qualunque iniziativa più che calare risposte dall'alto dovrà suscitare nelle persone nuovi interrogativi".

politiche di prezzo per allinearle al valore prodotto per i clienti, misurandosi continuamente con le best practices del mercato.

In breve un'evoluzione degli investitori nel senso che stiamo immaginando, determinerebbe un forte aumento della concorrenza nel sistema, che per qualcuno potrebbe rappresentare una minaccia alla sua posizione e per altri una straordinaria opportunità di sviluppo.

"Noi di Prima - ribadisce Cristiano Busnardo - siamo assolutamente convinti che un investitore più consapevole e preparato



Cristiano Busnardo

Vicedirettore Generale di Prima Sgr

Prima Sgr è una nuova realtà indipendente nata dalla partnership tra Banca Monte dei Paschi di Siena e Clessidra Sgr. Con circa 20 miliardi di euro di patrimonio, PRIMA è uno dei principali operatori in Italia, attivo sia nell'ambito delle gestioni collettive sia in quelle riservate agli investitori istituzionali.

Puntare sul lungo periodo, con uno sguardo ai paesi emergenti

Intervista a Emilio Franco, UBI Pramerica Sgr



Lo sviluppo di Paesi emergenti come l'India e il Brasile sarà decisivo per sostenere la crescita economica

Siamo reduci da una crisi finanziaria gravissima. Cosa ci ha insegnato? Come è cambiato l'approccio dei risparmiatori agli investimenti?

Indubbiamente la crisi ha riportato tutti sulla terra: a sovrarendimenti elevati si associano rischi crescenti. In finanza non esiste la "pietra filosofale" che consente di battere il "risk free" sistematicamente, senza accrescere la volatilità dell'investimento. La leva finanziaria è uno strumento importante, che consente di migliorare la redditività dei portafogli e anche delle imprese, ma purtroppo funziona in modo simmetrico: aumenta i guadagni nei periodi fortunati, ma amplifica le perdite quando le cose vanno male. Credito ampiamente disponibile, poco selettivo e a buon mercato, bolla immobiliare, eccessivo ricorso all'indebitamento da parte delle famiglie, specialmente nei paesi anglosassoni, e delle istituzioni finanziarie, esasperazione dell'ingegneria finanziaria e della strutturazione nell'illusoria speranza di parcellizzare i rischi, superficialità delle autorità di regolamentazione delle attività bancarie, avidità de-

gli operatori hanno costituito un cocktail esplosivo. La deflagrazione dei mercati finanziari che ne è conseguita ha spaventato gli investitori, in molti casi vittime inconsapevoli di pericolosi marchingegni finanziari o anche di prodotti semplici la cui rischiosità era stata però drammaticamente sottostimata, come le obbligazioni "corporate" emesse da alcune investment bank, che oggi non esistono più. In un paese come il nostro, poi, in cui l'asset allocation media dei clienti vede una bassa esposizione ai mercati azionari e l'avversione al rischio è strutturalmente elevata, le recenti drammatiche vicende non hanno fatto altro che indurre a un ulteriore accorciamento dell'orizzonte temporale e a uno spostamento delle masse verso il monetario. Tutto ciò proprio in una fase di rendimenti estremamente bassi e destinati a rimanere tali per un periodo di tempo prolungato.

Nonostante tutto non cambiano i trend di lungo periodo: energie rinnovabili, invecchiamento della popolazione, acqua, ambiente sono alcuni dei temi più

importanti. In che modo questi possono rappresentare anche opportunità di investimento?

Crediamo molto in temi di lungo periodo. Il mercato azionario si presta in modo particolarmente efficiente come veicolo di partecipazione a dinamiche strutturali "secolari". Esso infatti offre la possibilità di investire in paesi, settori e società specifiche che sono posizionate particolarmente bene per poter beneficiare dello sviluppo dei mercati in cui operano. L'errore che però più frequentemente l'investitore, specialmente quello "fai da te", rischia di commettere è quello di scambiare una buona società per un buon investimento. Purtroppo non è così facile: i prezzi di borsa possono già riflettere adeguatamente anche le più rosee prospettive. Questo accade quando le aspettative sono già molto elevate e le valutazioni sono diventate molto ricche. Per evitare di finire delusi da quella che sembrava una buona idea, peraltro spesso abbondantemente condivisa da illustri operatori e dai mass media, è necessario affidarsi ad un gestore professionale serio e disciplinato, come Ubi Pramerica.

Sul ruolo trainante dei paesi emergenti nella crescita economica dei prossimi anni c'è un consenso pressoché unanime. Quali sono i favoriti?

Se ci sganciamo dal ciclo e affrontiamo la questione con una logica di lungo periodo, "secolare", pensiamo che i fattori demografici siano particolarmente favorevoli al Brasile e all'India e ciò, abbinato alla crescita della produttività, dovrebbe essere un fattore vincente di sviluppo del reddito pro-capite. Secondo le stime non solo delle Nazioni unite, la Cina si troverà ad avere la popolazione in calo a parti-

re dal 2025, la stessa situazione che Giappone, Italia e Germania stanno iniziando ad affrontare oggi, ma partendo da livelli di Pil per persona molto più alti e con sistemi di sicurezza sociale per gli anziani e sanitari sviluppati. Il colosso asiatico non ha molto tempo per cominciare ad affrontare questi problemi.

Il concetto stesso di diversificazione sta cambiando perché asset class diverse spesso hanno andamenti identici: come trovare investimenti che siano effettivamente decorrelati?

Non basta puntare sulla generica diversificazione per asset class: la vera bassa correlazione va ricercata nella gestione attiva. Rigore nell'approccio, professionalità, disciplina, gestione del rischio, capacità di andare contro corrente e di sganciarsi dall'alibi del benchmark, track record sono le caratteristiche che l'investitore dovrebbe utilizzare per selezionare un gestore. A maggior ragione in un contesto complesso come l'attuale. L'approccio multiprocesso di Ubi Pramerica è estremamente ricco e differenziato e grazie alla partnership con Prudential, compagnia vita statunitense, consente all'investitore una ampia rosa di alternative di investimento, tutte di estrema qualità e consolidate nel tempo.

Pensare che una buona società rappresenti un buon investimento può rivelarsi un errore



Emilio Franco
CFA, Responsabile degli Investimenti di UBI Pramerica Sgr

UBI Pramerica Sgr è la società di gestione del risparmio del Gruppo UBI Banca nata nel 2001 dall'accordo con Pramerica Financial*, una delle maggiori istituzioni finanziarie statunitensi, attiva su scala mondiale nel settore del risparmio gestito.

* Pramerica Financial è il marchio utilizzato in determinati Paesi al di fuori degli Stati Uniti da Prudential Financial, Inc. (USA) e non ha alcun legame con Prudential PLC, società con sede nel Regno Unito.

Anno II - N.1 - Aprile 2010

Periodico d'informazione finanziaria

Registrazione Tribunale di Milano

N. 189 del 24/04/2009

Editore: Assogestioni Servizi Srl - Via Andegari, 18 - 20121 Milano

Direttore Responsabile: Vincenzo Galimi

Redazione: Cristina Conti, Matteo Seveso, Silvia Sindaco.

Edizione speciale realizzata a cura dei Main Sponsor del Salone della Gestione del Risparmio 2010, 21/22/23 aprile 2010, Milano.

In collaborazione con **lamiafinanza**

Progetto Grafico: Oliviero Fiori

Stampa: My Stampa

Via Malta, 40

41100 MODENA

www.mystampa.it

© FOCUS Risparmio Gestito è pubblicata da Assogestioni, l'associazione italiana del risparmio gestito

Assogestioni

Via Andegari 18

20121 - Milano

Tel. 023616511

Fax 0236165163

Per ricevere FOCUS Risparmio Gestito iscriviti a www.assogestioni.it

Per contattare la Redazione scrivi a focus@assogestioni.it