

I tre fattori di incertezza che bloccano i titoli del risparmio gestito

A DETTA DI ANALISTE GESTORI, È NECESSARIO CHE SI VERIFICHINO DIVERSE CONDIZIONI PERCHÉ SI POSSA ASSISTERE A UN RECUPERO ROBUSTO DA PARTE DELLE AZIONI DELLE SOCIETÀ ITALIANE DI ASSET MANAGEMENT. A COMINCIARE DALLA VARIABILE DELLE TURBOLENZE POLITICHE

Luigi Dell'Olio

Milano
Se le turbolenze geopolitiche non provocheranno nuovi scossoni generalizzati sui listini. Se i nodi del sistema bancario nazionale verranno risolti a breve. Se non vi saranno regolamentazioni restrittive sul settore. A detta di analisti e gestori, è necessario che si verifichino diverse condizioni perché si possa assistere a un recupero robusto da parte dei titoli del risparmio gestito quotati a Piazza Affari. Il bilancio da inizio anno è negativo, con cali fino al 50%. Le ragioni sono molteplici, alcune relative all'intero settore, altri attinenti a vicende alle singole aziende. «In primo luogo va considerata la performance negativa di Piazza Affari nel suo complesso (ha perso circa un quinto della sua capitalizzazione da inizio anno, ndr), e soprattutto dei titoli finanziati», spiega Gian Luca Ferrari, insurance and asset gatherers analyst di Mediobanca.

Un rapporto curato dagli stessi esperti di Piazzetta Cuccia prima dell'estate aveva posto l'accento su un'altra questione: la corsa di molte reti al reclutamento di professionisti a colpi di rialzi rischia di diventare insostenibile nel tempo, a fronte di tassi d'interesse bassi che comprimono la marginalità. A maggior ragione se vi sono, come accaduto nel primo semestre, ulteriori pressioni sui ricavi dovute al crollo delle *performance fee* (dato l'andamento negativo dei listini. Quest'ultimo problema non ha riguardato tutti allo stesso modo, dato che ad esempio Fineco non prevede commissioni legate alle performance e Anima le carica solo su una piccola parte degli attivi).

Poi vi sono vicende societarie, come Anima (tra le più penalizzate), «che ha pagato dazio alle vicissitudini dei suoi due principali distributori, Montepaschi e Bpm», aggiunge Ferrari. Per l'istituto senese le ultime sedute sono state all'insegna del recupero, con il mercato che scommette su un possibile interesse da parte di fondi internazionali, mentre per quello milanese «occorrerà seguire il processo di integrazione con il Banco Popolare che ha già una sua casa di gestione, Aletti».

Detto del passato, gli esperti di Mediobanca Securities vedono co-

munque un potenziale recupero per i titoli di settore: il giudizio su Azimut, Banca Generali e Fineco è «neutral», con target price che indicano una possibile rivalutazione tra il 12 e il 17%, mentre Mediobanca e Anima ricevono l'indicazione «outperform», in vista di un recupero fino a un quarto dell'attuale capitalizzazione.

Marco Palacino, managing director per l'Italia di Bny Mellon, invita a considerare anche lo scenario macro, a cominciare dal referendum costituzionale del 4 dicembre, «che rappresenta un fattore di incertezza non solo per il settore finanziario ma per la stabilità del paese. Gli investitori internazionali non giudicano il merito della riforma, ma temono le conseguenze negative di un esito referendario che mini la continuità politica».

E poi invita ad aspettare nuovi dati sulla raccolta, dopo che il primo semestre è stato sì in crescita per 28,4 miliardi di euro, ma in rallentamento rispetto ai 96 miliardi dello stesso periodo del 2015.

Massimo Fortuzzi, responsabile investimenti di Banca Leonardo, concorda su questo punto, invitando ad analizzare con attenzione la quota di crescita degli operatori legata ai reclutamenti, piuttosto che all'aumento delle masse tra i clienti già acquisiti. «Inoltre, nel prossimo futuro la regolamentazione del settore potrebbe prevedere limitazioni nella possibilità di applicare commissioni di performance significative sui prodotti delle fabbriche controllate», aggiunge.

Per Francesco Leghissa, responsabile ufficio studi di Copernico Sim, occorre considerare due aspetti: l'appartenenza di alcune società del risparmio gestito a gruppi bancari e la pressione dei tassi sulla marginalità: due aspetti, spiega, che rischiano di pesare ancora a lungo sulle performance borsistiche del risparmio gestito. «Nonostante i ribassi da inizio anno, il settore non è a sconto e la pressione regolamentare europea minaccia una revisione al ribasso nel calcolo delle commissioni di performance», spiega Salvatore Gaziano, direttore investimenti di Solidexpert Csf. Dunque non resta che seguire l'evolversi degli eventi, puntando a un approccio selettivo.



Gian Maria Mossa (1), direttore generale di Banca Generali e **Pietro Giuliani (2)**, presidente di Azimut

