

ISTRUZIONI PER L'USO

Un vademecum per aiutare i consulenti a proporre i prodotti migliori per la clientela: attenzioni ai costi, che possono annullare il beneficio fiscale, e soprattutto al rischio Italia

Non sorprendentemente, per tutti gli esperti interpellati, la cosa che si rileva maggiormente come discriminante della scelta dei Pir è l'analisi del rischio Paese Italia. "Il Pir, di fatto, è un contenitore fiscale di vario tipo: Oicr, gestioni patrimoniali, contratti assicurativi, deposito titoli" spiega Rocco Probo, analista della boutique di consulenza indipendente Consultique. "Può avere senso inserire una componente di questo tipo in portafogli già geograficamente ben diversificati, mentre avrebbe meno senso incrementare l'esposizione verso imprese italiane di portafogli già troppo concentrati sull'Italia. Le altre valutazioni di rischio/rendimento devono tenere in considerazione cosa effettivamente c'è all'interno del contenitore". Ma procediamo con ordine e cerchiamo di costruire una sorta di prontuario alla scelta del Pir ideale.

ATTENZIONE AI COSTI (POSSONO ANNULLARE IL BENEFICIO FISCALE)

Oggi sono disponibili in Italia 57 Pir o Pir compliant, per lo più fondi, ma anche polizze ed Etf" afferma Raffaele Zenti, uno dei fondatori di AdviseOnly, nonché il responsabile del Financial & data analysis group, "l'offerta quindi non manca, anzi aumenterà, visto il successo commerciale dell'idea Pir che solletica le corde della libido fiscale dell'italiano medio e dei consulenti finanziari più o meno indipendenti. Sicché un consulente si può sbizzarrire, in termini di scelta. Il problema sono i costi di molti – non tutti – i prodotti".

Secondo Zenti, ci sono casi in cui "le commissioni annullano il beneficio fiscale (o meglio: lo trasferiscono agli intermediari), massacrando la performance attesa. Quando avviene questo annullamento? Noi abbiamo condotto una simulazione e abbiamo calcolato che il Pir va a terra con

una commissione d'ingresso del 3,5%, che si aggiunge all'1,6% annuo della commissione di gestione media. Con questi valori il risultato medio netto è lievemente inferiore a quello dei non Pir”.

Perciò è molto importante farsi qualche conto: per fortuna, come lo stesso Zenti segnala, la commissione di ingresso è discrezionale e spesso non viene applicata. Il consiglio, quindi, è di scegliere i prodotti che non la applicano (anche se pur considerando la sola commissione di gestione, non necessariamente, sempre in base alla simulazione di AdviseOnly, i Pir sovraperformano i non-Pir).

NON ECCEDERE CON IL RISCHIO ITALIA

Anche superando il problema costi, non abbiamo annullato il rischio maggiore, accennato in apertura: ovvero l'eccessiva esposizione sull'Italia. “I Pir sono un concentrato di rischio Italia, azionario, obbligazionario, o un mix dei due, a seconda del prodotto considerato: e questo per risparmiatori/cittadini che hanno già il reddito sbilanciato in questo senso”, continua Zenti. “Aggiungo che le obbligazioni societarie emesse dalle aziende italiane in media non brillano per liquidità, e che le azioni utilizzabili nei prodotti (o nei conti titoli) Pir sono per lo più legate alle aziende mid e small cap, aziende di dimensioni medie e piccole, anch'esse non particolarmente liquide e comunque con un rischio specifico – si tratta cioè di

un'asset class che rappresenta un insieme ristretto (azioni small e mid) di un'asset class comunque provinciale (azioni Italia): dunque, per questioni di diversificazione dei rischi, è bene non esagerare con il rischio Italia, a prescindere dalle attese economico-finanziarie che si hanno per i prossimi anni”.

In concreto, ciò significa inserire prodotti Pir nel patrimonio complessivo per ammontari modesti. “Diciamo”, prosegue Zenti, “che sarei piuttosto allarmato se mi dicessero che qualcuno ha più del 5%-10% di rischio Italia nel proprio portafoglio (complessivo) di investimenti. I Pir hanno luci e ombre: esistono ottimi prodotti Pir in grado di dare valore aggiunto al cliente, e ne esistono di pessimi, che possono fare dei bei danni; è cruciale quindi scegliere bene, facendo grande attenzione (lo ribadisco) al tema costi e alla corretta asset allocation, che deve essere equilibrata in termini di rischi”. Se si incappa nel prodotto sbagliato, la probabilità che il capitale venga intaccato è anche piuttosto alta. Anche in considerazione dell'ulteriore vincolo insito nei Pir, quello di detenzione: se lo strumento viene venduto prima dei cinque anni i benefici fiscali vengono persi, con tutto quello che ne consegue in termini di svantaggio per l'investitore.

COME TRATTARE IL VINCOLO DEI CINQUE ANNI

“Sicuramente”, precisa Probo, “il Pir non va bene per

soggetti che si possono trovare nella condizione di dover richiedere il rimborso del capitale investito prima dei cinque anni". E se l'idea che l'investimento debba essere paziente è funzionale alla sua natura di supporto alle Pmi, si adatta meno bene all'idea tradizionale di chi comunque mira al rendimento che questo investimento dovrebbe generare".

"Come società di consulenza finanziaria indipendente siamo abbastanza scettici su qualsiasi investimento di tipo statico e passivo", dice in maniera molto più netta Salvatore Gaziano, Direttore investimenti di SoldiExpert SCF, "quindi l'idea di consigliare a un risparmiatore di mettere una quota del proprio patrimonio "a mollo" almeno per cinque anni per usufruire poi dei benefici fiscali non ci convince. C'è troppa enfasi sui 'pro' e pochissima sui 'contro' di un investimento statico e su una borsa come

quella italiana. Bisognerebbe dire al risparmiatore che investire su Piazza Affari può significare anche una discesa del proprio patrimonio del 50-60% e il suo orizzonte temporale dovrebbe essere almeno di 15-20 anni, altro che cinque. Nel caso di investimento di tipo passivo, è quello l'orizzonte temporale corretto e non solo per la borsa italiana. Lo dicono i numeri: dagli anni '70 in poi la borsa italiana ha visto più di sette volte l'indice principale avere oscillazioni negative anche del 50-60%. Convincere un risparmiatore a investire sull'Italia, agitando come vantaggio principale quello fiscale, è pura réclame e si rischia di fare cattiva educazione finanziaria e fornire una pessima consulenza".

ITALIA SÌ, MA CON LO STOCK PICKING

Detto questo, investire sull'Italia non è certo una follia *tout court* e, anzi, se fatto con un approccio flessibile e un sano *stock picking* questo tipo di impiego può consentire di ottenere anche rendimenti a due cifre. "Dentro Piazza Affari, soprattutto nell'indice Midex e Star", continua Gaziano, "ci sono società molto interessanti e che hanno dimostrato una grande resilienza e la capacità in questi anni di saper puntare con successo sui mercati esteri e sull'innovazione di processo o di prodotto. Il mercato azionario italiano



"L'home bias non è bello, anche se c'è chi racconta che così si è patrioti"

SALVATORE GAZIANO
SoldiExpert SCF

non va certamente sovradimensionato nella propria asset allocation, ma con un approccio realmente flessibile può starci fino al 25-30% massimo del proprio patrimonio. Nel caso di gestione passiva o finto attiva meglio non esagerare, considerato che il peso del mercato azionario italiano sull'indice MSCI WORLD è meno dell'1% contro un peso di quasi il 2% di prima della crisi. E l'investitore medio sull'Italia si è investito pure la camicia: ci lavora, possiede più case, Btp, depositi bancari spesso pingui. E l'*home bias* non è una bellissima cosa, anche se investire in tutto ciò che è familiare sembra maledettamente rassicurante e c'è chi racconta che così si è patrioti".

IN CONCLUSIONE: OTTIMA SOLUZIONE (O FORSE NO?)

Insomma investire in un fondo Pir può risultare un'ottima soluzione, ma non sempre. "Come spesso accade in finanza", conclude Riccardo Ambrosetti, presidente di Ambrosetti Sim, "non esiste una risposta univoca. Tutto dipende dal tipo di investitore, dal profilo di rischio e dal suo orizzonte temporale. Su quest'ultimo c'è poco da discutere, stiamo parlando di un investimento a medio/lungo termine, inadatto

dunque ai trader, a chi necessita di liquidità nel breve periodo o semplicemente a chi è più sensibile a scossoni di mercato. Per quanto riguarda invece il profilo di rischio si potrebbero fare due considerazioni.

Innanzitutto, i prodotti disponibili a oggi sul mercato coprono tutte le esigenze – la gamma disponibile infatti comprende fondi obbligazionari, azionari, flessibili, bilanciati, ecc. – e il problema semmai risiede nella mancanza di diversificazione geografica e quindi nel rischio paese Italia. Inoltre, chi predilige le azioni, deve considerare che lo scopo dell'iniziativa è quello di portare capitali al tessuto delle piccole/medie imprese italiane, il che vuol dire andare a investire in titoli spesso molto volatili e poco liquidi. Si tratta dunque di strumenti di sicura utilità se inseriti all'interno di portafogli molto diversificati sia a livello geografico che settoriale, non ideali invece per chi è già molto esposto verso il nostro paese anche attraverso titoli di Stato o Etf. In ultimo, non si può tralasciare il cosiddetto 'rischio bolla', già osservato in altri contesti nel recente passato e creato da un'ingiustificata corsa all'investimento. Nei primi quattro mesi dell'anno i volumi sono quasi raddoppiati sulle small cap e poco meno che quadruplicati sull'Aim, un dato che dovrebbe quantomeno fare alzare il livello di guardia".

I FONDI PIR CONVENIENTI E CON SOLIDO TRACK RECORD

Chi vince investendo sull'Italia? L'Etf Lyxor Ftse Italia Mid Cap (Isin FR0011758085) da quando è stato lanciato ha battuto quasi tutti i fondi di investimento con pochissime eccezioni. Il clone "stupido" vince 50 a 1 sul gestore "intelligente", e finora ha dimostrato di essere il miglior strumento per chi vuole puntare sui Pir, evitando di farsi applicare commissioni rilevanti.

Questo Etf ha commissioni di gestione dello 0,5%, uno spread medio di circa lo 0,5%, zero commissioni di performance a fronte di fondi Pir complaint che hanno costi di gestione annui del 2% oltre a possibili commissioni di sottoscrizione e di performance in alcuni casi calcolate in modo fantasioso.

Va detto poi che, in questa prima parte dell'anno, diverse società di gestione che si sono prodigate nel lanciare fondi sull'azionario Italia con prevalenza di small e medium cap o che hanno proceduto a convertire i vecchi fondi azionari Italia in *Pir complaint*, negli anni passati non hanno certo dato prova di grandi capacità di *stock picking* sulla Borsa tricolore a vedere i rendimenti realizzati e le occasioni perdute.

Pochissime le eccezioni e i gestori in grado di fare meglio del

mercato, e fra queste si deve doverosamente segnalare il Symphonia Azionario Small Cap Italia (Isin IT0004464233) che se lo si confronta con l'Etf sul Midex è fra i pochissimi che ha fatto meglio. Come fondi azionari specializzati in mid e small cap si distinguono poi, per l'andamento nel tempo, il Fondersel P.M.I. (IT0000386489) e il più recente Atlante Target Italy (Isin IE00B1V6R242).

Se un risparmiatore o un consulente vuole per forza optare per un fondo, quindi, meglio scegliere fra coloro che hanno dimostrato di avere nel tempo esperienza nel settore, marketing a parte.

Di questi strumenti citati, l'Etf sul Mid Cap tricolore può essere inserito in un dossier Pir (banca consentendo) mentre sono Pir complaint il Symphonia Azionario Small Cap Italia e lo storico Fondersel P.M.I. gestito da sempre da Marco Nascimbene affiancato da qualche anno da Carlo De Vanna.

L'Atlante Target Italy, il cui gestore è Umberto Borghesi per la società di gestione Albemarle Asset Management, ha uno stile di gestione vivacemente attiva e ha dimostrato sul campo di sapersi discostare da una gestione passiva o finto attiva e merita giusta attenzione fra i fondi azionari Italia.