

Focus RISPARMIO GESTITO

RISPARMIO, LA LUNGA MARCIA DEI PRODOTTI LOW-COST

di Gloria Valdonio

SONO TROPPI, ED ECCESSIVAMENTE ALTI, I COSTI DELLA MAGGIOR PARTE DEI PRODOTTI FINANZIARI, UNIT LINKED IN TESTA. GLI STRUMENTI PIÙ EFFICIENTI SONO GLI ETF, PRODOTTI PASSIVI INDICIZZATI, CHE VINCONO LA GARA CONTRO I FONDI ATTIVI NEL RAPPORTO PREZZO-RISULTATO. E LA CONSULENZA FEE-ONLY SPOSA GLI ETF COME RISPOSTA AL CARO-COMMISSIONI E ALLA RICERCA DI PARCELLE SOSTENIBILI

Qual è l'obiettivo del consulente finanziario? La risposta è facile: trovare nuove strategie vincenti a tutela dei patrimoni e individuare i prodotti più efficienti in termini di rendimento e costi. Questi ultimi cambiano nel tempo e l'avvento dell'Intelligenza Artificiale proietta immagini di nuovi prodotti provvisti di maggiori coperture, in grado di neutralizzare la volatilità e di abbattere i costi. Per l'uomo comune, che intende investire e far fruttare i propri soldi, sono infatti proprio i costi che si celano nei prodotti finanziari, l'amara sorpresa. Parliamo di percentuali sul capitale investito (in genere dall'1,5 al 3,5% per un fondo di investimento attivo), che prese singolarmente possono non sembrare esorbitanti, ma che accumulandosi nel tempo sono in grado di azzerare il rendimento stesso, se non peggio (vedi grafico numero 1). Anche perchè il prodotto include i costi della distribuzione e varie altre voci minori.

Parliamo dell'accusato numero uno, ovvero il fondo di investimento, che è da anni lo strumento principe dell'offerta bancaria. Secondo uno studio del 2024 condotto da Banca d'Italia basato su un rapporto dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati, i costi annuali dei fondi comuni di investimento azionari in Europa si attestano intorno all'1,5%, ma in Italia, dove piace fare le cose in grande, questo valore raggiunge il 2% ponendoci così in cima alla classifica. Questi costi risultano decisamente superiori rispetto a quel-

li riscontrati nel mondo anglosassone, dove c'è una maggiore trasparenza e competitività. Ecco cosa scrive, al riguardo, **Morningstar** in un report dello scorso anno: «È relativamente raro che gli investitori paghino direttamente la consulenza finanziaria, poiché la consulenza è per lo più finanziata tramite commissioni o retrocessioni». E ancora: «Le classi di azioni senza commissioni non sono facilmente accessibili all'investitore medio al dettaglio dato che la distribuzione dei fondi è dominata dagli intermediari, in particolare dalle banche». «È inutile ricordare che banche e reti in Italia, come in tutta Europa, hanno respinto la proposta fatta dalla

Nella foto Matteo Serio, socio fondatore e direttore commerciale di AcomeA Sgr





precedente commissaria europea per i Servizi finanziari, **Mairead McGuinness**, di abolire le retrocessioni, cioè il denaro che la casa-prodotto gira all'intermediario, banca o rete di consulenti finanziari, che vende il prodotto d'investimento", è il commento di **Salvatore Gaziano**, responsabile investimenti di **SoldiExpert Scf**. In parole semplici, questa girandola di commissioni fa lievitare il costo unitario del prodotto finanziario. E, sul banco degli imputati,

mente privilegiano i prodotti low cost, come gli Etf, ma alla fine questi minori costi devono essere sommati a quelli in capo al servizio di consulenza, e spesso il costo totale sostenuto dal cliente non cambia. Inoltre, aggiunge Serio, «le critiche di opacità fatte in questi anni ai costi dei prodotti finanziari non rappresentano spesso la realtà, in quanto i report imposti dalla normativa oggi sono molto dettagliati ed è proprio compito dei consulenti spiegarli al cliente».

modello di consulenza, pagato con una fee sul servizio offerto, che potrà farà la differenza nel futuro dei prodotti di investimento», afferma Serio. Proprio un veterano della consulenza finanziaria (ha iniziato a operare prima in **Prime** e poi a **Finanza&Futuro**) oggi rientrato in una rete bancaria, conferma la tesi di Serio: «La richiesta del cliente oggi è di una consulenza evoluta», spiega il consulente, anonimo. «e questo significa che c'è un maggiore orientamento verso le gestioni patrimoniali a causa delle difficoltà del mercato che implicano un'operatività fatta di strumenti sempre più flessibili e veloci». Tutto ciò si traduce nella necessità di una maggiore delega al consulente nella scelta dei prodotti. Delega che ovviamente ha un costo, «Ed è per questo motivo che i costi e l'efficienza dei prodotti finanziari sono sempre più importanti nella gestione di portafoglio», conclude il consulente. In altre parole, è interesse di tutti individuare i prodotti più performanti ed economici.

Banche e Reti di tutta Europa, hanno detto no alla proposta della precedente commissaria europea per i Servizi finanziari, McGuinness, di abolire le retrocessioni, cioè il denaro che la casa-prodotto gira all'intermediario

non ci sono solo i fondi di investimento, ma anche i certificati, le gestioni, le polizze, e in particolare le unit linked.

IL PERIMETRO

Prima di esaminare i costi che appesantiscono la rendita dei prodotti finanziari, è bene circoscrivere il perimetro. È vero - come spiega **Matteo Serio**, socio fondatore e direttore commerciale di AcomeA Sgr - che nel Regno Unito sono fioriti i consulenti fee-only, i quali ovvia-

L'attenzione ai costi, secondo il manager, è parte dell'evoluzione del settore e i provider sono sempre più efficienti e competitivi nell'offerta. Questo orientamento verso la trasparenza e l'abbattimento dei costi è stato uno dei vettori che ha favorito l'avvio del modello di servizio di "consulenza evoluta", ovvero un servizio di alta qualità con una fee onnicomprensiva sotto il cui cappello si trovano prodotti sia di risparmio gestito sia di amministrato. «È questo

SPESE E COMMISSIONI

Ma quali sono esattamente i costi dei prodotti finanziari? Nel caso del fondo di investimento, i costi includono spese e commissioni. Nella prima categoria ci sono le spese di trading, che sono legate alle transazioni eseguite all'interno del

La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato

LOMBARDO: «MA LE GESTIONI ATTIVE SERVONO!»

«La finanza è oggetto di narrative continue, e non soltanto di razionalità: già quest'evidenza basterebbe a spiegare il ruolo delle gestioni attive. Ma c'è molto di più, dietro un approccio che ha resistito e sempre resisterà alla competizione dei prodotti passivi»: parola di **Giordano Lombardo**, fondatore e Ceo di **Plenisfer** (un'apprazziatissima boutique gestionale che ha fondato poco meno di cinque anni fa), già amministratore delegato di Pioneer e presidente di **Assogestioni**. «Ci sono infatti, a riguardo, due domande legittime, che trovano solide risposte. Se ci sia cioè un futuro per le gestioni attive; e in particolare se ci sia per le gestioni attive umane, cioè quelle indipendenti dall'intelligenza artificiale».

Prego, ci spieghi.

Innanzitutto, ritengo che il dibattito sulla preferibilità tra gestioni attive e passive lo possiamo concludere in partenza, è come una guerra di religione che va appunto conclusa perché c'è bisogno di entrambe.

Ok, ma perché?

Innanzitutto, perché senza gestione attiva non c'è price-discovery. Quando compro un appartamento non basta sapere il prezzo, voglio capire quanto vale e pagare quello. Accade lo stesso nelle gestioni attive, qualsiasi prodotto io acquisti cerco di capire quanto vale, senza questo criterio, proprio delle gestioni attive, non ci sarebbero neanche quelle passive.

Una posizione salomonica, la sua?

Salomonicamente possiamo senz'altro dire che in

un portafoglio c'è spazio per gestori di entrambe le categorie. Ma la domanda sensata, e insieme tecnica, è a cosa serve la gestione attiva e a cosa quella passiva. Ebbene, entrambe hanno l'obiettivo di migliorare la resa del portafoglio stesso. Se si parte da quest'obiettivo concreto – e in questo la nostra industria deve smettere di essere autoreferenziale – ci si accorge che alla gente non importa nulla di battere un benchmark, vuole ottimizzare la resa del suo portafoglio in funzione dei propri obiettivi, e in questo senso la gestione è sempre attiva: anche quando mi limito a scegliere le asset class, faccio gestione attiva. Nel momento in cui scelgo, per esempio, quante azioni o obbligazioni, oro, quadranti geografici



Nella foto
Giordano Lombardo,
Ceo di Plenisfer

portafoglio di un fondo e comprendono commissioni di negoziazione, differenziali tra il prezzo di acquisto e il prezzo di vendita dei titoli e altre spese che variano in base al tipo di attività sottostante. In altre parole, più è attivo un fondo e più aumenteranno le spese di trading. Ci sono poi le spese di custodia, cioè di conservazione fisica dei titoli all'interno del portafoglio del fondo, che però sono quasi sempre sostenute dalla società di gestione del fondo e non sono addebitati agli investitori. Infine, le spese di distribuzione che coprono appunto la distribuzione e la promozione del fondo e possono includere commissioni di vendita pagate agli intermediari finanziari. In sostanza, la so-

cietà di gestione del fondo riconsegna una parte delle commissioni alla banca o alla società che distribuisce il fondo. Queste spese, va sottolineato, vengono detratte dall'attivo del fondo e non

La seconda voce di costo sono le commissioni che rappresentano la retribuzione del gestore del fondo e sono espresse come una percentuale annua sul capitale gestito dal fondo. Una com-

Una commissione di gestione del 2% non è poca: se il patrimonio investito è di 100mila euro, verranno addebitati 2mila euro all'anno di commissioni, dedotti dalla performance

sono addebitate separatamente agli investitori, influenzando direttamente la performance del prodotto di investimento, e quasi sempre l'investitore non ne è consapevole.

missione di gestione del 2% non è affatto poca cosa: se il patrimonio investito è di 100mila euro, verranno addebitati 2mila euro all'anno di commissioni, che saranno dedotte direttamente dalla

ci includere o escludere, faccio scelte attive. Nel fare queste scelte posso tener conto sicuramente dei costi dei vari prodotti, ma posso anche decidere di delegarle a un gestore professionale riconoscendogli un costo per il lavoro di costruzione del portafoglio.

Dove sono preferibili le passive?

Se nel reddito fisso, fare gestione passiva è inefficiente per l'impossibilità di replicare veramente un indice, sui mercati più liquidi, tipicamente l'azionario americano trainato da sette titoli che tutti conoscono, può funzionare molto bene: non c'è bisogno di un gestore attivo per comprarli, ci sono provider che, come business, hanno scelto il dare accesso a questi titoli con costi molto bassi. E di questo, va dato merito alle gestioni passive, perché hanno democratizzato il mercato. Oggi un Etf si acquista su app che costano davvero pochissimo e, sempre pagando molto poco, è possibile comprare da un robo-advisor un modello di asset allocation standard che viene poi eseguito in Etf. Ma il problema, in questo approccio, è che il fattore determinante nel comportamento di questa macchina sarà la scelta iniziale dell'asset allocation che viene data per scontata, ma scontata non è. Avere il 60% di azioni e il 40% di bond, o un portafoglio 40-40 e 20 di oro è molto diverso... Dunque, le scelte che alcuni robo advisor ti danno di default sono in realtà fortemente determinanti, se le lasci in mano al cliente lo abbandoni a sé stesso, e non gli fai capire che definire il mix è appunto determinante per il rendimento finale. Quindi la vera domanda è quanta delega si vuol dare al gestore attivo. Se decidi di dare molta delega al gestore, dev'essere molto bravo. E costerà...

Dunque, le gestioni attive preferibili sono... quelle migliori?

Naturalmente! Più una gestione attiva è... attiva, meglio funziona, e più giustifica il suo costo.

Eppure, gli Etf sono ormai gettonatissimi...

Effettivamente negli ultimi trent'anni tutta l'industria del risparmio è diventata... un po' passiva. E molti hanno fatto una semplice considerazione: se devo avere un gestore attivo che non batte il benchmark, tanto vale affidarmi a un Etf!

Quindi largo ai gestori attivi purchè bravi?

Sì, bisogna essere veramente attivi e bravi davvero, nessuno batte il mercato ogni anno, ma la costanza dei risultati nel lungo periodo ha un grande valore.

E come si regola Plenifer, in questo contesto?

Abbiamo abbandonato i benchmark e l'idea che gestire a benchmark sia una value proposition giusta per cliente. Al contrario, abbiamo di fatto costruito una modalità di gestione molto libera in cui il nostro campo da gioco è globale e include tutto il mondo liquido, dalle azioni alle obbligazioni, alle currency, alle commodity. Lo abbiamo fatto nella consapevolezza che stesse per finire un'era: dopo 40 anni di discesa dei tassi di interesse, ne abbiamo davanti a noi ancora una decina in cui saranno a un livello normale e ci sarà molta volatilità e molto bisogno di gestione attiva. La pensiamo così, e agiamo di conseguenza, sin dalla nascita di Plenifer, nel 2019 e, operativamente, nel maggio del 2020. Infatti, quest'anno compiamo cinque anni di gestione, una prima tappa significativa nella vita di un fondo come in quella di un essere umano...

performance del fondo. Questo significa che il cliente non ne ha contezza, se non per il fatto che il suo investimento crescerà meno del dovuto: riprendendo l'esempio precedente, se il fondo ha una performance lorda del 10% nel corso dell'anno, il cliente riceverà solo l'8%. Se invece il fondo subisce una perdita del 10%, il cliente subirà una perdita del 12%. Ci sono poi fondi che applicano commissioni al momento dell'acquisto o al momento del rimborso: le prime verranno detratte dall'importo investito, le seconde addebitate al momento del riscatto e i report delle banche spesso considerano l'importo investito, senza tener conto delle commissioni di sottoscrizione e di rimborso: e questo crea una distorsione comunicativa, in quanto riflette la performance effettiva al netto delle commissioni.

Ma a quanto ammontano queste commissioni? Quelle di gestione variano di solito dall'1% al 3,5%, contro un Etf le cui commissioni vanno dallo 0,04% allo 0,5%. Gli Etf, al contrario dei fondi, non applicano mai commissioni di sottoscrizione



Nella foto il consulente indipendente Giorgio Vintani



Nella foto Cesare Armellini, fondatore e ceo di Consultiq Scf

o rimborso. «In Europa, gli Etf azionari attivi hanno un costo medio annuo di 26 punti base, a fronte di una media annuale di 112 punti per i fondi comuni attivi», spiega **Giorgio Vintani**, consulente finanziario indipendente. Guardando al reddito fisso attivo - spiega ancora il consulente - mentre gli Etf hanno un costo medio di 30 punti, i fondi comuni hanno costi annuali di 64 punti base. Tuttavia, è possibile notare come nei mercati dove l'industria dei fondi è più evoluta, come negli Stati Uniti e nel Regno Unito, la differenza delle commissioni medie è più contenuta. «In particolare, negli Stati Uniti non sono gli Etf ad essere più cari, bensì i fondi ad essere più economici», aggiunge Vintani.

FONDI ATTIVI VERSO ETF

Gli Etf vincono il confronto con i fondi attivi non solo sul piano dei costi, ma anche dell'efficienza, ovvero del risultato conseguito dal portafoglio (vedi gra-

fico pagina 42). Una ricerca di **Spiva@ Europe Scorecard 2023**, che viene pubblicata ogni anno da S&P Dow Jones Indices, mette a confronto la performance dei fondi attivi rispetto ai loro benchmark. Questa ricerca è importante perché tratta della performance dei fondi attivi, i prodotti nei quali la maggior parte degli italiani investe, poiché distribuiti da banche e reti. Secondo l'ultimo report della Banca d'Italia, l'ammontare degli investimenti in fondi attivi e riserve assicurative raggiungeva i 1.712 miliardi di euro a fine 2023. «Non ci sono stati miglioramenti significativi nel confronto tra gestione attiva e passiva, confermando una tendenza persistente che vede i fondi passivi generalmente più performanti rispetto ai fondi attivi», è scritto nel report. La ragione è sempre la stessa. «Gli elevati

Nella foto Alessandro Allegri, amministratore delegato di Ambrosetti Asset Management Sim

costi e commissioni incidono negativamente sui rendimenti dei fondi attivi. È quindi importante considerare molto spesso soluzioni di investimento passive, che, tra i vari benefici, hanno costi molto contenuti per gli investitori».

«Il 95% dei prodotti finanziari degli italiani è inefficiente in quanto rende meno di quanto investito», è il commento lapidario di **Cesare Armellini**, fondatore e ceo di **Consultiq Scf**. Il capitolo "inefficienza" è ben descritto anche da **Alessandro Allegri**, amministratore delegato di **Ambrosetti Asset Management Sim**: «Ben il 95% dei prodotti finanziari non riesce a creare maggiore valore rispetto al mercato di riferimento. Inoltre, un fondo di investimento ha un costo invisibile del 2-3% all'anno che finisce in gran parte nelle mani del collocatore, contro una percentuale dello 0,30-0,40% annuo di un Etf». «I prodotti finanziari sono guidati dalla distribuzione, e il cliente non viene adeguatamente informato complice una cultura finanziaria molto bassa», aggiunge **Vito Ferito**, direttore commerciale di **Gamma Capital Markets**.



«Fra i prodotti e gli strumenti "out" dovremmo includere tutti i prodotti finanziari più costosi e spesso opachi» dice **Gaziano**. Che aggiunge: «Se si guarda ai mercati globali, anche il 2024 ha visto una serie di deflussi dal mondo dei fondi d'investimento e un ulteriore balzo in avanti degli Etf». La ricetta migliore per un portafoglio efficiente? «Strumenti a basso costo e consulenza a parcella», risponde **Andrea Boffa**, partner & financial analyst di **Norisk**. «Noi usiamo da sempre gli Etf come strumenti core con l'aggiunta di bond e azioni singole». «Con la consulenza il cliente riesce a risparmiare tra l'1 e il 2% al netto dei costi della consulenza», conferma Allegri.

IL PERDENTE

Un'analisi condotta da **Ania** (l'associazione delle compagnie assicurative italiane) nel 2023 sui prodotti assicurativi di investimento attivi in Italia, indicava che l'incidenza dei costi in termini di **Riy** (*Rediction in yield*) era pari in media al 3,31% annuo. Il peso maggiore è rappresentato dalle commissioni di gestione (3,17%), mentre l'inciden-

Nella foto Vito Ferrito, direttore commerciale di Gamma Capital Markets



za del fee di ingresso è in media dello 0,07%, seguita dalle commissioni di performance 0,04% e dai costi di uscita 0,02%. Tra i prodotti assicurativi il livello medio di incidenza dei costi più basso, pari all'1,78%, è stato registrato dalle gestioni separate (o polizze di ramo I), mentre i livelli maggiori si sono registrati per le polizze unit lin-

ferenziale soprattutto si accumula anno su anno erodendo il capitale investito. Certo, qualcuno dirà che la performance ridotta compensa altri vantaggi offerti dal prodotto, quali l'impignorabilità e l'insequestrabilità delle somme versate. Vantaggio diventato con il tempo meno certo, in quanto esistono sentenze che fanno prevalere la natura finanziaria su

Nel 2023 sui prodotti assicurativi di investimento attivi in Italia, indicava che l'incidenza dei costi in termini di "Rediction in yield" era pari in media al 3,31% annuo. Le commissioni di gestione pesano il 3,17%

ked con fondi esterni (ben il 3,37%) Questi prodotti non sono in grado di offrire buoni risultati a chi le sottoscrive e le performance sono in genere inferiori ai costi sostenuti. E questo dif-

Nella foto Andrea Boffa, partner & financial analyst di Norisk

quella assicurativa delle unit linked e delle polizze di puro rischio. Per le unit linked, a causa del fatto che non garantiscono neppure parzialmente il capitale investito, la Corte di Cassazione lo scorso luglio ha stabilito che il prodotto non abbia caratteristiche previdenziali e che sia quindi pignorabile. «A causa della strutturazione dei costi, le unit linked sono prodotti che distruggono il



patrimonio investito», dice Boffa. Che spiega: i costi sono ridondanti. C'è il costo di strutturazione e gestione della polizza, i costi di sottoscrizione anche a ogni versamento, i costi di uscita, i costi di gestione dei fondi sottostanti, i costi di switch da una linea all'altra, i costi amministrativi, nonché i costi della società di revisione. «Su prodotti più semplici come azioni, obbligazioni singole, o titoli di Stato si pagano solo le commissioni di transazione che variano da banca a banca, ma in generale sono cifre contenute», spiega Boffa. «Quando invece si comprano Etf, Etc ed Etn si pagano le commissioni di transazione e la commissione di gestione che è rappresentata dal Ter (l'indicatore che misura i costi totali derivanti dalla gestione e dall'operatività di un fondo, ndr) verificabile facilmente su internet, e anche queste sono molto più basse». Dal punto di vista dei costi, secondo Ferito, «i prodotti perdenti sono le polizze unit linked che hanno costi complessivi che oscillano tra il 3 e il 4%».

Nella foto
Salvatore Gaziano,
responsabile investimenti
di SoldiExpert Scf

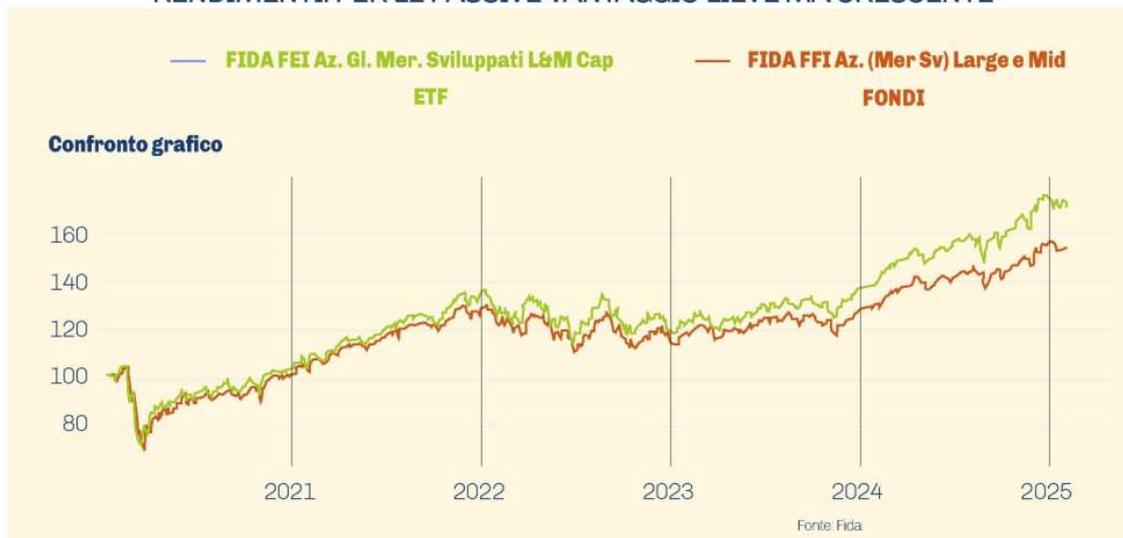
IL VINCENTE

Il prodotto che si è diffuso di più a livello mondiale e che sta riscontrando un crescente successo, con flussi annuali in crescita, sono non a caso gli Etf, fondi di investimento che replicano la composizione dell'indice sottostante con il peso percentuale che dipende dal valore di mercato dei vari titoli azionari. Inizialmente molto diffusi sugli indici azionari sono oggi molto usati anche per gli indici obbligazionari e per altre asset class. La ragione del successo? «Trattandosi di fondi passivi o a replica fisica o sintetica hanno il vantaggio di essere a basso costo - ci sono Etf sull'S&P500 a meno dello 0,10% come Ter annuo -, di replicare un indice senza discrezionalità e sono accessibili anche ai piccoli risparmiatori visto che si possono comprare in Borsa spendendo pochi euro e sono sempre liquidabili con due giorni di valuta», spiega Boffa. «Gli Etf», aggiunge il consulente, «incontrano dei limiti solo



in mercati non efficienti, in asset class particolari e sul segmento obbligazionario, in particolare sugli indici globali: in questi casi esistono fondi attivi che possono essere scelti in alternativa, purché il maggior costo commissionale sia giustificato da performance aggiustate per

RENDIMENTI: PER LE PASSIVE VANTAGGIO LIEVE MA CRESCENTE



il rischio superiori". «Gli Etf si confermano una delle soluzioni più efficienti e versatili nell'ambito dell'asset allocation. Grazie alla loro capacità di ottimizzare i rendimenti, ridurre i costi e adattarsi a profili di rischio differenti, gli Etf rappresentano un pilastro fondamentale nei portafogli degli investitori, dai piccoli risparmiatori ai clienti più facoltosi», conferma Armellini. Che aggiunge: «Negli ultimi anni gli Etf hanno svolto un ruolo cruciale nell'ottimizzazione del rendimento della liquidità depositata sui conti correnti italiani, che offre attualmente un rendimento medio dello 0,39 per cento. Le banche traggono vantaggio depositando questa liquidità presso la Bce, mentre gli investitori possono ottenere rendimenti più competitivi, attualmente intorno al 3% lordo e con tassazione agevolata al 13%, attraverso gli Etf».

IL ROVESCIO DELLA MEDAGLIA DEGLI ETF È CHE NON POSSONO BATTERE IL MERCATO DI RIFERIMENTO

Ed ecco che, di recente, è nata una famiglia di Etf che si pone come obiettivo proprio quello di battere il mercato. Stiamo

L'efficienza di un prodotto finanziario va misurata nel rapporto costi/rendimento, ma anche in termini di fiscalità, ovvero della possibilità di compensare le plusvalenze

parlando dei cosiddetti **Etf Smart Beta**, che introducono elementi di selezione dei titoli, nel tentativo di ottenere una over performance, battendo così l'indice di riferimento, o di ridurre il rischio. «Si tratta di prodotti efficienti, poco costosi e molto liquidi», dice **Michele De Michelis**, responsabile investimenti di **Frame Asset Management**, società specializzata nelle gestioni patrimoniali a ritorno assoluto. «Gli Etf europei di First Trust, per esempio, si concentrano specialmente su indici Smart Beta calcolati sul Nasdaq».

PORTAFOGLIO O COMMISSIONI

L'efficienza di un prodotto finanziario va misurata nel rapporto costi/rendimento, ma anche in termini di fiscalità, ovvero della possibilità di compensare le plusvalenze. Secondo De Michelis, un prodotto che risponde a queste esigenze sono i **certificati AMC (Actively Managed Certificate)**, prodotti quotati in Italia sui mercati SeDeX ed EuroTLX: si tratta di semplici tracker che replicano passivamente l'attività sottostante, tuttavia è l'attività sottostante a non essere passiva in quanto costituita da una vera e propria strategia di investimento, e quindi per-

mettono di unire i vantaggi tipici dei fondi comuni di investimento con quelli dei certificati. «La peculiarità delle plusvalenze generate da investimenti in certificati è quella di poter essere utilizzate per la compensazione di perdite derivanti da altri strumenti finanziari, come per esempio le minusvalenze maturate su fondi ed Etf», spiega De Michelis. Un tipico portafoglio 60/40, secondo De Michelis, è così costituito (per il 60%): 30-40% titoli governativi, 30% titoli investment grade e 30% titoli high yield short term; e per il 40% da Etf First Trust sui mercati azionari, soprattutto Emerging Market. La struttura principale di un portafoglio di consulenza – secondo Vintani – è costituita da obbligazioni ed Etf azionari, ai quali si possono aggiungere anche singole azioni italiane e americane. «Quelli poco utilizzati sono gli Etf obbligazionari governativi, perché in un regime di discesa dei tassi fanno fatica a offrire performance accettabili, e possono essere ben sostituiti da obbligazioni almeno investment grade e altre obbligazioni che siano sotto la pari o almeno alla pari», spiega Vintani.



Nella foto Michele De Michelis, responsabile investimenti di Frame Asset Management