

## ITALIANI &amp; INVESTIMENTI

# A Piazza Affari senza rischiare Ecco come fare

C'era una volta il «parco buoi». Orrenda definizione, coniata per descrivere gli italiani che arrivano in Borsa all'ultimo momento. Quando il listino ha già raggiunto il picco e non si può far altro che rotolare giù. È ancora così? In apparenza no. I risparmiatori italiani sembrano più accorti. Leggono e si informano sulla finanza. Ma l'avidità è difficile da reprimere.

**Il ritorno a Piazza Affari.** A far risuonare il campanello d'allarme sulla passione degli italiani per la Borsa, è stato l'aumento della raccolta netta dei fondi e Sicav registrata da inizio anno. Vi è stata una crescita di 2,8 miliardi e nel solo mese di febbraio, secondo Assogestioni che riunisce le Sgr italiane ed (alcune) estere, sono stati convogliati sui prodotti azionari circa 1,5 miliardi. A marzo, invece, il flusso di denaro è stato pari a 894 milioni. Niente di strano certo, salvo che le borse internazionali vanno bene da tre anni. E chi avesse investito, nel 2003, mille euro in un fondo azionario internazionale large cap (aziende a larga capitalizzazione) avrebbe ora in tasca, in media, 1.380 euro (+38%). Investitori italiani dunque fuori tempo. Ancora una volta. «La cultura del risparmio in Italia è partita tardi. La svolta è avvenuta a fine anni 90, quando i titoli di Stato hanno cominciato a rendere di meno — ricorda Claudio Tosato, vicedirettore generale di Montepaschi A.M. Sgr —. Nel 2000 vi è stato il picco massimo di raccolta netta dei fondi azionari italiani, 40 miliardi circa». L'anno dopo il tracollo: meno 18,8 miliardi di euro. Raccolta netta negativa. Un trend continuato fino al 2005 (-4,47 miliardi). «Ma dal 2003 in poi l'Msci world, l'indice che riflette l'andamento delle borse internazionali — rileva Tosato — è stato positivo. E nel 2005 ha segnato un +24%. Dopo lo sbommo hi tech, i risparmiatori di altri paesi europei non sono scappati dall'azionario come gli italiani».

**Chi è più bravo?** Francesi e tedeschi (ma anche spagnoli e inglesi) battono gli italiani nel risparmio gestito. Ma non tutti sono d'accordo sul gap di cultura finanziaria delle famiglie tricolore. «Il mercato americano è tra più evoluti al mondo, eppure anche lì spesso si sbaglia il timing di investimento — ricorda Massimo Greco, amministratore delegato di Jp Morgan Sgr —. Più in generale, il risparmiatore percepisce con ritardo il rialzo dei listini. E c'è una forte inerzia ad agire». Il confronto (ve-

## Piani di accumulo, fondi total return Dalle reti dei promotori più stabilità alla raccolta rispetto alle banche

di tabella sopra) tra l'andamento dell'indice Msci world e la raccolta netta dei fondi azionari italiani dimostra la lentezza nella reazione all'andamento del mercato.

«La strategia del market timing, e cioè l'entrata in Borsa al momento giusto, è molto difficile da applicare — afferma Tosato — spe-

## Fuori tempo da 22 anni

Performance di borsa e raccolta dei fondi azionari italiani

Anno	Msci World (performance %)	Raccolta netta (in mln €)	Anno	Msci World (performance %)	Raccolta netta (in mln €)
1984	19,0 ▲	113,1 ▲	1995	16,1 ▲	-1.969,8 ▼
1985	18,3 ▲	2.220,8 ▲	1996	7,1 ▲	-2.060,7 ▼
1986	11,5 ▲	5.298,8 ▲	1997	32,8 ▲	15.479,0 ▲
1987	-0,5 ▼	-354,8 ▼	1998	14,5 ▲	24.004,3 ▲
1988	35,8 ▲	-1.260,7 ▼	1999	44,7 ▲	32.104,0 ▲
1989	11,5 ▲	-190,1 ▼	2000	-8,2 ▼	39.418,5 ▲
1990	-27,6 ▼	39,8 ▲	2001	-13,4 ▼	-18.878,0 ▼
1991	18,1 ▲	-1.024,7 ▼	2002	-33,0 ▼	-9.399,1 ▼
1992	19,1 ▲	-720,5 ▼	2003	8,8 ▲	-4.660,9 ▼
1993	39,9 ▲	3.192,2 ▲	2004	4,7 ▲	-2.757,0 ▼
1994	-2,1 ▼	9.034,4 ▲	2005	24,0 ▲	4.479,9 ▼
			2006	3,5 ▲	2.826,6 ▲

Note: dati all'11/04/2006; l'Msci World è in €

Fonte: elaborazione MontePaschi A.M.

cialmente quando si investe con lo specchio retrovisore, con un occhio alle performance passate». Sta di fatto che le azioni, anche ora, non sono una asset class da scartare. Tutt'altro. Sia Montepaschi Sgr che Jp Morgan Sgr sono positive sul listino per i prossimi mesi. Anche se la cautela è d'obbligo. «Noi siamo sovrappesati sull'azionario e sottopesati sui bond a medio/lungo termine — sottolinea Greco —. Ma stiamo entrando in un periodo partico-

lare e c'è il rischio di possibili scossoni. Per chi vuole riaffacciarsi sul mercato azionario, suggerisco dunque un fondo bilanciato o flessibile con un profilo di rischio moderato».

**Avanti Pac.** È lo strumento più consigliato da gestori e consulenti. Il piano di accumulo di capitale (Pac) è l'acquisto di quote di fondi tramite versamenti periodici. È un investimento a rate che offre il vantaggio di comprare «pezzi» di fondo a prezzi diffe-

## PSICOFINANZA / PARLA MOTTERLINI (ANIMA)

### «Le perdite hanno la memoria lunga»

«Andare dal proprio consulente quando le cose vanno male è un po' come andare dal dentista. Molta gente è scappata dal trapano proprio nel momento peggiore». Matteo Motterlini è direttore di Ani-

una perdita?

Il modo in cui codifichiamo vincite e perdite è uno degli aspetti più interessanti della cosiddetta economia cognitiva. Preferiamo mettere le mani su una vincita sicura piuttosto che rischiare di vincere un po' di più. E preferiamo rischiare di perdere di più piuttosto che incassare una perdita certa ma di entità minore. Perdere una cifra X è più del doppio doloroso di quanto piacere ci provoca vincere X. Questo spiega perché vendiamo troppo presto titoli vincenti e teniamo troppo a lungo i perdenti.

**Allora per prendere le decisioni giuste bisogna essere razionali e non emotivi?**

Sarebbe bello potersi adeguarsi ad una razionalità perfetta, ma credo si debba prendere atto dei limiti della nostra razionalità e quindi evitare gli errori in cui ci getta quotidianamente la nostra emotività. Per farlo è necessario affidarsi a un metodo di investimento, che gestisca i nostri limiti e li trasformi in punti di forza. Si tratta di conoscere tanto i mercati quanto noi stessi, il modo in cui funzioniamo, cioè i meccanismi cognitivi che ci portano a prendere le decisioni in condizioni di incertezza.

**Perché è così difficile adeguarsi ad impiegare un metodo?**

Forse perché non tutti sono disposti a prendere atto della propria fallibilità: molti non sono consapevoli dei propri errori, e quando lo sono si illudono comunque che non ci ricadranno in futuro. Bisogna fare come Ulisse che si incatenò all'albero della nave per non cedere al suono delle sirene e così ha superato la prova. Ma.I.C.



Matteo Motterlini, direttore Anima FinLab

### «È necessario saper accettare i limiti della nostra razionalità Con un metodo, errori evitati»

ma FinLab ed è docente di Economia Cognitiva presso l'Università San Raffaele di Milano. A Plus24 spiega perché i risparmiatori investono proprio ora che le borse sono già salite molto.

«Certi ricordi restano impressi e ci vuole tempo per metabolizzare il danno patito dopo la discesa iniziata nel 2000. Lo ha spiegato il Premio Nobel Daniel Kahneman: se una seduta dal dentista finisce al culmine del dolore lascia un ricordo molto più intenso di una seduta più lunga e oggettivamente più dolorosa che però finisce in modo più dolce.

**Nella mente di un investitore resta inciso di più un guadagno o**

## RISPARMIO GESTITO / SCELTE PRUDENTI

### Sempre meno equity nei prodotti flessibili

I sottoscrittori arrivano sui fondi azionari quando i gestori degli altrettanto gettonatissimi fondi flessibili riducono le loro posizioni sull'equity. Le scelte d'investimento dei «gestori flessibili», che hanno

ri sono meno convenienti. Nessun grido di allarme, ben inteso, ma certamente non c'è più la convenienza di un tempo. Vedere oggi una situazione che comporta una minore esposizione azionaria è assolutamente naturale, nel senso che il gestore via via che il mercato cresce, alleggerisce le sue posizioni. Le opportunità che si erano aperte tempo fa, si stanno gradualmente chiudendo. Il movimento dei sottoscrittori è invece dettato più dalle performance che da valutazioni di natura fondamentale». Comportamento da evitare, ma che puntualmente si ripete nella storia del risparmio gestito.

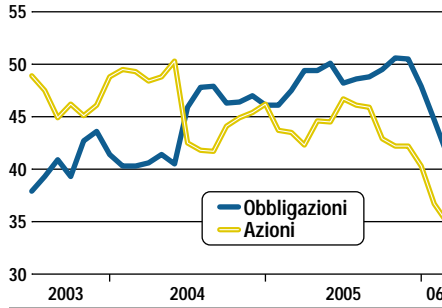
L'atteggiamento dei gestori è più prudente. «Chi ha accumulato un po' di rendimento — spiega Sergio Vicinanza, amministratore delegato di Epsilon Sgr — tende a mettere fieno in cascina, nel senso che sposa una posizione più prudente di attesa. Mi sembra che non ci sia una grande flessibilità dei gestori italiani, nel senso che non c'è un approccio aggressivo che porta a spingersi fino a zero o 100 per cento in azioni».

Nell'ultimo anno i gestori hanno allentato le loro posizioni. «I gestori italiani sono fuori dalle azioni già da tempo — aggiunge Davide Pasquali, presidente di Pharos Sicav —. Hanno venduto con largo anticipo, e pochi hanno preso il rialzo degli ultimi mesi. È vero che i mercati anticipano l'economia, ma è ancora prematuro. Siamo in una fase espansiva dell'economia. Un'eventuale pausa tecnica è salutare, poi seguirà una fase di ulteriore rialzo delle Borse».

Gianfranco Ursino  
g.ursino@ilsole24ore.com

## La prudenza dei gestori

Il peso delle azioni e dei bond nei portafogli dei fondi flessibili di diritto italiano



### Chi ha accumulato un po' di rendimento tende a mettere fieno in cascina

massima libertà nella definizione dell'asset allocation, possono rappresentare una traccia di come interpretano i mercati gli operatori professionali.

Nel primo trimestre dell'anno i fondi azionari e i flessibili hanno raccolto rispettivamente 2,8 e 9,6 miliardi di euro. Da mesi nel portafoglio dei prodotti flessibili il peso della componente azionaria è tuttavia inferiore a quello dei bond. Da luglio 2003 la percentuale di azioni in pancia ai fondi flessibili è scesa dal 49% al 35%. «Rispetto a due-tre anni fa — afferma Filippo Di Naro, direttore investimenti di Bpu Pramerica Sgr — oggi i mercati aziona-

## IL NUMERO

# 2,8

Sono i miliardi di raccolta netta registrati da Assogestioni a marzo per la categoria dei fondi azionari