



Gli interventi della Bce hanno ridotto la tensione sulle banche italiane ripristinando la fiducia nelle sgr

## GRAZIE MILLE SUPERMARIO

### Nei primi due mesi del 2013 raccolti 11,8 mld di euro

PAGINA A CURA  
DI FRANCO CANEVESIO

Il Salone del Risparmio 2013, che si apre oggi, coincide con un periodo non certo dei più facili per i risparmiatori. Secondo l'Osservatorio mensile di FinDomestic, la fiducia degli italiani è calata ancora: a febbraio il 16,7% degli italiani intendeva aumentare i risparmi, a marzo il dato è sceso al 15,4%. Eppure il risparmio delle famiglie è sempre stato il punto di forza del nostro Paese e lo è ancora oggi malgrado la relativa propensione sia crollata dal 25% degli anni '90. Secondo gli ultimi dati Banca d'Italia, nel 2011 la ricchezza delle famiglie, al netto di mutui e prestiti, era di 8.619 miliardi, di cui le attività finanziarie erano il 37,2%. Il fatto è che il ricorso delle famiglie alle varie forme di risparmio gestito è ancora limitato: il 31% della ricchezza



Mario Draghi

finanziaria è in contanti, depositi bancari e postali, e circa il 42% sono obbligazioni private, titoli esteri, prestiti a cooperative, azioni e partecipazioni e quote



GRAFICA MF-MILANO FINANZA

di fondi comuni. Inoltre è ancora modesta l'incidenza di fondi pensione e prodotti previdenziali, cui va solo il 19,2% del totale delle attività in portafoglio alle famiglie italiane. Troppo poco se confrontato con la Francia, in cui assicurazioni e fondi pensione hanno il 34,5% dei portafogli privati, la Germania (34,2%), il Regno Unito (52,7%) e gli Stati

Uniti (28,5%). «Il grosso delle gestioni di portafoglio sono mandati istituzionali per compagnie di assicurazione», spiega **Alessandro Rota** direttore dell'Ufficio studi di Assogestioni. Stando agli ultimi dati dell'associazione delle sgr italiane, presieduta da **Domenico Siniscalco**, in Italia le società di gestione l'anno scorso hanno gestito il 70% dei prodotti assicurativi (427 miliardi di eu-

ro) e il 33% dei fondi pensione (145 miliardi) in un mercato che lascia però ampi spazi all'evoluzione. Perché, spiega Rota, in Italia negli ultimi anni la proporzione tra fondi e gestioni di portafoglio va a favore di queste ultime. A febbraio 2013 le sgr gestivano 1.211 miliardi di euro (contro 938 a dicembre 2011). Di questi, il 44% va in fondi, il 56% alle gestioni. Qui la parte del leone la fanno assicurazioni e fondi pensione, poi ci sono le gpf, che investono in fondi comuni e sicav (sono il 4% con 20 miliardi di asset) e le gpm, che investono direttamente in titoli (10% con 70 miliardi).

### L'Aiaf: necessaria più prevenzione a tutela del risparmiatore

Fra i temi ampiamente trattati al Salone del Risparmio c'è la tutela dell'investitore. La conferenza plenaria di inaugurazione è intitolata infatti Fiducia e tratta anche della centralità del risparmiatore; il 18 aprile Pioneer organizza il convegno dal titolo «Ridisegnare la mappa degli investimenti: nuovi rischi, nuove opportunità», mentre Schroders tratta di «finanza comportamentale al servizio della consulenza». Nel solo 19 aprile sono in programma cinque conferenze dedicate all'investimento etico e responsabile. Ma chi e cosa protegge oggi l'investitore? Secondo **Antonio Tognoli**, vicepresidente dell'Aiaf, l'Associazione italiana degli analisti finanziari, «dopo il Codice civile vengono le società di revisione (per le società quotate), poi autorità come la Consob, con la normativa Mifid, recepita nel Testo Unico delle finanze, che disciplina per esempio le Opa e impone altre regole alle società quotate». Oggi non va trascurata la figura dell'analista finanziario, entrata di prepotenza nella vita quotidiana dell'investitore che, in tempo di crisi, ha bisogno di una bussola. Qui, il rischio di conflitti d'interesse è dietro l'angolo e allora ecco i regolamenti Consob. «Tuttavia», spiega Tognoli, «tutto va armonizzato, in modo che il risparmiatore sappia cosa compra». Perché in Italia, buchi normativi e scappatoie sono sempre in agguato. Prendiamo il Codice civile: gli articoli che disciplinano il bilancio (il 2423 e seguenti) sono dettagliati ma il falso in bilancio è stato depenalizzato: è

rimasta solo la sanzione amministrativa che mal si rapporta in genere all'entità del danno causato dal reato. Neanche la Consob può definirsi perfetta. «Sorveglianza ma spesso agisce in via successiva e non preventiva», ammette Tognoli, che invita a tenere in mente il caso Parmalat. «Sarebbe necessaria», sostiene l'esperto, «un'autorità simile a quelle che all'estero agiscono con la moral suasion. Ma soprattutto», dice Tognoli, «sarebbe necessaria l'unità d'intenti tra le Consob europee». Altro punto debole, secondo Tognoli: gli stessi analisti finanziari. «Non sono regolamentati, non c'è un albo». Ergo, almeno in teoria, chiunque potrebbe scrivere di analisi finanziaria. «Per questo», fa notare Tognoli, «l'Aiaf propone da tempo a livello governativo di regolamentare la professione. Come? Magari obbligando chi vuol fare questo lavoro a sostenere un esame».

Che in Italia il tema dell'analisi finanziaria (e degli analisti) sia centrale per la borsa e gli investitori lo si evince dal recente studio della Consob intitolato «L'impatto dei report degli analisti finanziari sui prezzi delle small cap in Italia». Un tema, quello delle impre-

se di piccola a media capitalizzazione, collegato al primo. Perché, spiega **Pietro Gasparri**, consigliere Aiaf e coordinatore della Commissione lavoro, con questa crisi si assiste al calo di volumi intermediati e commissioni, così i broker devono ripensare il modello di business. Devono, cioè, risparmiare. Il fatto è, fa notare Gasparri, «che ridimensionando l'attività di ricerca i grandi player si concentra-



Pietro Gasparri

no sulle blue chip a danno delle società più piccole, su cui un paese come l'Italia dovrebbe puntare essendo il grosso del tessuto produttivo». Il rischio è che i broker abbandonino queste realtà concentrandosi sulle quotate più grandi. Le quali dormono sonni tranquilli, perché i titoli non essendo tanti sono seguiti a dovere. Chi ci rimette sono i piccoli, scarsamente seguiti dagli analisti e ancora più difficili da capire per l'investitore privato. Che così rischia. Perché gli analisti, sono al servizio degli investitori e del mercato. Per evitare il collasso Aiaf si è attivata costituendo un'apposita Commissione, il cui compito è quello di proporre ai principali operatori del mercato (Borsa, Consob, Assogestioni) possibili soluzioni al problema della copertura delle mid e small caps. (riproduzione riservata)

**Nel 2012, i fondi aperti** hanno raccolto 1,2 miliardi, mentre nei soli primi due mesi del 2013 ne hanno raccolti 7,7 miliardi, mentre tutta l'industria del risparmio gestito ha raccolto 11,8 miliardi di euro (si veda grafico in pagina). «La svolta è avvenuta a metà 2012 dopo un recupero di fiducia nel prodotto», dice Rota. Un fenomeno legato soprattutto «agli interventi della Bce di inizio 2012». Le iniezioni di liquidità da parte della banca centrale hanno infatti allentato le tensioni sulle banche italiane tranquillizzando i risparmiatori. Il 31% dei prodotti acquistati sono fondi italiani, il 43% sono quote di sgr con sede in paesi terzi, soprattutto Lussemburgo, il 26% sono stranieri (come Franklin Templeton, secondo nella classifica dei fondi esteri preferiti con 1,27 miliardi di euro di raccolta a febbraio 2013. In Italia sventa Eurizon con il 15% del mercato, seguita da Pioneer con l'11%, Generali (8%) e Banca Fideuram (7%). Invece nelle gestioni svetta il Leone di Trieste con oltre il 20% del mercato nel 2012 e quasi 340 milioni di raccolta. (riproduzione riservata)