

PMI

QUANTO SPAZIO  
ANCORA PER I PIR?

Nei primi tre mesi del 2018 hanno attratto asset per 2 miliardi, raggiungendo un patrimonio complessivo di 17,5 miliardi. I vantaggi fiscali trainano, ma crescono le incertezze sul mercato italiano. È quanto emerge da un sondaggio del *Centro studi Le Fonti*. Da cui risulta anche che...

**Gabriele Ventura**

**C**ontinua inarrestabile la crescita dei Pir. A un anno e mezzo dal debutto del primo piano individuale di risparmio, quasi tutti gli operatori hanno uno o più fondi Pir compliant nel loro ventaglio di offerta. Secondo gli ultimi dati Assogestioni, relativi al primo trimestre di quest'anno, gli afflussi netti sono stati pari a 13,9 miliardi di euro, spingendo il patrimonio complessivo sopra i 2.082 miliardi, in salita del 4,9% rispetto ai 1.985 miliardi di fine marzo 2017.

Per quanto riguarda i prodotti, secondo la mappa trimestrale re-

alizzata dall'ufficio studi di Assogestioni, tra gennaio e marzo 2018 le gestioni collettive registrano 9,5 miliardi di raccolta netta. Il dettaglio delle voci che compongono la categoria mostra che i prodotti con il risultato migliore sono i fondi aperti con 8,7 miliardi e i fondi chiusi con 807 milioni.

All'interno della categoria dei fondi aperti, inoltre, continua l'interesse degli investitori per i comparti Pir compliant. Da inizio anno questi prodotti hanno attratto asset per 2 miliardi raggiungendo un patrimonio complessivo di 17,5 miliardi. Le gestioni di portafoglio, continua la nota di Assogestioni,

chiudono il periodo di riferimento con un saldo positivo per 4,3 miliardi. La scomposizione del dato mostra i risultati positivi delle gestioni di patrimoni previdenziali con afflussi per 2,3 miliardi, dei mandati assicurativi (2,1 miliardi) e delle Gpf retail (1,6 miliardi). A fine marzo le gestioni collettive rappresentavano il 50,8% del patrimonio gestito complessivo con i loro 1.058 miliardi, mentre le gestioni di portafoglio individuali rappresentano un patrimonio di 1.025 miliardi.

Il crescente interesse sui Pir è confermato dal sondaggio svolto dal Centro studi di Le Fonti, che

ha coinvolto quasi 1.400 tra consulenti finanziari e private banker. Lo strumento dei Pir, in particolare, desta interesse nei clienti nel 53,9% dei casi, interessa in modo marginale per il 24,4% ed è un importante argomento per la selezione dell'investimento per il 20,5%. Riguardo i clienti più interessati ai Pir, la fascia più numerosa è quella tra i 45 e i 54 anni (55%), a seguire gli over 54 (35,5%) e i clienti di età compresa tra i 35 e i 44 anni (24,15%).

**Alla domanda sul perché consigliare ai clienti di investire** sui piani individuali di risparmio, quasi il 70% individua la risposta nei vantaggi fiscali, a seguire la possibilità di investire nel sistema Paese (46,8%), le buone prospettive del mercato italiano (24,4%) e le buone performance di prodotto (9%). Tra le risposte che rientrano in «altro» diversi hanno citato il vantaggio successorio, altri la diversificazione e il frazionamento degli investimenti. Quanto ai deterrenti per i clienti nella scelta di investimento in Pir, la maggior parte indica l'incertezza sulle condizioni del mercato in



#### BUONA LA PRIMA

*Per Alessandro Rota, direttore dell'Ufficio studi Assogestioni, «in questa prima fase, i Pir hanno dato un'ottima prova di sé»*

#### Quale tra queste società trova maggior riscontro tra i suoi clienti?

|     |                          |               |
|-----|--------------------------|---------------|
| 1.  | <b>Eurizon</b>           | <b>28,13%</b> |
| 2.  | <b>Amundi</b>            | <b>15,20%</b> |
| 3.  | <b>Anima</b>             | <b>14,77%</b> |
| 4.  | Banca Mediolanum         | <b>14,49%</b> |
| 5.  | Azimut                   | <b>8,81%</b>  |
| 5.  | Allianz Global Investors | <b>6,82%</b>  |
| 7.  | Fidelity International   | <b>6,11%</b>  |
| 8.  | Arca Fondi               | <b>4,69%</b>  |
| 9.  | AcomeA                   | <b>4,12%</b>  |
| 10. | Fideuram                 | <b>3,41%</b>  |

#### IL PANEL INTERVISTATO

*Secondo un sondaggio realizzato dal Centro studi Le Fonti, Eurizon è la società col maggiore gradimento nei prodotti di investimento Pir. La survey, realizzata attraverso piattaforma online, ha visto la partecipazione di 1.386 tra consulenti finanziari e private banker. I risultati del sondaggio si riferiscono alla data di chiusura del 20 maggio 2018*

Italia (51,8%), a seguire il rischio bolla di mercato (29,7%), la scarsità di aziende quotate (24,4%), l'orizzonte temporale dell'investimento (21,4%), i costi associati al prodotto (15,2%). Nelle risposte «altro», spiccano la variabilità delle leggi in materia e il fatto che dalla stampa è passato il messaggio degli alti costi di prodotto. Infine, le società che trovano il maggior riscontro tra i clienti nell'ambito dei Pir sono: Eurizon (28,1%), Amundi (15,2%), Anima (14,7%), Banca Mediolanum (14,5%), Azimut (8,8%), Allianz global investors (6,8%), Fidelity International (6,1%), Arca Fondi (4,7%), AcomeA (4,1%), Dws (3,8%).

Da ulteriori dati elaborati dall'Ufficio studi di Assogestioni emerge inoltre che l'investimento medio dei Pir in azioni e obbligazioni di

emittenti non appartenenti all'indice Ftse Mib si attesta al 43% del portafoglio, pari a 6,8 miliardi di euro: più del doppio del minimo imposto dalla normativa per godere dei benefici fiscali. Nel 2017, i piani individuali di risparmio hanno raccolto circa 11 miliardi di euro, pari all'11% della raccolta netta dell'intera industria italiana del risparmio gestito nel corso dei 12 mesi. I risparmiatori italiani che investono nei Pir sono già 800mila e sono più di mezzo milione i sottoscrittori che si affidano per la prima volta ai fondi comuni.

«C'è un generale consenso sul fatto che i Pir siano uno strumento che, in questa sua prima fase, ha dato un'ottima prova di sé. L'impatto sul mercato azionario italiano, soprattutto sui suoi segmenti meno capitalizzati, è stato

## LA CLASSIFICA DEI FONDI PIR

| NOME FONDO                                                               | EMITTENTE              | QUADRANTE | SHARPE |
|--------------------------------------------------------------------------|------------------------|-----------|--------|
| Anima Iniziativa Italia F                                                | Anima                  | 1         | 1,6245 |
| Fondersel P.M.I. A                                                       | Ersel                  | 1         | 1,0961 |
| Schroder International Selection Fund Italian Equity A1 Accumulation Eur | Schroders              | 1         | 1,031  |
| Investimenti Azionari Italia A                                           | Sella Sgr              | 1         | 1,0129 |
| Arca Economia Reale Equity Italia P                                      | Arca                   | 2         | 0,9703 |
| Arca Azioni Italia P                                                     | Arca                   | 2         | 0,9492 |
| Lyxor Ftse Italia Mid Cap Pir (DR) Ucits Etf Acc   Itamid                | Lyxor                  | 2         | 0,9459 |
| Amundi Sviluppo Italia B                                                 | Amundi                 | 2         | 0,8905 |
| CS Inv Fds 11 - Credit Suisse (Lux) Italy Equity Fund B Eur              | Credit Suisse          | 2         | 0,8617 |
| Allianz Azioni Italia All Stars                                          | Allianz GI             | 2         | 0,8254 |
| AcomeA Italia A1                                                         | AcomeA                 | 2         | 0,7849 |
| Symphonia Azionario Small Cap Italia                                     | Symphonia Sgr          | 3         | 0,7927 |
| Zenit Multistrategy - Stock-Picking Pir R                                | Zenit Sgr              | 3         | 0,7612 |
| Fidelity Funds - Italy Fund A-Dist-Eur                                   | Fidelity International | 3         | 0,7567 |
| Oyster Italian Opportunities N Eur PR                                    | Syz AM                 | 3         | 0,7506 |
| Zenit Pianeta Italia R                                                   | Zenit Sgr              | 4         | 0,9371 |
| Oyster Italian Value N Eur PR                                            | Syz AM                 | 4         | 0,8607 |
| Nextam Partners Italian Selection A                                      | Nextam Partners        | 4         | 0,8213 |
| Zenit Pianeta Italia E                                                   | Zenit Sgr              | 4         | 0,811  |
| Mediolanum Flessibile Futuro Italia LA                                   | Mediolanum G.F.        | 4         | 0,7481 |

### COME LEGGERE LA TABELLA

La classifica è stata elaborata da **Quantalys**, società francese specializzata in analisi su prodotti finanziari e portafogli. Sono stati considerati i Pir con una serie storica minima di un anno e classificati nella categoria **Quantalys Azionario Italia**, in cui rientrano i fondi che investono nelle azioni di società italiane. Questa scelta trova giustificazione in uno degli obiettivi principali dei Pir: facilitare l'accesso al mercato soprattutto per le mid e small cap creando così un ponte diretto con l'economia reale. Sulla base della stessa logica sono stati esclusi i fondi bilanciati che presentano invece una maggiore eterogeneità. Alla data di valutazione (01/04/2018) i Pir censiti nel database Quantalys che rispettano i criteri individuati sono 20.

**L'indice di Sharpe** esprime il rapporto tra l'extra-rendimento del fondo rispetto al tasso risk-free (Quantalys usa l'Eonia come tasso privo di rischio) e il rischio del fondo (misurato dalla deviazione standard dei suoi rendimenti mensili). Nel caso in cui il fondo abbia generato una extra-

performance rispetto al tasso privo di rischio (nel caso quindi in cui l'indice di Sharpe sia positivo), maggiore è il valore dell'indice, migliore è stata la remunerazione del rischio assunto dal fondo. Un indice di Sharpe di 0,4 indica che l'extra-rendimento rispetto al tasso risk-free è stato dello 0,4% per ciascuna unità di rischio aggiuntivo (vale a dire per l'1% di volatilità, misurata dalla deviazione standard dei rendimenti del fondo nel corso del periodo di calcolo).

**Quadranti.** Partendo dai valori di volatilità e performance media dei Pir sono stati individuati 4 quadranti.

Primo: fondi con volatilità inferiore alla media e performance superiore alla media.

Secondo: fondi con volatilità superiore alla media e performance superiore alla media.

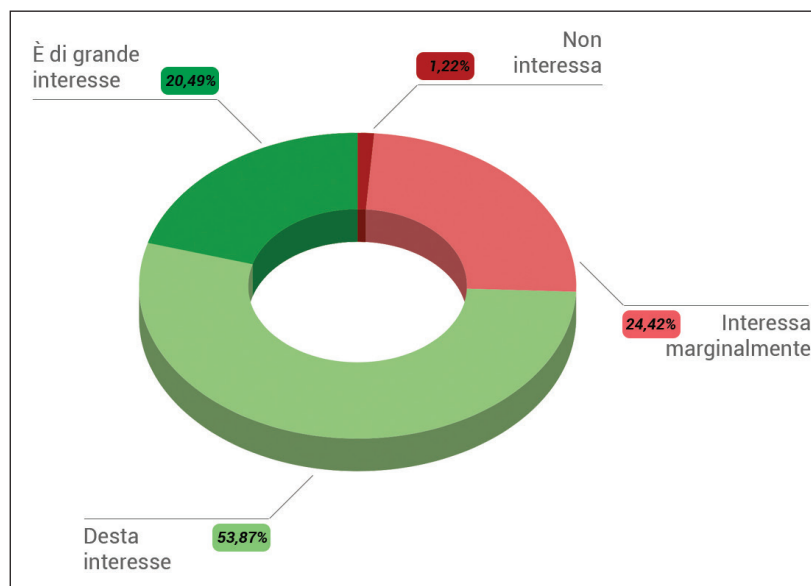
Terzo: fondi con volatilità superiore alla media e performance inferiore alla media.

Quarto: fondi con volatilità inferiore alla media e performance inferiore alla media.

positivo», ha spiegato **Alessandro Rota**, direttore dell'Ufficio studi Assogestioni. «Il peso delle partecipazioni dei Pir sul flottante mid cap», ha illustrato Rota, «è dell'8%, per il segmento small cap del 6%, e per l'Aim Italia del 10%: percentuali interessanti se si considera la giovane età di questi prodotti. Guardando alle categorie di prodotti», ha aggiunto Rota, «il 34% dell'offerta, in termini di patrimonio gestito, è composta da fondi azionari specializzati nel mercato italiano, mentre una quota ancora più elevata, ovvero il 39%, è rappresentata da fondi bilanciati. Un altro 26% delle masse, poi, è confluito in fondi flessibili».

«**I dati degli ultimi trimestri sono incoraggianti** e mostrano un'Italia in crescita», ha affermato **Matteo Zanetti**, presidente del gruppo tecnico credito e finanza di Confindustria e presidente di Aim Italia, ai margini del Salone del risparmio, «tuttavia, siamo ancora lontani dalla Germania, nostro principale competitor. Da un punto di vista della produzione, per esempio, siamo ancora 7 punti sotto i livelli pre crisi, mentre i tedeschi stanno viaggiando 8 punti sopra. E poi c'è la dimensione delle industrie, che rimane troppo piccola, con una media di 9 dipendenti contro i 35 in Germania. Inoltre, non dobbiamo dimenticarci la sottocapitalizzazione delle nostre imprese, che rimangono fortemente legate al sistema bancario. Un sistema che deve cambiare, anche perché il credito bancario in futuro diventerà più problematico. Occorrono contromisure. E una di queste è rappresentata sicuramente dai Pir».

### Nella sua esperienza, quanto interesse trova lo strumento dei Pir?



### RIFLETTORI PUNTATI

Secondo il sondaggio del Centro studi Le Fonti, l'interesse suscitato negli investitori dai Pir supera abbondantemente il 70%

A testimonianza, i dati sull'Aim Italia, sottolineati dallo stesso Zanetti, con 98 imprese quotate e una market cap di 5,6 miliardi. L'anno scorso, in particolare, i volumi sono aumentati del 170% e il mercato ha realizzato una performance media del 22 per cento. Zanetti ha spronato le



### ALTERNATIVA

Secondo Matteo Zanetti, presidente di Aim Italia, «le imprese devono svincolarsi dal credito bancario, per esempio con i Pir»

società di risparmio a creare prodotti Pir compliant che vadano più in profondità, investendo anche in imprese non quotate: «Un esempio di successo in tal senso è il basket bond promosso da Elite. Dieci imprese si sono consorziate e hanno raccolto 122 milioni, che sono stati poi cartolarizzati. Perché allora non pensare a prodotti che investono nel capitale delle imprese con lo stesso meccanismo? Anche perché il mondo dell'industria deve cominciare a parlare la lingua della finanza. Non a caso, come Confindustria abbiamo abbracciato il processo Elite di Borsa italiana, in quanto avvicina le imprese alla finanza e favorisce il dialogo. L'obiettivo», ha concluso, «è portare almeno mille imprese nel mondo Elite. Oggi se ne contano 828, di cui 522 italiane. È un mondo interessante, tanto più se si considera che dal 2012 a oggi le imprese che han-



no sposato il processo Elite hanno realizzato 316 operazioni di finanza straordinaria. Vogliamo e dobbiamo proseguire su questo percorso».

**Ultima in ordine di tempo, infine, è stata presentata** alla sede della Camera di commercio di Milano, nell'ambito del Focus Pmi 2018 ideato e promosso da Ls Lexjus Sinacta, la ricerca di Prometeia sui piani individuali di risparmio. A dieci anni dalla grande crisi, il numero delle aziende italiane con un massimo di 50 milioni di euro di fatturato si attesta a 158 mila unità, con un'incidenza del 29% sul valore della produzione dell'economia nazionale. La crescita media annua delle Pmi italiane nel 2014-2016 è stata più del doppio rispetto al totale delle imprese, mentre l'indice Roi me-



#### RIMBOCCARSI LE MANICHE

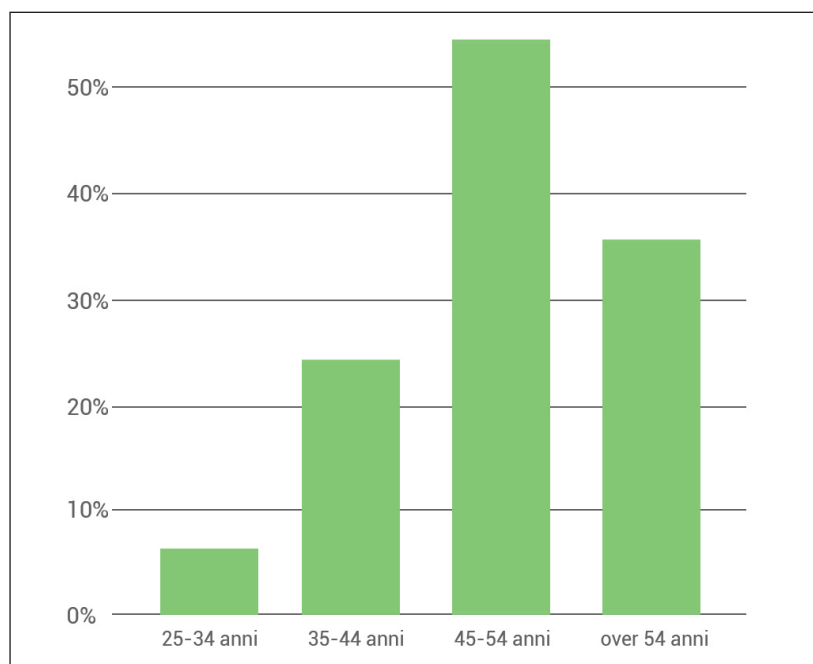
*Massimo Doris, ad di Banca Mediolanum, a sinistra, dice che «l'instabilità politica non aiuta la crescita dei nuovi Pir». Per Carlo Robiglio, presidente di Piccola industria Confindustria, a destra, «bisogna rimboccarsi le maniche e renderli uno strumento di rilancio della crescita»*

dio delle Pmi italiane nel 2016, in avanzamento da cinque anni consecutivi, è in ritardo di circa 1,5 punti rispetto ai livelli del 2007. La crescita della tecnologia 4.0 ha portato inoltre numerose imprese a risollevarsi a livello internazio-



nale: su un'analisi di 28.340 brevetti realizzati tra 1997-2016 si è registrato un loro aumento globale del 28%, mentre l'Italia, rispetto ai competitor internazionali, è solo al 14° posto, nonostante la sua specializzazione sia elevata nella robotica e nell'additive manufacturing, e si può stimare un progresso nel settore solo del 3% nei prossimi anni. Le Pmi italiane, quindi, dovranno investire significativamente sul proprio capitale tecnologico per poter continuare a competere sui mercati internazionali e per non essere spiazzate dai concorrenti sul mercato domestico. In loro aiuto, sottolinea la ricerca, possono intervenire dunque i piani individuali di risparmio che, a un solo anno dalla nascita, hanno visto confluire 4,5 miliardi di euro nelle imprese italiane non quotate sul Ftse Mib, nonostante la loro conoscenza sia ancora limitata e possa riservare ampi margini di diffusione. Nel 2017, i Pir hanno rappresentato quasi il 15% dei flussi investiti dalle famiglie. La possibilità di investire più di 30mila euro l'anno, inoltre, aumenterebbe di circa il 3% l'interesse dei nuclei fami-

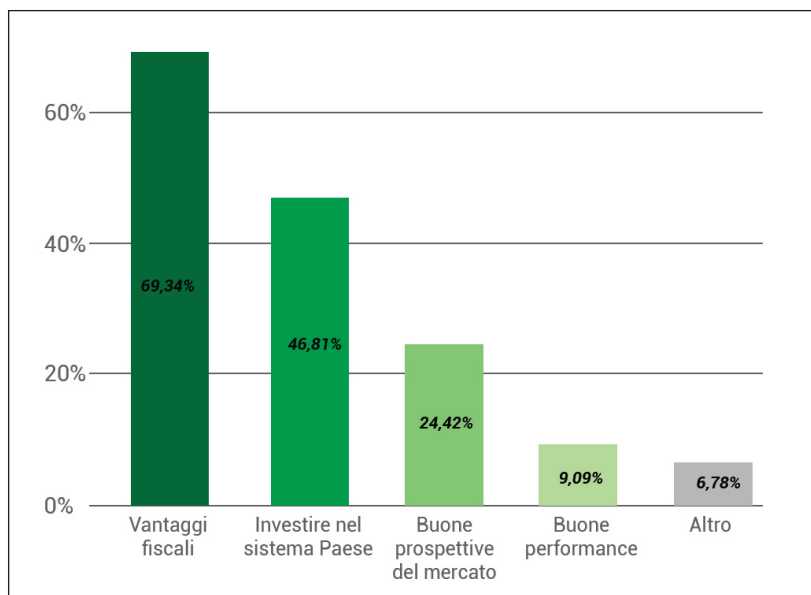
#### Quale fascia d'età dei suoi clienti è più interessata ai Pir?



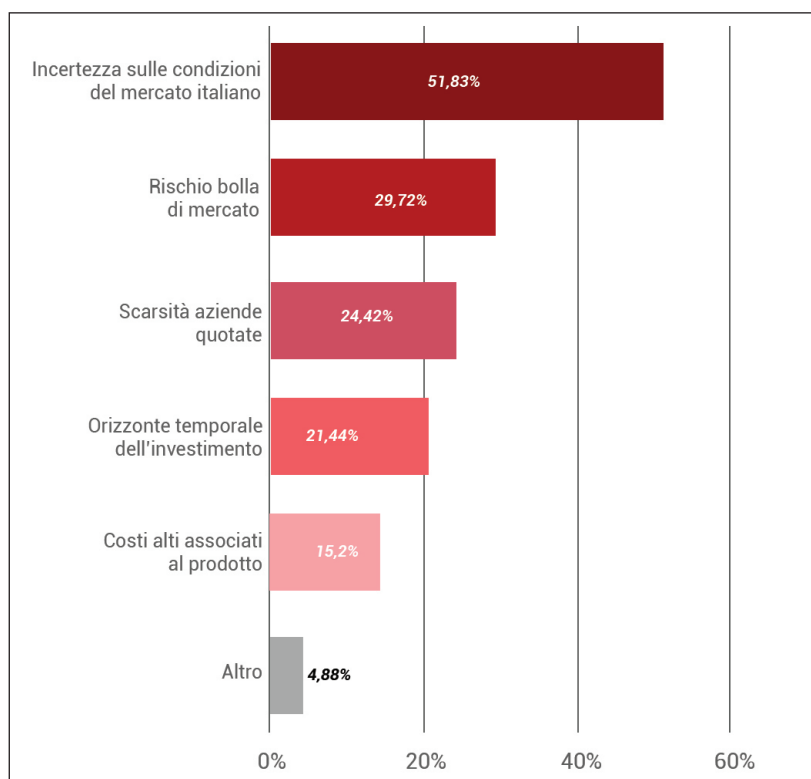
#### MERCATO MATURO

*È nella fascia 45-54 anni che si concentra maggiormente l'interesse per i Pir come strumento d'investimento. Decisamente scarso invece tra chi ha meno di 34 anni*

### Perché consiglierebbe ai suoi clienti di investire in Pir?



### Quali sono i maggiori deterrenti secondo i suoi clienti?



#### TRA INCERTEZZA E SCONTI

Secondo i 1.386 consulenti e banker interpellati dal Centro studi Le Fonti, se quello fiscale è il vantaggio principale dei Pir, l'incertezza del mercato italiano è il primo dei deterrenti

liari con patrimonio superiore a 25mila euro, mentre tale aumento potrebbe toccare il 5% per i nuclei oltre i 100mila euro. Secondo le stime di Prometeia, le imprese della classe di fatturato di 50-500 milioni e con classe di merito medio-alta, target ideale dei Pir, denotano un funding gap potenziale di 33 miliardi di euro. Con investimento minimo del 21%, l'offerta complessiva di Pir investiti su queste imprese potrebbe così raggiungere i 157 miliardi di euro, a fronte di una domanda potenziale dei risparmiatori che potrebbe arrivare fino a 88 miliardi di euro.

Per **Massimo Doris**, amministratore delegato di Banca Mediolanum, «l'instabilità politica ma anche la scarsa conoscenza della materia non aiuta la crescita dei nuovi Pir, che invece costituiscono uno strumento chiave per lo sviluppo e inserimento anche delle realtà più piccole all'interno di mercati internazionali». Secondo **Carlo Robiglio**, presidente di Piccola industria Confindustria, inoltre, «questo strumento nel corso del 2017 ha ottenuto un successo straordinario, molto oltre le aspettative. Ora la priorità è fare in modo che questa enorme liquidità arrivi davvero alle piccole e medie imprese. Perché ciò accada, però», dice, «le piccole e medie imprese italiane devono necessariamente attrezzarsi, cambiare, rafforzare la governance, imparare a dialogare con gli operatori del mercato valorizzando tutti gli asset, soprattutto quelli intangibili, e mettere al centro il capitale umano e la formazione. Bisogna rimboccarsi le maniche per rendere i Pir un vero strumento di rilancio per la crescita del sistema industriale italiano». ■