



Pir, un'altra Italia

a cura di Paola Sacerdote

I Pir, acronimo di Piani individuali di risparmio, sono stati una delle novità più interessanti per il mondo dell'asset management italiano nel 2017. A poco più di un anno e mezzo dal lancio dei primi strumenti, Fondi&Sicav ha organizzato una tavola rotonda con i manager di alcune importanti società di gestione che operano in Italia per tracciare un bilancio di questo nuovo mercato.

Paolo Proli, head of sales and marketing di **Amundi Sgr**, **Lorenzo Giavenni**, responsabile pianificazione commerciale e sviluppo rete di **Arca Fondi Sgr**, e **Marcello Chelli**, responsabile di **Lyxor Etf** in Italia, hanno analizzato come sono stati accolti i Pir presso la platea dei risparmiatori e quale impatto hanno avuto finora, sia sul mondo del risparmio gestito, sia sui listini azionari italiani.

Secondo l'Osservatorio Anima-Gfk Eurisko sui risparmi delle famiglie italiane, il 61% degli intervistati ha dichiarato di non avere mai sentito parlare dei Pir, mentre solo il 7% ha affermato di sapere che cosa sono. Il 46%, inoltre, ha sostenuto di non essere disposto a impegnare il proprio patrimonio per almeno cinque anni in cambio di un beneficio fiscale, contro il 19% che lo farebbe. Dal vostro punto di osservazione in quale modo i risparmiatori italiani hanno approcciato i Piani individuali di risparmio e come vi state muovendo per promuovere l'utilizzo di questi strumenti?

Paolo Proli: «È utile partire da un dato interessante, che ci dà una chiave di lettura molto forte dell'impatto dei Pir in Italia nel primo anno: i Piani sono stati sottoscritti da oltre 800 mila risparmiatori, dei quali più di 500 mila non avevano mai acquistato un fondo d'investimento. Da questo punto di vista il vantaggio della defiscalizzazione sui capital gain ha dato una grandissima spinta al mondo del risparmio gestito. Il vincolo dei cinque anni consente inoltre agli intermediari di collocare questi prodotti in un arco temporale più corretto e sappiamo quanto



Amundi

ASSET MANAGEMENT

Sede italiana della società
Via Cernaia 8/10, 20121 Milano

Website
www.amundi.it

Aum in Italia al 29/06/2018:
205,7 miliardi di euro

Raccolta sui Pir dal lancio:
4.618.284.910 milioni di euro

PAOLO PROLI
head of sales and marketing
Amundi Sgr

sia difficile spostare sul lungo termine gli attivi della clientela e, a riprova di ciò, quanto sia complicato, ad esempio, fare nascere un solido mercato della previdenza in Italia. Il Pir non è una soluzione d'investimento nella quale concentrare tutto il patrimonio del cliente, ma è un ottimo strumento di diversificazione che oltretutto consente di allungare l'orizzonte temporale del portafoglio in maniera coerente con il profilo di rischio dell'investitore. Il fatto stesso che la normativa preveda un importo massimo sottoscrivibile annuale di 30.000 euro cumulabile nel tempo fino a un massimo di

150.000 per definizione porta a una naturale idea di pianificazione temporale di questi investimenti (almeno cinque anni per raggiungere il massimo sottoscrivibile). Dal mio punto di vista questi sono i punti di forza sui quali come industria dobbiamo insistere per promuovere i Pir».

Lorenzo Giavenni: «Dal lato distributivo in Arca abbiamo osservato le stesse dinamiche di Amundi: tanti nuovi clienti che, grazie ai Pir, si sono avvicinati al mondo del risparmio gestito e hanno apprezzato le caratteristiche specifiche di questi strumenti, che sono del

resto gli elementi che dovremmo tutti considerare fondamentali quando decidiamo di impiegare i nostri risparmi, ovvero l'investimento ripetuto in un orizzonte temporale di medio termine. Il tema dell'agevolazione fiscale è stato in qualche modo un pretesto per stimolare i clienti a riflettere sui propri bisogni e aiutarli a investire meglio i risparmi, con un corretto orizzonte temporale e una meditata propensione al rischio. D'altronde sarà anche vero che quasi la metà delle famiglie italiane dichiara di non volere vincolare il proprio patrimonio per un quinquennio in cambio della detassazione sui capital gain, ma è anche fuori discussione che la storia del risparmio gestito in Italia racconta di tanti risparmiatori che, ad esempio, hanno acquistato fondi monetari, che tipicamente hanno un orizzonte temporale di breve termine, e li hanno tenuti in portafoglio per anni. Da questo punto di vista, perciò, i Pir rappresentano un'occasione unica anche di educazione finanziaria delle famiglie».

Marcello Chelli: «Può essere interessante confrontare i Pir nazionali con gli omologhi strumenti presenti sul mercato francese, i cosiddetti Pea (Plan d'épargne en actions). Mentre in Italia nel promuovere questi strumenti ci si è focalizzati sul risparmio fiscale, in Francia l'accento è stato posto sul tema dell'investimento di medio lungo termine che potrebbe rivelarsi un approccio lungimirante anche nel nostro paese. Da noi, infatti, i Pir si potrebbero configurare implicitamente come una forma di education nei confronti del risparmiatore che, in media, deve migliorare la propria propensione a investire in maniera disciplinata con un orizzonte temporale coerente con i propri obiettivi d'investimento. Un altro elemento di differenziazione è la concentrazione dei portafogli dei Pir sul mercato italiano, mentre i Pea francesi possono investire genericamente sui titoli dell'Unione Europea, beneficiando pertanto di una diversificazione che, pur non essendo globale, consente comunque di limitare l'esposizione ai rischi domestici. Inoltre i Pir sono spesso presentati con una prospettiva accattivante, ma purtroppo non totalmente realistica, che li vorrebbe strumenti utili per investire e supportare le società italiane classificabili, in termini di capitalizzazione, come mid, small e micro. In realtà, per finanziare piccole e piccolissime capitalizzazioni illiquide, i pro-





LORENZO GIAVENNI
responsabile pianificazione
commerciale e sviluppo rete
Arca Fondi Sgr



Sede italiana della società
Via Disciplini, 3 Milano

Website
www.arcaonline.it

Aum in Italia al 29/06/2018:
1.887.550.192 milioni di euro

Raccolta sui Pir dal lancio:
1.267.744.309 milioni di euro

dotti adeguati non sono i fondi a liquidità giornaliera, ma altre tipologie di strumenti anch'essi necessariamente illiquidi che, quindi, si dovrebbero collocare su una fascia di clientela alta, capace di sostenere investimenti a lungo termine non disinvestibili. Oggi, alla luce di quanto sopra, sul tema Pir sarebbe forse utile iniziare una seconda fase di comunicazione più pragmatica e maggiormente realistica».

Uno dei punti di forza dei Pir è che gli investimenti, se detenuti per almeno cinque anni, consentono l'esenzione dalle imposte sul capital gain. Percentualmente nel 2018 quanti risparmiatori hanno continuato a investire e quanti hanno rinunciato a questa opportunità e hanno deciso di uscire dai Pir?

Paolo Proli: «La percentuale di risparmiatori che nel 2018 hanno reinvestito nel Pir sottoscritto si aggira intorno al 27% e potrà continuare a crescere da qui a fine anno. È interessante notare che il taglio medio di questi reinvestimenti è di 19.000 euro. Coloro che hanno deciso di disinvestire completamente per monetizzare gli ottimi risultati di performance ottenuti dai Pir nel 2017, perdendo così il beneficio fiscale e utilizzando il Piano con finalità "speculative", sono appena il 2% dei sottoscrittori, un dato sicuramente confortante perché dimostra che la clientela sta approcciando questi strumenti nella maniera corretta».

Lorenzo Giavenni: «La nostra clientela ha un investimento medio sui Pir di 16.500 euro e nel corso del 2018 una percentuale vicina al 40% ha già reinvestito. La quota di clienti che ha disinvestito è molto bassa, intorno all'1%, e nel disinvestire le uscite hanno contribuito anche i chiarimenti forniti dall'Agenzia delle entrate, che hanno reso possibile la movimentazione dei conti Pir. In Arca abbiamo cinque comparti in classe Pir, di cui uno può essere considerato tradizionalmente a basso rischio, con una percentuale azionaria solo del 15%: di conseguenza un nostro cliente che ipoteticamente nel 2017 fosse stato completamente investito sull'azionario e quindi avesse ottenuto un'importante plusvalenza, poteva quest'anno effettuare uno switch su un comparto meno rischioso, visto lo scenario di mercato meno favorevole, e proseguire con il suo programma Pir. Questo elemento può avere avuto un ruolo nel limitare le uscite, ma va detto che anche le movimentazioni all'interno dei conti Pir sono state poche».

Marcello Chelli: «Diversamente dal 2018, l'anno scorso sul mercato era presente una componente di investitori di breve termine che aveva scommesso sull'apprezzamento dei corsi delle Pmi italiane spinta dal (probabile) afflusso di capitali convogliati dalle varie soluzioni Pir. A riprova di ciò, il nostro Etf Pir sulle mid cap, quotato dal 2014, ha conosciuto una consistente raccolta netta positiva prima che venisse approvata la legge sui Piani e che diventasse Pir compliant. Inutile dire che gli investitori speculativi, nel corso di quest'anno, hanno provveduto a disinvestire».

Su quali categorie di fondi si stanno indirizzando, principalmente, i vostri investitori nel 2018? Avete riscontrato differenze rispetto al 2017?

Lorenzo Giavenni: «Gli strumenti sui quali si sono maggiormente focalizzati i clienti e continuano a investire sono i nostri fondi bilanciati, a basso e medio rischio. Non abbiamo riscontrato differenze di approccio rispetto al 2017, anche perché il primo prodotto con cui siamo partiti è stato il fondo bilanciato Arca Economia Reale Bilanciato 30, che da subito ha performato molto bene, con un ottimo track record: questo fatto chiaramente ha innescato un circolo virtuoso che ha fatto da traino alla raccolta».

Paolo Proli: «Sull'asset allocation non abbiamo la percezione di una movimentazione di portafoglio collegata all'andamento del mercato azionario od obbligazionario italiano tale per cui ci siano stati scostamenti rispetto ai portafogli modello delle reti. Tra il 2017 e il 2018, la differenza importante che abbiamo notato non è stata tanto nelle scelte di portafoglio, quanto sulla tipologia di strumento utilizzato. L'anno scorso le prime a lanciare i Pir sono state le Sgr che, attraverso i fondi comuni, hanno sfruttato il vantaggio di potere gestire direttamente la componente fiscale sulla Nav (valore della quota) del fondo in nome e per conto dell'intermediario, mentre il mondo delle assicurazioni è arrivato in un secondo momento. Quest'anno invece il mercato assicurativo è in forte recupero rispetto al gap del 2017, tanto che, se guardiamo alla nostra raccolta netta sui Pir nel 2018, il 50% è dato dall'acquisto diretto di quote di fondi e il 50% da sottoscrizioni in prodotti assicurativi. Ci si può aspettare, perciò, che nei dati forniti da Assogestioni l'incidenza dei flussi sui fondi sia in calo non solo per il naturale rallentamento della novità e del mutato andamento del mercato finanziario domestico, ma anche perché gli strumenti Pir vengono ora collocati in percentuale sempre maggiori attraverso veicoli come le polizze unit linked».

Marcello Chelli: «Per quanto riguarda la raccolta, rispetto al 2017 è venuta meno la componente di investimenti speculativi, mentre è rimasta la quota di investitori di

sul rischio di bolla causato proprio dai Pir?

Marcello Chelli: «La crescita dei listini dedicati alle piccole e medie imprese è stata significativa. A dicembre 2016 la capitalizzazione del segmento Aim di Borsa Italiana era un miliardo di euro, un anno dopo era salita a 3 miliardi e oggi siamo arrivati a 8. Il turnover giornaliero era un milione di euro nel 2016, nel 2017 era cresciuto a 8 e a luglio 2018 aveva raggiunto 19 milioni. Un aumento così grande del turnover è un fattore di potenziale criticità da monitorare: a fronte di un flottante limitato, potrebbe essere la causa di un market impact sui prezzi, soprattutto perché è legato a un segmento come l'Aim che andrebbe approcciato con una certa cautela. Sull'indice Star invece non si rilevano numeri preoccupanti: nell'ultimo anno si è avuto un incremento del 14% nel numero di contratti giornalieri e un aumento del 10% del controvalore, a riprova di una crescita configurabile come fisiologica».

Lorenzo Giavenni: «Va tenuto presente però che l'Aim rappresenta una nicchia. È un mercato molto piccolo, non tanto e non solo per le dimensioni delle società in listino, ma soprattutto per i requisiti necessari alla quotazione, che sono molto poco stringenti. Se, invece, guardiamo le aziende quotate sullo Star, vediamo che in questi 10 anni hanno fatto molta strada. Basta confrontarne l'andamento con quello del principale benchmark di Borsa Italiana: nel decennio l'indice Ftse Italia Star ha messo a segno una performance del 100% mentre sullo stesso arco temporale l'andamento del Ftse Mib è stato addirittura negativo. La realtà è che si tratta di due economie diverse e, tramite i Pir, i



medio lungo termine che garantisce stabilità alle nostre masse. La scommessa che ora stiamo affrontando è sulla parte obbligazionaria: a febbraio abbiamo lanciato sul mercato il primo Etf Pir al 100% obbligazionario. Si tratta di uno strumento innovativo, perché va a coprire una nicchia di mercato che non è stata ancora adeguatamente presidiata. Anche se oggi il contesto di mercato non è ottimale, questo prodotto ha registrato una raccolta positiva e si sta rivelando molto stabile come masse, in quanto è elevata la componente di investitori privati (il trade medio su Borsa Italiana è di appena 3 mila euro). Stiamo ora dialogando con alcuni provider per inserire questo strumento nelle loro soluzioni Pir. Se nel 2017 gli Etf Pir sono stati un volano di raccolta molto consistente per Lyxor, nel 2018 l'attenzione degli investitori italiani si è concentrata maggiormente sui nostri Etf sull'S&P 500, poiché l'azionario statunitense ha monopolizzato i mercati, sullo Stoxx Europe 600, grazie a un costo di appena 0,07%, sui bond a tasso variabile e sugli Etf short su Btp e Bund, per gestire il rischio di rialzo dei tassi».

Veniamo alle ricadute sulle borse generate dall'arrivo di questi strumenti, sia in termini di volumi di scambio, sia di performance dei vari segmenti, in particolare Star, Ftse mid e small cap e Aim. Cosa pensate degli allarmi lanciati da diversi organi di stampa



MARCELLO CHELLI
referente per l'Italia
Lyxor Etf

LYXOR etf
SOCIETE GENERALE GROUP

Sede italiana della società
Via Olona 2, 20123 Milano

Website
www.lyxoretif.it

Aum in Italia al 29/06/2018:
11,1 miliardi di euro

Raccolta sui Pir dal lancio:
185,1 milioni di euro

risparmiatori si sono avvicinati a segmenti di borsa, come ad esempio lo Star o il Ftse mid cap, che rappresentano un'altra Italia, quella delle aziende private che producono e sono la locomotiva economica del paese, che è resiliente e riesce a performare meglio anche nelle fasi di ribasso, come si è visto anche tra il maggio e il giugno scorsi. Per fare un esempio, nella nostra gamma prodotti abbiamo un fondo azionario, Arca Economia Reale Equity Italia, che potremmo definire un Pir ante litteram: è stato lanciato nell'aprile 2015 con un portafoglio allocato esclusivamente su titoli degli indici Star e Aim e dall'avvio ha registrato più di 50 punti di overperformance rispetto al Ftse Mib. Quanto al rischio bolla, se consideriamo che la capitalizzazione dei segmenti Mid cap e Star insieme è di circa 60 miliardi, il peso della componente azionaria dei Pir è ancora marginale e di conseguenza questi strumenti non sono certo in grado di condizionarne l'andamento».

Paolo Proli: «Si tratta di un tema interessante dal punto di vista del dibattito, ma che a mio parere trova una risposta nell'analisi del mercato. I segmenti Star e Mid cap nell'ultimo anno hanno incrementato la market share dal 21% al 23%, una crescita che si può considerare assolutamente normale e fisiologica, considerando il successo complessivo dell'iniziativa avviata dal governo e dell'introduzione dei Pir. È eventualmente sul segmento Aim che potrebbe suonare un campanello d'allarme,

laddove però ci fosse un'esposizione forte a questo listino nei portafogli dei fondi destinati alla clientela retail, cosa che non avviene in Amundi, ma nemmeno, direi, negli altri strumenti presenti sul mercato. Se consideriamo come sono stati costruiti i portafogli dei nostri Pir, con tutti i vincoli imposti dalla normativa in termini di diversificazione e di massima liquidabilità dei sottostanti, non vedo assolutamente rischi di distorsione del mercato. Andrebbe secondo me invertito il punto di osservazione: la realtà è che il nostro indice principale, il Ftse Mib, è diventato negli anni obsoleto, non più rappresentativo dell'attuale forza economica reale italiana che si è evoluta rispetto alla vecchia concentrazione nel settore finanziario e di trasformazione statale: è lo specchio quindi di un'economia che non è più la nostra. Indici quali il Ftse mid cap e lo Star in questo momento sono decisamente meno speculativi rispetto al passato e sono molto più rappresentativi di quella base industriale ed economica moderna che costituisce, attraverso l'eccellenza tecnologica, il design e la competizione produttiva, il fiore all'occhiello della nostra esportazione capace di generare oltre un terzo del Pil del paese».

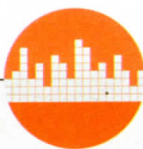
In conclusione, dal dibattito sull'universo dei Pir sono emersi diversi elementi importanti, a partire dal fatto che questi strumenti possono essere estremamente

utili per iniziare a educare i risparmiatori a gestire meglio i loro risparmi: si tratta di aspetti che finora sono rimasti abbastanza latenti, offuscati da temi come il rischio di bolla sui listini o il finanziamento alle piccole e medie imprese sui quali si è concentrata una parte importante della stampa e che hanno monopolizzato l'attenzione.





















Va anche sottolineato che, se si guarda il portafoglio tipico del risparmiatore nostrano, per quanto riguarda il mercato domestico è composto prevalentemente da titoli di stato e obbligazioni bancarie, con qualche azione dell'indice principale, per cui i Pir, grazie alla loro diversificazione intrinseca, diventano un'occasione per ottimizzare l'esposizione all'Italia.

Infine il problema di un'eccessiva concentrazione sul nostro mercato causato dai Pir, così come viene stigmatizzato su alcuni organi di stampa, appare nella realtà poco veritiero: come è noto, e basta scorrere i dati di raccolta sui fondi per coglierlo, gli italiani sono tendenzialmente esterofilo quando si tratta di investimenti. Prova ne sia che le turbolenze registrate sui nostri listini negli ultimi mesi non hanno avuto particolari ripercussioni sui flussi dei Pir e che la fiducia dell'investitore medio nei confronti dell'Italia non è cambiata, forse perché fondamentalmente non c'è mai stata. D'altronde è un fatto che il mercato domestico rappresenta una quota marginale rispetto alle grandi piazze finanziarie globali e di ciò bisogna prendere atto.





TOP 20 AZIONARI ITALIA

	Società di gestione	Nome fondo	Isin	Rendimento annualizzato a 12 mesi
1	 Arca	Arca Economia Reale Equity Italia P	IT0005094187	▲ 4,14%
2	 Anima	Anima Italian Equity Silver Eur Acc	IE00BZBXP28	▲ 3,63%
3	 Anima	Anima Iniziativa Italia A	IT0005186041	▲ 3,32%
4	 Anima	Anima Geo Italia A	IT0001036315	▲ 1,98%
5	 Anima	Anima Italia B	IT0005158784	▲ 1,67%
6	 Amundi	Amundi Sviluppo Italia B	IT0005245268	▲ 1,45%
7	 Credit Suisse	White Fleet Iii-Gibs Italy Eq Star I Eur	LU1104035347	▲ 1,36%
8	 Lyxor	Lyxor Ftse Italia Mid Cap Pir Dr Etf Acc	FR0011758085	▲ 1,14%
9	 Symphonia	Symphonia Azionario Small Cap Italia	IT0004464233	▲ 0,41%
10	 Eurizon	Eurizon Azioni Pmi Italia R	IT0001470183	▼ -0,31%
11	 iShares	iShares Ftse Italia Mid-Sm Cp Etf Eur Acc	IE00BF5LJ058	▼ -0,57%
12	 Euromobiliare	Euromobiliare Pir Italia Azionario A	IT0005253361	▼ -0,60%
13	 Eurizon	Eurizon Equity Sm Mid Cp Ita R Eur Acc	LU1393924342	▼ -0,82%
14	 Eurizon	Eurizon Pir Italia Azioni Pir	IT0005250409	▼ -0,94%
15	 Fideuram	Fideuram Italia	IT0000388147	▼ -1,18%
16	 Amundi	Amundi Dividendo Italia B	IT0004253800	▼ -1,69%
17	 Sella	Investimenti Azionari Italia A	IT0001023628	▼ -1,77%
18	 Fideuram	Piano Azioni Italia A	IT0005245714	▼ -2,11%
19	 Willerfunds	Willerequity Italy P	LU0102190435	▼ -2,17%
20	 Fideuram	Interfund Equity Italy	LU0074298604	▼ -2,20%

Fonte: Morningstar. Dati aggiornati al 17/09/2018. Fondi considerati: 62, tutti valorizzati in euro. Sono esclusi i prodotti con meno di 12 mesi di vita. Azionari Italia corrisponde alla categoria di Morningstar: Italy Equity.



Scossa al portafoglio

Comprare le azioni **Enel** con un prezzo obiettivo (target price) di 5,6 euro (contro i 5,1 euro fissati in precedenza). È la raccomandazione di acquisto diffusa nel mese di settembre dagli analisti di **Goldman Sachs**, che invece consigliano di vendere i titoli di Snam, con target price di 3,4 euro.



Aggrappati al Ftse Mib

Société Générale ha lanciato nuovi certificati per puntare su Piazza Affari. Si tratta di 24 nuovi Recovery Bonus Cap che consentono un'esposizione sugli indici **Ftse Mib** e sull'**Euro Soxx 50** e su alcune delle più scambiate blue chip del listino tra cui Fca, Telecom Italia e le maggiori banche.

