

PMI COSÌ IL RISPARMIO FINANZIA LE IMPRESE

Arca sgr, Gea, Hbr e Borsa italiana assieme per la crescita delle aziende: nasce Hublab. La scelta dei Pir

L'evoluzione dei migliori gruppi sui mercati globali passa attraverso una necessaria apertura del capitale

di **Stefano Righi**

Da un premio all'inizio di una piccola rivoluzione. Quella che interessa le pmi italiane che non hanno ancora compreso la portata straordinaria dell'iniziativa dei Pir, i piani individuali di risparmio che garantiscono agevolazioni fiscali ai risparmiatori di lungo termine, convogliando diverse decine di miliardi di euro verso le piccole e medie imprese, tessuto connettivo e caratterizzante dell'economia italiana.

Si chiama *Hublab* e mette assieme le competenze consulenziali di Gea, **Arca sgr**, Harvard Business Review (Hbr) con il patrocinio di Borsa italiana, in un percorso di valorizzazione delle imprese italiane vocate alla crescita. «È una straordinaria opportunità di sviluppo – assicura Luigi Consiglio, presidente di Gea-consulenti di direzione – perché con la conclusione del *quantitative easing* all'orizzonte e la contemporanea necessità di ridurre la quota di finanziamento bancario, l'accesso al risparmio degli italiani, una delle risorse del nostro Paese, è una opportunità straordinaria sulla via della crescita».

Trasformazioni

È necessario però uno sforzo importante sulla via della trasformazione delle imprese italiane. «Soprattutto in termini di *governance* – sottolinea Consiglio – di indipendenza del consiglio di amministrazione, dell'autonomia del responsabile finanziario (*cfo*) e di un sistema di pianificazione e controllo che deve essere efficace e trasparente. Sono passi importanti che l'imprenditore di prima generazione deve convincersi a fare per tutelare la sua stessa azienda e farla crescere aprendo il capitale al risparmio di terzi. Che va attratto, gestito e utilizzato in maniera corretta. E i Pir rappresentano un eccellente detonatore per accedere al risparmio degli italiani, smettendo di fare ricorso al debito bancario».

Il progetto – che ha inizialmente una durata quinquennale – si sviluppa attraverso due momenti pubblici, il già esistente premio *Eccellenze d'Impresa*, la cui giuria è presieduta da Gabriele Galateri di Genola – e che punta a mille candidature di imprese per l'edizione in corso – e il nuovo premio *Attrattività finanziaria*, atteso al debutto il prossimo 10 aprile. «In un mercato globalizzato – dice Ugo Loser, amministratore delegato di **Arca Fondi sgr**, il cui fondo “*Arca economia reale equity Italia*” ha realizzato nel primo anno di attività il 38,01 per cento di aumento del valore – la crescita dimensionale delle aziende è elemento fondamentale. Alcune delle pmi italiane hanno prodotti straordinari, ma anche l'evidente necessità di crescere che si può realizzare esclusivamente con l'apporto di nuovi capitali. Non solo, ci sono evi-

denze analitiche che dimostrano come le imprese aperte al mercato crescono più rapidamente delle altre. Per questo i Pir sono una grande opportunità che le imprese italiane non devono assolutamente perdere».

Filiera

L'attenzione di **Arca sgr** verso il mondo dell'economia reale non è nuovo. Il gruppo, oggi presieduto da Giuseppe Lusignani, dedicò la propria partecipazione al Salone del Risparmio 2013 alle necessità di finanziamento e di crescita delle imprese produttive italiane. «Abbiamo un *team* che in questi cinque anni – dice Loser – ha studiato particolarmente il settore dell'economia reale italiana. Così con Gea, Harvard Business Review e Borsa italiana abbiamo allestito una filiera di *expertise* complementari che ci ha permesso di realizzare un'iniziativa di alto profilo, con brand altamente riconoscibili e notevole forza innovativa, come è appunto *Hublab*».

I Pir, nati formalmente con la legge 11 dicembre 2016 n° 232 (la legge di Stabilità), sono uno strumento d'investimento che ha come scopo principale quello di indirizzare il risparmio di persone fisiche verso l'economia reale. Al risparmiatore è consentito l'investimento massimo di 30 mila euro netti all'anno, con un massimo investibile di 150 mila euro. Particolarmente interessanti le opportunità fiscali, perché a fronte dell'impegno a non disinvestire per almeno 5 anni, i Pir non pagano tasse sui guadagni di capitale (*capital gain*).

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Gea

Luigi Consiglio, presidente di Gea, è tra i promotori di *Hublab*, l'iniziativa che punta a portare sul listino le migliori pmi italiane



Arca sgr

Ugo Loser, amministratore delegato di **Arca Fondi sgr**. Il gruppo nel 2013 ha avviato una attività di studio sulle piccole e medie imprese



Il duello

A confronto rendimenti e spese dei prodotti attivi e passivi: non sempre chi costa meno vince la partita. I migliori tre di categoria e le medie di settore

*valutazioni di crescita costanti
Fonte: Morningstar,
dati aggiornati al 10 febbraio 2018



Dove hanno vinto gli Etf

Azionari Usa large cap blend*	% spese correnti	Rendimento annualizzato in %		
		1 anno	3 anni	5 anni
Wellington US Research Equity Fund D EUR Hedged Acc	1,68	8,91	-	-
AB FCPI - US Thematic Research Portfolio I Acc	1,99	6,53	9,51	16,72
Raiffeisen-US-Aktien (R) VT	1,74	5,33	8,61	14,64
Media fondi di categoria	1,57	-2,31	4,50	12,61
Media Etf di categoria	0,27	0,93	6,76	15,04

Obbligazionari governativi euro	% spese correnti	Rendimento annualizzato in %		
		1 anno	3 anni	5 anni
BlueBay Investment Grade Euro Govern. bond fund	0,27	5,14	-	-
Anima Tricolore A	0,7	4,22	-	-
Generali Investments SICAV - Euro Bond DX	1,28	4	1,62	4,09
Media fondi di categoria	0,92	0,67	0,02	2,91
Media Etf di categoria	0,16	0,85	0,72	3,39

Dove hanno vinto i fondi

Azionari area euro mid cap				
Groupama Avenir Euro N	1,96	26,95	19,54	20,71
Oddo Avenir Euro CR-EUR	2,39	19,51	12,52	13,35
Amundi Funds - Equity Euroland Small Cap ME-C	1,19	16,68	10,43	13,69
Media fondi di categoria	1,99	15,25	9,44	12,77
Media Etf di categoria	0,37	14,35	8,56	11,65

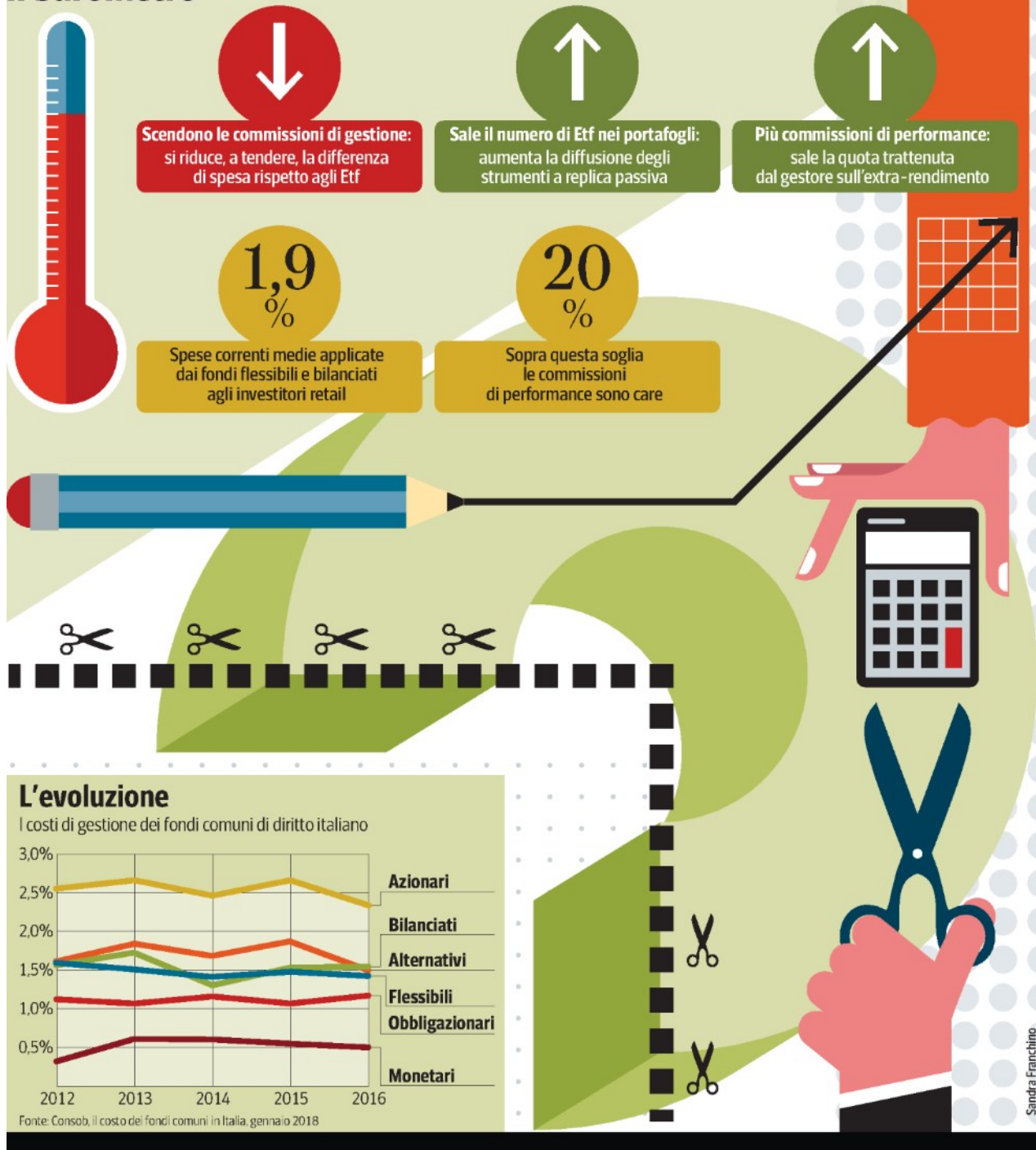
Azionari internazionali small cap				
Threadneedle (Lux) - Global Smaller Coms Class AE	1,8	11,62	8,71	-
Principal Gif Origin Global Smaller Companies Fund I	1,05	11,19	9,07	15,77
Aberdeen Global - World Smaller Companies Fund A	1,8	8,99	7,16	8,77
Media fondi di categoria	1,90	2,20	6,10	11,80
Media Etf di categoria	0,38	-0,80	5,92	n.d.

Dove c'è stato un pareggio

Azionari area euro large cap				
GAM Multistock - Euroland Value Equity B	1,7	17,52	9,84	12,17
Red Arc Gi (Ireland) - Equity Balanc.Beta Eurozone	1,4	16,93	5,73	9,99
Candriam Quant Eq. Multi factor EMU	1,85	16,6	7,5	10,95
Media fondi di categoria	1,81	8,43	4,28	9,01
Media Etf di categoria	0,25	6,94	4,52	9,49

Azionari Italia				
Anima Iniziativa Italia A	2,19	33,56	-	-
ATOMO - Made in Italy Fund L	2,88	32,11	-	-
Arca Economia Reale Equity Italia P	2,14	31,33	-	-
Media fondi di categoria	2,06	22,94	6,58	10,56
Media Etf di categoria	0,33	20,62	6,87	8,55

Il barometro





Quando il costo di gestione diventa variabile

Fidelity International è uscita per prima allo scoperto. Da marzo, proporrà su alcuni fondi una commissione annua di gestione variabile, che funziona con un meccanismo a scala mobile: la spesa sale oppure scende in base alla capacità del fondo di battere o meno l'indice di riferimento. Se ad esempio la performance, calcolata sugli ultimi tre anni, è in linea con il benchmark, per un fondo azionario si paga lo 0,7% l'anno: un po' meno rispetto allo 0,8% previsto dalla classe tradizionale. Se invece, nei 36 mesi precedenti, il prodotto ha superato l'indice, la commissione può salire fino allo 0,9%, per una sovraperformance di almeno il 2% l'annuo. Simmetricamente, in caso di risultati deludenti, la spesa scende, fino allo 0,5%. In principio questa soluzione sarà proposta su dieci fondi azionari ed è riservata ai clienti professionali. In futuro potrebbe essere estesa agli investitori al dettaglio, per i quali è già disponibile solo nell'ambito delle gestioni patrimoniali o delle polizze unit linked che investono su quei prodotti. La classe a gestione variabile rimarrà comunque una scelta opzionale, quella con commissione standard sopravvivrà. «In futuro prevediamo di mettere a disposizione ulteriori classi a commissione variabile — precisa Cosmo Schinaia, country head per l'Italia di Fidelity International —. Questo avverrà senza variare le condizioni offerte ai nostri distributori». Anche altri operatori stanno sperimentando questa strada (nome tecnico: *fulcrum fee*) tra cui AllianceBernstein. «Negli Usa tale modalità ha suscitato molto interesse — racconta Massimo della Vedova, direttore financial institution Italia di AB —. Stiamo testando la possibilità di estenderla anche al panorama europeo».

P. Gad.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Performance fee solo per risultati buoni e stabili

Una strada alternativa è quella battuta da Allianz global investors: la commissione di gestione, questa volta fissa, viene allineata a quella dei fondi passivi, nell'ordine quindi dello 0,10-0,30%. Si paga però anche una commissione di performance, legata al raggiungimento di un risultato. Un esempio? Il fondo Allianz Structured Alpha US Equity 250 ha l'obiettivo di superare del 2,5% il ritorno dell'S&P500. La performance fee viene calcolata solo sull'eventuale extra-rendimento realizzato rispetto a quel traguardo. «Siamo partiti in mercati più maturi, come Usa e Regno Unito. Lo introdurremo anche in Europa, selettivamente», spiega Alberto D'Avenia, Country Head Italia di Allianz gi. Questa modalità è già disponibile in Italia su alcuni comparti, ma solo se «confezionati» all'interno di prodotti come gestioni patrimoniali, fondi di fondi o unit linked, oppure nell'ambito del servizio di consulenza evoluta. C'è chi, come Candriam, ha introdotto invece un metodo di calcolo delle performance fee più equo, che si traduce in un pagamento dilazionato di questa componente di costo, su tre anni, condizionato alla persistenza dei risultati. Se il fondo va bene, un terzo della commissione di performance viene pagato alla fine del primo anno; la parte rimanente è rimessa in gioco e sarà pagata un terzo alla volta negli anni successivi, a condizione che il gestore continui a superare il benchmark. Altrimenti l'accantonamento sarà ridotto o annullato. Evitando che il money manager venga premiato anche se è discontinuo nei risultati. «Questa modalità — precisa Matthieu David, responsabile della filiale italiana di Candriam — è applicata dal 2014 anche in Italia su tutti i fondi che prevedono fee di performance, sia per gli istituzionali, che per il retail».

P. Gad.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Con il self service prezzi (quasi) dimezzati

A come è stata la prima, nel 2013, a proporre i suoi fondi in modalità *self service*, attraverso la piattaforma online. Tutti i prodotti sono disponibili con una classe dedicata, a costi dimezzati, per chi vuole gestire in autonomia i propri investimenti, senza chiedere servizi di consulenza. Ma ci sono altri gestori che da anni offrono fondi *clean*, letteralmente «puliti», cioè privi di commissioni di distribuzione. Nordea ha esordito nel 2014. In vista di Mifid2, ha ampliato la gamma di fondi senza retrocessioni. Il 12 marzo ne arriveranno altri 40, per un totale di oltre 70 classi *clean*: disponibili anche per gli investitori privati, ma esclusivamente nell'ambito di un servizio di consulenza su base indipendente, cioè remunerato a parcella. In questo caso il venditore non può ricevere e trattenere alcun incentivo dalla fabbrica prodotto. Anche Fidelity ha nel proprio menu alcuni fondi con una classe senza retrocessioni. Lo stesso vale per Candriam. Fino ad oggi le classi *clean* sono rimaste lettera morta, perché la consulenza indipendente non è ancora partita, salvo qualche eccezione. Alcuni intermediari però si stanno muovendo, benché a passo felpato. Ecco perché le fabbriche prodotto vogliono farsi trovare pronte. Il prossimo nove marzo, per esempio, Carmignac, registrerà in Italia le classi *clean* di 13 comparti. La commissione di gestione è inferiore di circa il 40% e sarà riservata a clienti professionali. I privati potranno accedervi tramite fondi di fondi o utilizzando intermediari che operano, per l'appunto, in regime di consulenza su base indipendente. Un altro canale per acquistare le quote di 124 fondi attivi con sconto sulle spese di gestione è Borsa Italiana.

P. Gad.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Impariamo così a valutare le nostre spese

Come capire se si spende troppo? Primo: confrontare le spese di gestione con quelle medie della stessa categoria. Bisogna anche tenere presente, però, che in alcuni comparti i gestori, mediamente, si dimostrano capaci di battere l'indice di riferimento, in altri no. Consultique ha fatto per l'*Economia* un confronto tra fondi a gestione attiva e passiva in alcune categorie. Intuitivamente si può considerare la differenza di rendimento tra fondi comuni ed Etf, al netto dei costi, come una misura del prezzo massimo che si è disposti a pagare per la gestione attiva. «A Wall Street è razionale optare per un Etf», conclude Rocco Probo, analista di Consultique. Mentre la differenza di rendimento medio a tre anni nella categoria azionari Europa large cap è dell'1,3%: corrisponde, quindi, all'extra-costi che è ragionevole pagare per un buon fondo attivo, rispetto ai replicanti passivi. «Sull'azionario italiano si hanno buone possibilità di battere il benchmark anche con commissioni molto elevate perché il mercato è poco efficiente». Attenzione poi alle spese di entrata. Una recente analisi della Consob, con un focus sui fondi di diritto italiano (ormai minoritari sul nostro mercato) parla di commissioni di ingresso «molto elevate» (tra l'1,46% e l'1,7% in media nel periodo 2013-2016). Il fenomeno è più evidente in alcune categorie: «al 2016 i fondi flessibili, oltre il 40% del mercato, hanno commissioni di ingresso vicine al 2,5%, contro un costo di gestione prossimo all'1,5%. Analoghe considerazioni valgono per i fondi bilanciati», precisa Consob. Le commissioni di entrata e uscita sono a discrezione del collocatore e possono essere negoziate. Infine, commissioni di performance superiori al 20% sono care. Soprattutto perché, di norma, prevedono un meccanismo molto penalizzante per l'investitore.

P. Gad.

© RIPRODUZIONE RISERVATA