

AIPB: si parla di Noi

IN ITALIA LE MASSE IN GESTIONE CRESCONO: SECONDO LE PREVISIONI L'INCREMENTO NEL 2017 SARÀ INTORNO AL 5% E ANCHE GLI UTILI AUMENTANO PERCHÉ RESTA BASSA LA QUOTA DI RISORSE AFFIDATE ALLA CONSULENZA GENERICA SUGLI ATTIVI TOTALI

Mariano Mangia

Milano

Mentre in Europa le strutture di private banking raccolgono meno e vedono calare la redditività, in Italia le masse crescono, per il 2017 le previsioni sono di un incremento intorno al 5%, e gli utili non arretrano, semmai aumentano. Nel nostro paese, secondo i dati raccolti dall'Aipb, quasi la metà delle masse private è servita dalla consulenza generica, un 12% fa riferimento alla consulenza a pagamento e un ulteriore 18% è affidato in gestione; la componente di execution only e di risparmio amministrato, meno redditizia, ha così un peso minore rispetto a quanto avviene in altri paesi europei, rappresentando solo il 21% degli attivi complessivi.

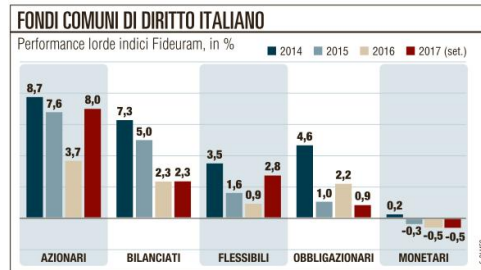
L'elevato peso dei servizi di consulenza si spiega anche con lo sviluppo delle divisioni private delle reti di vendita. Tra i primi dieci operatori di private banking, secondo le elaborazioni di Magstat, compaiono le divisioni private di Banca Generali e di Fineco, senza contare che sempre una rete, Fideuram, contribuisce in maniera significativa ai risultati del gruppo Fideuram Intesa Sanpaolo PB che occupa saldamente il primo posto della graduatoria, precedendo Unicredit e il gruppo Banco BPM. Questo modello si prepara ora ad affrontare i cambiamenti imposti dall'introduzione della Mifid II. L'obbligo di informare in maniera dettagliata il cliente su costi e oneri, con le sue implicazioni in termini di valutazione del servizio reso, rappresenta una delle sfide più rilevanti. Ci sarà probabilmente una revisione dei modelli di servizio e del loro prezzo, con un impatto sui margini, ma il punto è che questa maggiore trasparenza viene richiesta proprio quando la capacità di generare rendimenti viene messa duramente alla prova. Le strategie di allentamento monetario di tipo quantitativo, attuate con massicci acquisti di titoli da parte delle banche centrali, hanno avuto il merito di rilanciare le economie, più efficacemente negli Usa, un po' meno nell'eurozona, ma con l'effetto collaterale di aver schiacciato i rendimenti obbligazionari fino a portarli in negativo.

Le performance dei fondi di diritto italiano misurate dagli indici Fideuram raccontano bene la difficoltà a generare rendimenti con gli investimenti che sono tradizionalmente considerati a basso rischio. I fondi monetari si avviano a registrare per il terzo anno di fila un rendimento negativo; i fondi obbligazionari hanno complessivamente registrato una performance lorda dell'1% nel 2015 e del 2,2%, lo scorso anno e il risulta-



**Paolo Molesini** (1) Fideuram Intesa Sanpaolo PB  
**Salvatore Pisconti** (2) responsabile Private Banking Italy Network Unicredit  
**Maurizio Zancanaro** (3) amm.del. Banca Aletti

# Raccolta fondi, reti alla riscossa parte la sfida delle commissioni



to del 2017 si preannuncia magro, a fine settembre siamo a +0,9%. Più nel dettaglio, la performance da inizio anno è negativa per i fondi che investono in titoli di stato dell'area euro, sia a breve che a medio e lungo termine, e molto negativa, per effetto dell'apprezzamento dell'euro, per gli obbligazionari governativi internazionali; risultati positivi per i prodotti che investono in titoli corporate euro Investment Grade (+1,6%) e per gli obbligazionari paesi emergen-

ti (+4,4%). Risultati decisamente positivi per l'azionario, +8% in nove mesi, e per i prodotti che prevedono un'esposizione ai mercati azionari, come i bilanciati (+2,3%) e i flessibili (+2,8%).

In prospettiva le cose appaiono destinate a complicarsi. È vero che sono un paio di anni che si intona il de profundis per gli investimenti obbligazionari per poi essere smentiti, ma questa volta i rendimenti sembrano aver toccato il livello minimo. Non è

detto che debbano risalire repentinamente, dopotutto la crescita economica è debole e l'inflazione è inferiore alle attese, ma se pure restano invariati c'è poco da rallegrarsi. Liquidità e titoli di Stato a breve hanno ancora rendimenti negativi; per avere un rendimento accettabile in termini reali occorre spostarsi sulle scadenze più lunghe, ma si assume quello che viene definito il rischio di *duration*: se i tassi ufficiali salgono, il prezzo dei titoli cala in maniera proporzionale alla durata. In conclusione, o si assume più rischio, di *duration*, azionario, di cambio o di credito, puntando alle obbligazioni ad alto rendimento o dei paesi emergenti, oppure ci si rassegna a guadagnare poco ancora per qualche tempo. I clienti con patrimoni molto consistenti hanno a disposizione fondi di private equity, fondi che investono in infrastrutture, fondi di credito. Per tutti ci sono poi i fondi alternativi che utilizzano strategie che prevedono la possibilità di assumere posizioni sia in acquisto che in vendita; un gestore alternativo obbligazionario, ad esempio, può rendere anche negativamente la *duration* del portafoglio e utilizzare strategie di arbitraggio.

Sono prodotti il cui motore di performance è l'abilità del gestore nell'interpretare i diversi contesti di mercato e non è un compito facile. L'indice Mondo Alternative Eurizon dei fondi Alternative Credit Long/Short ha guadagnato l'1% circa nei primi nove mesi del 2017, ma solo lo 0,6% nell'intero 2016 e ha perso l'1,3% l'anno precedente; l'indice degli alternativi Fixed Income registra un +2,3% da inizio anno e negli ultimi due anni solari ha ottenuto performance del +1,7% e del -1,1%. Guadagnare sempre, avere rendimenti non correlati con il mercato. Forse, piuttosto che inseguire questo obiettivo, sarebbe più corretto portare la clientela ad ampliare l'orizzonte temporale degli investimenti, non solo in termini di asset class e strategie, ma anche in termini di valutazione.

Rappresentare al cliente i risultati conseguiti su un arco di più anni può aiutare a far "digerire" un anno meno brillante o addirittura negativo ed appare più congruente con un approccio di investimento che dovrebbe essere di medio-lungo periodo, soggetto all'andamento ciclico di utili aziendali e tassi d'interesse.

