

**CLASSIFICHE** Nel 1986 i fondi comuni muovevano i primi passi. Oggi le masse hanno superato 1.100 miliardi e la raccolta è tornata grazie alla spinta dei big esteri e delle banche italiane. E il trend in atto di integrare la pensione continuerà a sostenere i flussi di risparmio

# Campioni di performance

di Paola Valentini

Nel 1986 l'industria italiana del risparmio gestito aveva solo due anni di vita e i fondi comuni aperti, nati nel 1984, detenevano un patrimonio di 39 miliardi di euro. Oggi le masse hanno superato quota 1.100 miliardi e sono ai massimi storici. Il confronto tra i due numeri evidenzia la crescita tumultuosa di questi strumenti che a partire da metà anni 80 hanno permesso alle famiglie di introdurre dosi sempre maggiori di diversificazione dei portafogli fino ad allora concentrati sui titoli di Stato. Nel tempo è inoltre via via cresciuto il peso degli asset manager esteri, inizialmente europei, poi anche statunitensi, che sono entrati in Italia attratti dalla gran massa di risparmio privato del Paese, affidandosi per il collocamento alle reti di consulenti finanziari o alle private bank. E per molti di loro l'Italia è diventata oggi uno dei primi Paesi per masse in Europa. Nel frattempo, anche grazie al contributo degli operatori internazionali, l'offerta si è articolata. Se inizialmente

azionari Italia, sono via via comparsi prodotti specializzati su mercati lontani, come gli emergenti che da sempre esercitano un fascino particolare sui risparmiatori italiani. E se fino a qualche anno fa il focus degli azionari (ma anche degli obbligazionari) era sulla specializzazione geografica, negli ultimi anni l'attenzione si è spostata anche sugli investimenti tematici. Per cui sono nati ad esempio prodotti specializzati sulle azioni di aziende esposte al business dell'acqua, oppure delle materie prime, poi sono apparsi i nuovi trend legati allo sviluppo del digitale quali l'intelligenza artificiale, oppure la mobilità elettrica, fino ai fondi che puntano sui titoli della salute che sono saliti alla ribalta nell'ambito della ricerca dei vaccini e delle cure anti-Covid. Non solo. Oggi i fondi hanno speso anche le nuove tematiche di

sostenibilità e le famiglie possono scegliere tipologie di investimento che rispettano i criteri ambientali, sociali e di governance (environmental, social e governance, Esg), quelle che fino a pochi anni fa erano appannaggio dei pochi fondi etici che per diverso tempo sono rimasti piuttosto ai margini del mercato quanto a masse. Banca d'Italia stima che a fine 2020 il 17% delle quote di fondi comuni italiani ed esteri detenute dalle famiglie sia costituito da fondi Esg. Purtroppo, sempre secondo un'analisi di via Nazionale, i fondi Esg investono quasi l'80% del risparmio raccolto dalle famiglie in azioni e obbligazioni estere. Il valore molto elevato di questa quota riflette il fatto che l'offerta di strumenti finanziari da parte delle imprese italiane, già limitata, è particolarmente contenuta per i titoli che rispettano i requisiti di sostenibilità.

Un altro fenomeno degli ultimi anni riguarda i fondi legati ai piani di risparmio individuali, i Pir, che a determinate condizioni permettono un investimento esentasse. Tramite i Pir, prodotti pensati per sostenere l'investimento nelle pmi di Piazza Affari, c'è stato per certi versi un ritorno al passato dato che la maggior parte di loro sono fondi azionari Italia. Hanno debuttato a inizio 2017 e nel 2022 per i primi sottoscrittori scadranno i cinque anni di detenzione minima richiesta per avere l'agevolazione fiscale dell'azzeramento delle imposte sul capital gain. Banca d'Italia stima che a fine 2020 le famiglie detenevano circa il 90% delle quote dei fondi comuni conformi alla normativa sui piani individuali di risparmio, in valore assoluto 14,5 miliardi. Poi nell'ultimo anno sono nati anche i Pir alternativi, la versione più illiquida dei Pir ordinari per-

ché sono fondi chiusi dedicati a investitori con disponibilità più elevate e disposti a immobilizzare il capitale per alcuni anni a fronte di rendimenti attesi maggiori. Proprio sul fronte dei rendimenti, nelle tabelle in queste pagine sono pubblicati i risultati dei pionieri, ovvero dei fondi di diritto italiano ed esteri autorizzati in Italia con un track record di 35 anni (dati Fida). I fondi esteri che sono collocati attualmente in Italia, nel 1986 è possibile che non lo fossero, ma hanno ugualmente una storia che parte da metà anni 80. I migliori tra gli italiani su questi tre decenni e mezzo sono stati Interfund Equity Usa Advantage con un rendimento del 1.149% e Interfund Int. Sec. New Economy con il 1.117%, entrambi due azionari di Fideuram, il primo specializzato sulle big cap Usa e il secondo sul settore tecnologico. Anche in testa alla classifi-

ca tra gli esteri si collocano due azionari: Ab Sicav International Technology con il 7.015%, con focus sui titoli tecnologici, e il fondo sulle borse asiatiche Janus Henderson Horizon Asian Growth con il +2.694%. Numeri che dimostrano che un orizzonte di lunga durata risulta premiante per l'investitore nonostante gli alti e i bassi dei mercati.

Sul fronte della raccolta, la storia dei fondi comuni vede un andamento altalenante. I flussi non sono stati soltanto condizionati dagli andamenti delle borse o dei tassi dei bond, ma ha conteso molto anche la spinta dell'offerta da parte delle banche soprattutto a partire dalla fine degli anni 90. Il picco della raccolta era stato raggiunto nel 1998 (167 miliardi) perché il rally delle borse di quegli anni aveva convinto sempre più famiglie, i cui portafogli erano fino ad allora concentrati sui

## TRENTACINQUE ANNI DI CRESCITA PER L'INDUSTRIA DEI FONDI COMUNI ITALIANI

Patrimonio e raccolta netta dei fondi comuni aperti dal 1986 a giugno 2021



\* Giugno 2021 Fonte: Assogestioni



**I FONDI COMUNI ITALIANI PER PERFORMANCE DEGLI ULTIMI 35 ANNI**

Variazione 1986-2021

Nome	Nome società	Categoria Fida	Rendimento a 35 anni	Rendimento a 20 anni	Rendimento a 15 anni	Rendimento a 10 anni	Rendimento a 3 anni
Interfund Equity USA Advantage EUR	Fideuram A.M. (Ireland)	Azionari Usa - Large & Mid Cap	1.149,80%	306,54%	341,28%	357,13%	98,14%
Interfund Int.Sec.New Economy	Fideuram A.M. (Ireland)	Azionari Set. - Informatica e Tecnologia	1.117,94%	163,01%	396,37%	410,78%	96,42%
Anima Selezione Globale B	Anima Sgr	Az. Globali (M. Svil.) - Large & Mid Cap	850,92%	111,65%	174,38%	152,54%	29,79%
Eurizon Bilanciato Euro Multimanager	Eurizon Capital Sgr	Diversificati Euro Moderati	761,26%	75,91%	63,74%	61,62%	13,91%
Euromobiliare Flessibile 60 A	Euromobiliare A.M.Sgr	Diversificati Prudenti	664,86%	28,10%	29,49%	42,24%	8,69%
Anima Visconteo A	Anima Sgr	Diversificati Euro Prudenti	649,49%	75,69%	62,06%	42,00%	7,55%
Fondersei	Ersel Asset Man. Sgr	Diversificati Euro Moderati	604,70%	46,56%	48,23%	42,94%	12,32%
Eurizon Soluzione ESG 60 A	Eurizon Capital Sgr	Diversificati Euro Moderati	582,95%	71,95%	71,95%	79,65%	23,09%
Arca BB	Arca Sgr	Diversificati Euro Moderati	527,63%	57,45%	52,17%	62,28%	13,24%
Allianz Reddito Euro	Allianz Global Inv. GmbH	Obbligazionari Area Euro - Governativi	503,76%	83,77%	49,29%	33,46%	5,53%
Allianz Global Dynamic Multi Asset Strategy 75	Allianz Global Inv. GmbH	Diversificati Eur Hedged Aggressivi	502,95%	50,26%	51,58%	45,08%	10,06%
BNL Bond Euro Breve Termine	Bnp Paribas Am France	Monetari Euro (Alta Volatilità)	279,97%	20,02%	9,12%	0,31%	-0,90%
Mediolanum Flessibile Futuro Sostenibile LA	Mediolanum Gest. Fondi	Diversificati Aggressivi	277,25%	20,21%	46,56%	63,17%	23,42%
Eurizon Obbligazioni Euro	Eurizon Capital Sgr	Obb. Area Euro - Governativi (3-5 Anni)	229,72%	96,92%	55,76%	39,87%	5,70%
Sella Bond Strategia Attiva A	Sella Sgr	Obb. Area Euro - Governativi (3-5 Anni)	227,31%	52,03%	28,69%	18,70%	2,36%
Anima Strozesco A	Anima Sgr	Diversificati Euro Difensivi	135,23%	75,28%	53,47%	33,08%	6,90%
Arca RR Diversified Bond	Arca Sgr	Obb. Area Euro - Corp. e Gov.	105,89%	69,45%	48,69%	36,18%	4,18%
Euromobiliare Euro Aggregate A	Euromobiliare A.M.Sgr	Obb. Area Euro - Corp. e Gov. (1-3 Anni)	65,14%	32,65%	17,04%	6,41%	-1,56%
Fideuram Rendimento Dis	Fideuram A.M. Sgr	Obbligazionari Area Euro - Governativi	62,53%	26,96%	21,90%	20,66%	5,28%
Eurizon Obbligazioni Cedola D Dis	Eurizon Capital Sgr	Obb. Area Euro - Corporate e Governativi	8,07%	-2,84%	-1,12%	-0,82%	0,00%

**I FONDI COMUNI ESTERI PER PERFORMANCE DEGLI ULTIMI 35 ANNI**

Variazione 1986-2021

Nome	Nome società	Categoria Fida	Rendimento a 35 anni	Rendimento a 20 anni	Rendimento a 15 anni	Rendimento a 10 anni	Rendimento a 3 anni
AB SICAV I International Technology Ptf. I \$ (*)	Alliance Bernstein (Lux)	Azionari Set. - Informatica e Tecnologia	7.015,10%	438,55%	668,52%	532,38%	162,54%
Janus Hend. Hor. Asian Growth A2 Cap \$	Henderson Management	Az. Asia Pacifico (escl. Giappone)-Growth	2.694,14%	374,65%	186,45%	65,43%	15,78%
M&G (Lux) North American Dividend A Cap EUR	M&G Luxembourg	Azionari Nord America	1.487,31%	160,55%	269,53%	255,13%	59,09%
Janus Hend. Hor. Euroland A2 Cap EUR	Henderson Management	Azionari Area Euro - Large & Mid Cap	1.446,56%	104,23%	123,95%	165,30%	20,88%
Janus Hend. Hor. Japan. Smaller Cos A2 Cap \$	Henderson Management	Azionari Giappone - Mid & Small Cap	1.124,64%	360,63%	161,77%	196,61%	19,84%
Edr Fund Equity Euro Core A-EUR Cap EUR	Edmond de Rothschild A.M.	Azionari Area Euro - Large & Mid Cap	1.064,03%	70,55%	64,69%	67,79%	1,74%
M&G (Lux) Japan Smaller Companies A Cap EUR	M&G Luxembourg	Azionari Giappone - Mid & Small Cap	971,56%	258,32%	115,38%	240,49%	23,77%
DPAM L Bonds Universalis Unconstr. B Cap EUR	Degroof Petercam	Obbligazionari Euro - Corporate	558,33%	98,36%	42,48%	52,72%	16,10%
Janus Hend. Hor. Japanese Opport. A2 Cap \$	Henderson Management	Az. Giappone - Large & Mid Cap Value	291,13%	151,87%	81,11%	117,25%	28,69%
Aberd.Stand. LF (Lux) US Dollar A2 \$	Aberdeen Standard Inv. Lux	Monetari Dollaro Usa	194,49%	31,60%	19,97%	7,29%	4,89%
M&G (Lux) Japan A Cap EUR	M&G Luxembourg	Az. Giappone - Large & Mid Cap Value	167,38%	67,59%	82,52%	134,58%	13,15%
Lazard Convertible Global A EUR	Lazard Freres Gestion	Obbligazionari Convertibili Globali	78,43%	187,66%	209,04%	165,48%	55,37%

(\*) la classe è riservata agli istituzionali

Le performance sono calcolate rispetto al Nav del 30/09/2021

Fonte: Fida

GRAFICAMILANO FINANZA

Btp, a entrare nel risparmio gestito per partecipare al rimbalzo. Poi è iniziata la frenata dei flussi perché le banche hanno puntato sul collocamento dei propri bond. Come ricostruisce una pubblicazione del 2016 della Banca d'Italia, la spinta è arrivata dal venir meno nel 1996 del trattamento fiscale privilegiato dei certificati di deposito che ha determinato la loro sostituzione con le obbligazioni bancarie, tassate invece come i titoli di Stato. La diffusione delle obbligazioni, osserva lo studio, è stata inoltre favorita dal riconoscimento a tutte le banche, non solo a quelle costituite come

società per azioni, della possibilità di emetterle. All'inizio degli anni 2000 le crisi che hanno coinvolto emittenti sovrani (Argentina) e imprese (Cirio e Parmalat) hanno ulteriormente favorito la domanda di bond bancari, il cui peso è cresciuto a discapito dei fondi. In sostanza le emissioni obbligazionarie hanno consentito alle banche di soddisfare, fino alla crisi del 2008-2009, la domanda di prestiti a medio e a lungo termine, soprattutto di mutui casa. Poi l'impennata dello spread del 2011, e le tensioni dal lato del funding connesse alla crisi del debito sovrano hanno indotto le ban-

che italiane ad accrescere le emissioni obbligazionarie. Ma dal 2012 il trattamento fiscale privilegiato dei bond è venuto meno. Gli interessi sui depositi e sulle obbligazioni sono stati sottoposti alla stessa aliquota del 20% (il 26% dal 2014), introducendo un vantaggio fiscale per i titoli pubblici (la cui tassazione è rimasta al 12,5%). La liquidità immessa dall'Eurosistema, la contrazione dei prestiti e la revisione dei criteri con i quali i titoli bancari possono essere dati in garanzia hanno contribuito al crollo della raccolta obbligazionaria. E così dal 2013 la raccolta delle obbligazio-

ni bancarie si è fermata e in parallelo la raccolta fondi è tornata. Nel frattempo il progressivo abbassamento dei tassi a opera delle banche centrali ha reso sempre meno favorevole l'investimento in Btp, da sempre considerati l'alternativa ai fondi. Risultato: le famiglie sono tornate a guardare al risparmio gestito e le banche hanno riscoperto questo business perché richiede poco impiego di capitale e dà buoni margini in grado di attutire il calo degli utili da interessi. Le commissioni del risparmio gestito si sono quindi trasformate in un potente ricostituente per i bilanci delle ban-

che. Così negli ultimi anni l'industria ha vissuto una nuova fase d'oro. Durerà? «Tassi più elevati sembrano essere all'orizzonte. Ciò sarebbe positivo per i ricavi delle banche europee», prevede Dhrs Morningstar. Nel frattempo è certo che i prodotti destinati al welfare e alle pensioni rappresentano una grande opportunità per l'industria. E il tema dell'integrazione dell'assegno pubblico è sempre più di attualità. Da qui la necessità di iniziare fin d'ora a provvedere a investimenti che consentano di integrarlo al momento dell'uscita dal lavoro. (riproduzione riservata)