



SPECIALE PIR

Un primo bilancio

a cura di Paola Sacerdote

La novità più rilevante nel 2017 per l'universo italiano dell'asset management è stata senza dubbio l'istituzione dei Pir (Piani individuali di risparmio). Introdotti con la legge di bilancio 2017, questi strumenti sono contenitori fiscali che possono assumere la forma di deposito titoli, gestioni patrimoniali, fondi comuni o Sicav ed essere intestati a persone fisiche, che beneficiano dell'esenzione dalla tassazione sulle rendite finanziarie (cedole, dividendi e capital gain) e sull'imposta di successione. L'iniziativa nasceva dalla precisa volontà del governo di allora di supportare il risparmio delle famiglie con maggiori opportunità d'investimento, di dare alle aziende italiane, soprattutto piccole e medie, maggiori possibilità di ottenere finanziamenti per investimenti di lungo termine e, last but not least, di favorire lo sviluppo dei mercati finanziari nazionali.

Per usufruire dell'esenzione d'imposta gli investitori devono essere persone fisiche residenti in Italia (anche minorenni) ed è necessario che siano rispettate alcune specifiche condizioni, che possono venire così riassunte:

- L'investimento deve essere mantenuto per almeno cinque anni, non deve riguardare partecipazioni azionarie qualificate e non può superare 30.000 euro annui per singolo investitore, per un totale massimo cumulato di 150.000 euro nel quinquennio. Almeno il 70% dell'allocazione deve essere destinato a strumenti finanziari emessi da imprese italiane o dell'Unione Europea o dello spazio economico europeo con stabile organizzazione in Italia. Almeno il 30% di questa quota (quindi il 21% sul totale dell'investimento) deve essere investito in strumenti finanziari di imprese diverse da quelle inserite nell'indice Ftse Mib o in indici equivalenti di altri mercati regolamentati.

- È stabilito un limite alla concentrazione dell'investimento, per cui non si può mettere una quota superiore al 10% del valore complessivo destinato al piano in strumenti finanziari di uno stesso emittente o stipulati con la stessa controparte o con società appartenenti allo stesso gruppo dell'emittente o della controparte.

- Le somme destinate al Pir non possono essere investite in strumenti finanziari emessi da soggetti residenti in paesi non collaborativi riguardo all'adeguato scambio di informazioni.

I NUMERI

Sebbene i Piani individuali di risparmio possano essere realizzati utilizzando diverse tipologie di strumenti finanziari, finora i flussi di investimento si sono riversati prevalentemente nei prodotti del risparmio gestito: fondi aperti e gestioni assicurative. L'industria ha infatti reagito in maniera tempestiva all'entrata in vigore della normativa con il lancio di numerosi strumenti Pir compliant: in alcuni casi si è trattato della nascita di nuovi prodotti, in altri si è proceduto alla riconversione di fondi preesistenti.

Sulla base dei dati forniti da Assogestioni, a fine 2017 il numero di fondi Pir attivi sul mercato ha toccato quota 64, di cui 40 istituiti ex novo, mentre la raccolta di questa particolare categoria di fondi nel corso dell'anno si è attestata a 10,9 miliardi di euro, che salgono a 15,8 miliardi se si tiene conto degli asset under management detenuti prima dell'avvio dei Pir in strumenti già esistenti poi riconvertiti dalle società di gestione in Piani individuali di risparmio. Si tratta di numeri che hanno polverizzato le



MARCELLO CHELLI
referente per l'Italia
Lyxor Etf

LYXOR etf
MEMBER GENERALI COOBS

Sede italiana della società
Via Olona 2, 20123 Milano

Website
www.lyxoretf.it

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

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

previsioni di raccolta del governo italiano: la stima iniziale prevedeva un totale di 1,8 miliardi di euro, mentre la seconda era stata innalzata a 10 miliardi. Sempre sulla base dei dati forniti da Assogestioni, nel 2017 gli italiani che hanno deciso di investire i propri risparmi nei Piani sono stati 800 mila e per più di 500 mila risparmiatori si è trattato del primo investimento della loro vita in fondi comuni.

Nonostante questi dati positivi, non sembra però che gli investitori retail italiani abbiano una piena consapevolezza dell'opportunità offerta. Secondo l'Osservatorio Anima-Gfk Eurisko sui risparmi delle famiglie italiane, a fine 2017 il 61% dei risparmiatori dichiarava di non avere mai sentito parlare di Pir e solo il 7% affermava di sapere che cosa sono. Inoltre, il 46% degli interpellati ha sostenuto di non essere disposto a impegnare per cinque anni una parte dei propri risparmi in cambio del beneficio fiscale offerto da questi prodotti, contro il 19% di favorevoli.

Per tracciare un primo bilancio su questi primi 18 mesi di vita dei Pir, analizzare il loro impatto sul mondo del risparmio gestito e sui listini azionari italiani e conoscere quali sono le novità in cantiere sul lancio di nuovi prodotti nella seconda metà del 2018, Fondi&Sicav ha interpellato i manager di alcune delle principali società di asset management che operano in Italia. Hanno partecipato alla nostra inchiesta **Paolo Proli**, head of sales and marketing di **Amundi Sgr**, **Marcello Chelli**, responsabile per l'Italia di **Lyxor Etf** e **Simone Bini Smaghi**, vicedirettore generale responsabile direzione sviluppo e marketing di **Arca Fondi Sgr**.

Nel corso del 2017 si è assistito al boom dei fondi Pir compliant e anche nella prima parte del 2018 è proseguito il trend di crescita di questi strumenti che rappresentano un notevole novità per il mercato italiano. Qual è il bilancio della vostra società





PAOLO PROLI
head of sales and marketing
Amundi Sgr

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:
4,61 miliardi di euro

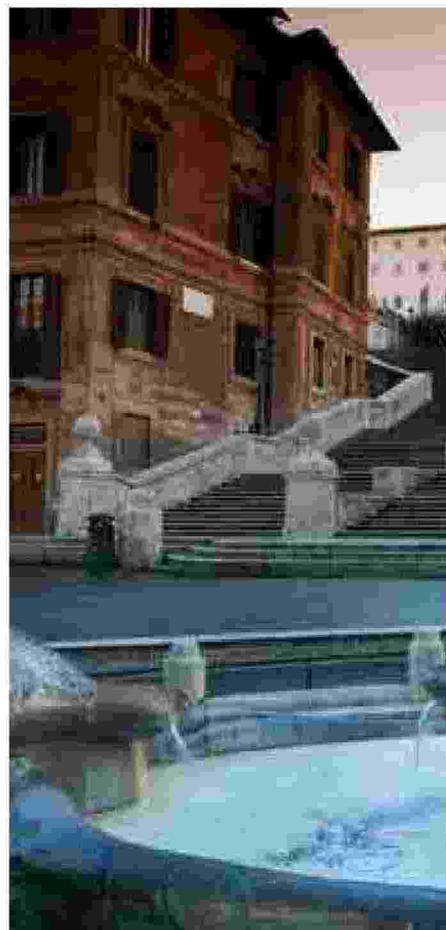
sul fronte Pir nel 2018, e più in generale, dalla loro introduzione?

Marcello Chelli: «La raccolta dei fondi Pir compliant è stata eccellente nel 2017, anno del debutto, e hanno registrato un dato più che doppio rispetto alle previsioni iniziali del Ministero dell'economia, che contava che venissero raccolti circa 5 miliardi di euro in 12 mesi. Anche nel 2018 i flussi continuano a confermarsi positivi, nonostante un rallentamento a causa di mercati meno favorevoli e di elementi di incertezza sull'Italia. Ciò nonostante, c'è ancora molta attesa da parte degli investitori. Lyxor ha confermato la propria natura di pioniere anche nel campo dei Piani individuali di risparmio, lanciando nel marzo 2017 il primo Etf Pir compliant, Lyxor Ftse Italia Mid Cap Pir Ucits Etf, che investe sulle 60 maggiori società italiane a media capitalizzazione. Il secondo strumento Pir, Lyxor Italia Equity Pir Ucits Etf, è stato istituito a maggio 2017 e replica l'indice benchmark Ftse Italia Pir Large and Mid Cap Net Tax, rappresentativo delle società a elevata e media capitalizzazione conformi alla direttiva sui Pir (indicativamente è composto per il 75% dall'indice Ftse Mib e per il 25% dall'indice Ftse Italia Mid Cap, con ribilanciamento mensile). Lo scorso 26 febbraio Lyxor ha poi quotato su Borsa Italiana un prodotto innovativo, il primo Etf Pir obbligazionario, Lyxor Italia Bond Pir Ucits Etf, caratterizzato da una bassa modified duration che permette di limitare significativamente il rischio di rialzo dei tassi. Il successo della gamma di Etf Pir compliant di Lyxor è testimoniato dagli ottimi risultati di raccolta: al 20 luglio 2018 il patrimonio complessivo si attestava a 460

milioni di euro».

Paolo Proli: «Il bilancio di Amundi è molto positivo, sia in riferimento ai Piani individuali di risparmio come soluzioni di investimento in generale, sia per il ruolo che Amundi ha giocato fin dall'introduzione dei Pir e che continua a sostenere in questo ambito. Nel 2017 questi strumenti sono stati un volano di sviluppo per l'industria del risparmio gestito e per la diversificazione dei portafogli dei risparmiatori, ancora eccessivamente concentrati sulla liquidità e su titoli e soluzioni di investimento non efficienti dato il contesto di mercato attuale e prospettico. Inoltre i Pir hanno aiutato i distributori a svolgere il proprio ruolo di consulenti della clientela e a riaffermare alcuni concetti fondamentali, quali l'orizzonte temporale dell'investimento, il rapporto rischio/rendimento e la già citata diversificazione. Per quanto riguarda Amundi, la raccolta realizzata, sia nel 2017, sia nel 2018 ci pone ai vertici della classifica in Italia; la nostra leadership non si esaurisce però con la raccolta, perché disponiamo anche di una gamma di strategie davvero unica nel mercato, che consta di quattro fondi aperti, un fondo target maturity ad accumulazione, un Etf e prodotti assicurativi. Un'offerta tanto ampia manifesta la nostra convinzione nello strumento e nelle potenzialità di investimento a esso connesse, nonché la volontà di assecondare i diversi profili di rischio/rendimento con soluzioni dal contenuto azionario via via crescente, in modo da potere soddisfare diverse tipologie di clientela».

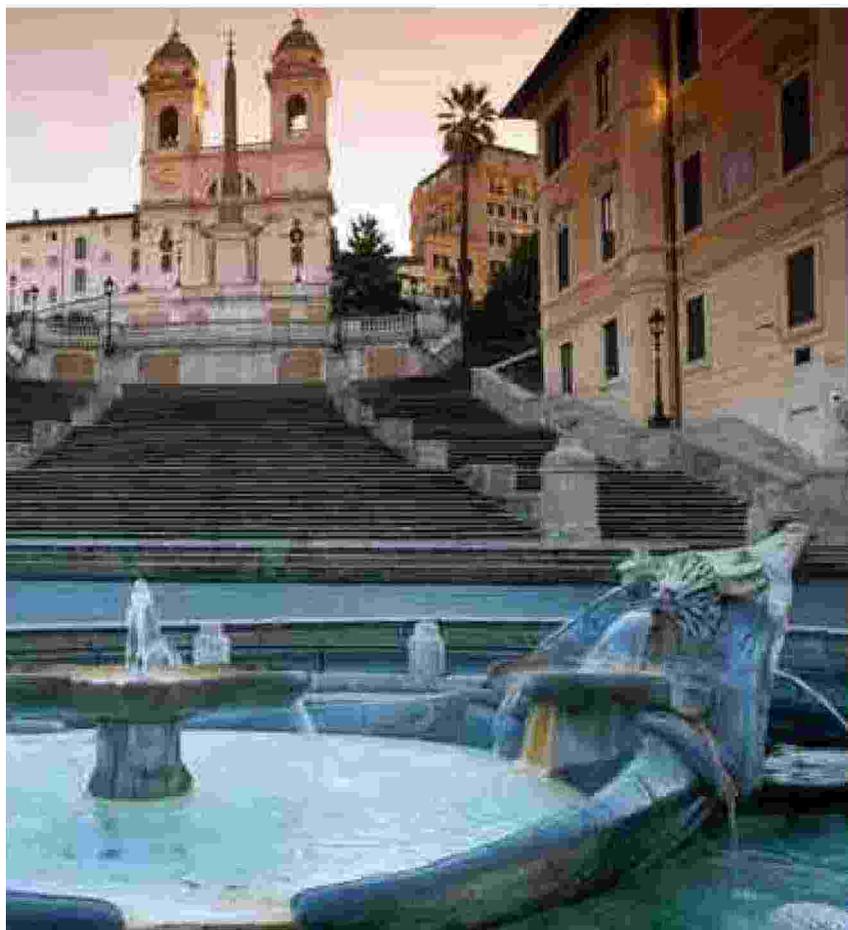
Simone Bini Smaghi: «A oggi abbiamo circa 1,9 miliardi di euro di asset under management su prodotti con strategie di



investimento Pir compliant e la raccolta nei primi sei mesi del 2018 è stata di circa 360 milioni di euro. Questi dati confermano l'ottimo posizionamento di Arca nello specifico segmento, con una quota di mercato che oggi è intorno al 10%».

Le tensioni politiche che hanno recentemente interessato proprio l'Italia come hanno influenzato l'andamento e l'asset allocation dei Pir?

Bini Smaghi: «La più recente correzione del mercato, iniziata intorno a maggio, durante la fase di incertezza legata alle difficoltà per la costituzione del governo dopo le elezioni del 4 marzo, ha visto una flessione dell'indice Ftse Mib di circa l'8%, rispetto al calo dell'1% e del 3% degli indici Ftse Italia Star e Ftse Italia Mid Cap. Le tensioni politiche hanno prevalentemente



condizionato l'andamento del listino principale perché a essere maggiormente colpito è stato il comparto bancario, che ha subito nello stesso periodo di osservazione una flessione di quasi il 20%. I titoli finanziari infatti sono destinati a soffrire nelle situazioni di incertezza politica poiché, con un innalzamento dei rendimenti dei titoli di stato, sono costretti a registrare svalutazioni nei loro bilanci. In questo scenario noi rimaniamo ancora cauti sui titoli finanziari e tendiamo a preferire gli industriali, che rappresentano le eccellenze del made in Italy, continuano a mantenere solidi fondamentali e sono meno impattati da dinamiche politiche».

Prolì: «La raccolta complessiva dei Piani individuali di risparmio nel primo trimestre del 2018 si è attestata intorno a 2 miliardi di euro, un dato molto importante, ma che indubbiamente risulta inferiore a quello dello stesso periodo dell'anno precedente.

Il primo semestre 2017 aveva beneficiato dell'effetto novità e di un contesto di ripresa economica favorevole. La raccolta dei Pir quindi si era già avviata su un trend di normalizzazione, prima che si materializzassero

nel nostro paese tensioni di natura politica. Peraltro l'azionario italiano nei primi mesi del 2018 ha avuto flussi di raccolta positivi, a differenza di quanto registrato a livello europeo. Anche questo elemento testimonia che le difficoltà politiche non sono state determinanti e che siamo di fronte a una normalizzazione dei flussi in entrata. Per quanto concerne **Amundi**, i dati di raccolta registrati nel primo semestre sono stati molto importanti e si è confermato l'orientamento dei clienti verso i prodotti bilanciati».

Chelli: «Avendo un forte bias sull'Italia, i prodotti Pir sono penalizzati da una specifica incertezza sul nostro paese, anche se il disinvestimento è disincentivato dalla perdita dei benefici fiscali e da una logica che dovrebbe essere di lungo termine. Nel caso dei tre Etf Pir di Lyxor, si spazia dall'azionario all'obbligazionario, per cui ci attendiamo che siano i gestori-advisor a modificare periodicamente i pesi assegnati ai tre strumenti in base alle prospettive dei mercati. Ovviamente un investitore, allo scopo di limitare il rischio di un timing di investimento non corretto, può optare per versamenti mensili o trimestrali seguendo un modello Pac (Piani di accumulo del capitale), evitando così l'alea di un unico investimento annuale».

Quali sono le principali linee guida che seguirete nei prossimi mesi per catturare buone performance e minimizzare i draw-down in un mercato che si





Sede italiana della società
Via Disciplini, 3 Milano

Website
www.arcaonline.it

Aum in Italia al 31/07/2018:
28,92 miliardi di euro
Raccolta sui Pir dal lancio:
1,26 miliardi di euro

SIMONE BINI SMAGHI
vice direttore generale
responsabile
direzione sviluppo e marketing
Arca Fondi Sgr

sta rivelando sempre più complesso da interpretare?

Proli: «Il nostro processo di investimento si basa sull'analisi fondamentale e su una selezione di tipo bottom up che mira a individuare titoli di qualità con un orizzonte di medio-lungo termine. Un'attenta scelta dei valori da detenere e l'analisi costante del profilo di rischio di portafoglio sono due elementi di cruciale importanza. A questo fine i portfolio manager sono affiancati da un team di analisti fondamentali e di risk analysis per ottenere una massimizzazione della generazione di alfa mantenendo sotto controllo i drawdown potenziali. Nella nostra visione ancora cautamente positiva nei confronti delle azioni europee crediamo che la qualità dei titoli e la diversificazione nel portafoglio siano la chiave per affrontare le turbolenze e le difficoltà insite nel fatto che ci avviamo verso la fine del ciclo».

Bini Smaghi: «Nei prossimi mesi manterremo un approccio prudente, poiché, sebbene sul fronte politico si sia arrivati alla formazione di un governo, persistono alcune incertezze legate al programma politico della maggioranza parlamentare. Rimaniamo quindi cauti sul settore finanziario, con-

fermando la nostra preferenza per quello industriale. Continuiamo a essere moderatamente positivi sulla crescita economica del nostro paese e quindi preferiamo i settori più esposti alla ripresa. Nelle small cap proseguiamo a perseguire un'attenta strategia di stock picking, selezionando le aziende meglio posizionate strategicamente ed esposte a nicchie di mercato in forte crescita».

Chelli: «Ci attendiamo che i gestori-advisor impostino portafogli in cui, tatticamente, vengano modificati nel tempo i pesi assegnati ai tre Etf Pir di Lyxor in base alle prospettive dei mercati. Si tratta infatti di strumenti molto diversi tra loro: per esempio, da inizio anno, i due Etf Pir azionari hanno registrato una difformità di performance del 2% e, ovviamente, la differenza di volatilità tra Etf Pir obbligazionario ed Etf Pir azionari è elevata, nell'ordine di uno a sette».

Dal punto di vista dell'offerta, quali sono le vostre novità in cantiere nella seconda parte del 2018?

Proli: «Nella seconda metà dell'anno stiamo lavorando a due possibili novità all'in-

terno della nostra offerta di soluzioni Pir. La prima è rappresentata da un nuovo fondo accumulazione Italia Pir, strutturato per combinare i vantaggi dei Piani alla possibilità di investire in modo graduale; si tratterebbe della seconda edizione di uno strumento che abbiamo già proposto con successo sul mercato qualche mese fa e che secondo noi potrebbe essere ancora più interessante adesso, perché la diversificazione temporale dell'investimento insita nel processo di accumulo permette di affrontare con maggiore serenità anche le fasi di generale incertezza. Il secondo progetto cui stiamo lavorando è invece legato alla creazione di un prodotto focalizzato sull'investimento diretto in realtà economico-produttive medio piccole, che sono quelle che maggiormente qualificano i prodotti Pir, attraverso strumenti di nicchia non altrimenti accessibili da parte del risparmiatore».

Chelli: «La gamma di Etf Pir di Lyxor è già oggi completa, grazie ai tre strumenti quotati citati, che permettono di spaziare dall'obbligazionario, all'azionario mid cap, all'azionario prevalentemente blue chip, pur rimanendo fedele alle linee guida della normativa Pir. Con questi tre Etf Pir è quindi possibile impostare un'asset allocation strategica e tattica che consenta una rotazione di portafoglio ottimale. Sugli attuali prodotti è comunque costante la manutenzione per stare al passo con le indicazioni delle circolari interpretative: per esempio sull'Etf Pir obbligazionario la copertura di tasso per abbattere il rischio di rialzo dei saggi di interesse ora può essere fatta solo sugli investimenti qualificati (pari a circa il 75% del patrimonio dell'Etf), come richiesto dalla circolare dell'Agenzia delle entrate, e a breve limiteremo formalmente il rating minimo delle obbligazioni detenute a BB (in ogni caso già ora operativamente è BB per una quota del 4%) allo scopo di agevolare l'investimento delle polizze unit linked».

Bini Smaghi: «Per il momento non abbiamo in cantiere nuovi progetti: del resto abbiamo inserito da poco, nel corso del primo semestre, un nuovo fondo Pir, Arca Economia Reale Bilanciato I5, che va a completare la gamma complessiva che oggi è composta da due azionari e da tre bilanciati con profili di rischio/rendimento differenziati per potere servire al meglio i bisogni finanziari dei clienti».

