

**Asset allocation.** L'utilizzo della gestione passiva nei portafogli istituzionali

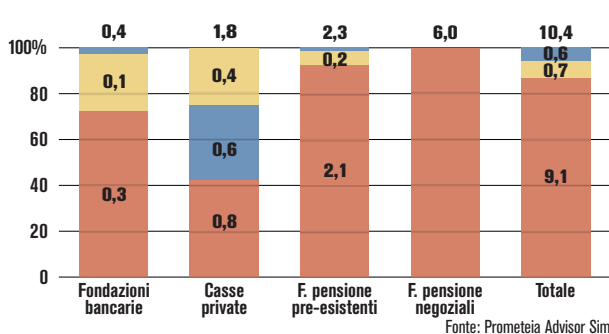
# Gli Etf questi «sconosciuti» per fondazioni e fondi pensione

**Dubbi sulla spinta che potrebbe arrivare all'uso dei fondi clone dal nuovo «703»**

Etf pressoché inesistenti nei portafogli degli investitori istituzionali italiani. Da un esattivo campione di bilanci 2010 emerge che su oltre 61 miliardi di euro investiti in Oicr e mandati di gestione da Casse, Fondazioni e fondi pensione, solo 600 milioni erano allocati in Etf. Poco più di qualche briciola, rispetto alla sempre più grande fetta del patrimonio che gli istituzionali dedicano alle strategie di gestione passiva. Se nel 2006 l'incidenza degli investimenti passivi sul totale gestito sfiorava il 5%, tale percentuale nel 2010 superava il 17%: un ammontare di 10,4 miliardi, per lo più concentrato in mandati di gestione molto utilizzati da Fondazioni e fondi pensione, mentre le Casse di previdenza mostravano un'esposizione più differenziata, con circa un terzo del totale degli investimenti passivi realizzati tramite Etf (600 milioni su

## Etf pressoché inesistenti

Gli investimenti in strategie passive a fine 2010 degli investitori istituzionali italiani. Dati in miliardi di euro



1,8 miliardi). Un discreto, seppur non ampio, utilizzo di Etf nelle Casse che Davide Squarzone, direttore generale di Prometeia Advisor Sim, spiega «in virtù dell'approccio agli investimenti delle Casse che destinano la parte core del patrimonio a immobiliare e titoli di Stato, mentre la residuale componente satellite, più diversificata, viene dedicata all'utilizzo in chiave tattica degli Etf, in primis quelli azionari, su commodity e altri asset reali».

Investimenti azionari che nei portafogli delle Fondazioni bancarie sono mediamente già composti e rappresentati da parteci-

pazioni in istituti di credito e altri investimenti strategici. L'Etf si presta quindi meno alle esigenze di investimento delle Fondazioni, che peraltro negli ultimi anni, hanno ridotto sensibilmente l'utilizzo in generale del risparmio gestito.

I fondi pensione, invece, utilizzano in via esclusiva i mandati di gestione e solo tra i fondi pre-esistenti c'è un residuale utilizzo di fondi passivi ed Etf. «Questo perché la normativa in vigore – continua Squarzone – non permette ai fondi pensione negoziali di investire direttamente in Etf o altri strumenti finanziari che non siano fondi

chiusi o azioni di società immobiliari, se non indirettamente tramite i mandati di gestione. Per di più gli Etf non consentono retrocessioni, cosa che ne complica l'utilizzo in mandati che il fondo pensione remunera in genere 20-30 punti base. Più probabile quindi che si diffonda l'impiego delle classi istituzionali dei fondi dello stesso gruppo di appartenenza del gestore che prende il mandato». Così lo 0,2-0,3% di guadagno rimane tutto in casa e non comporta oneri aggiuntivi rispetto a quelli previsti dal fondo pensione e comunicati agli aderenti. Un'eventuale modifica al rialzo dei costi deve infatti essere dichiarata in nota informativa e comunicata agli iscritti del fondo pensione.

Vincoli normativi e operativi che non saranno eliminati con la nuova versione del decreto 703/1996 attualmente in fase di revisione. «Dalla bozza posta recentemente in consultazione del nuovo regolamento su criteri e limiti di investimento dei fondi pensione – afferma Riccardo Cesari, professore ordinario dell'Università di Bologna – non emergono grandi cambiamenti in tema di Etf. Di novità salienti nel nuovo 703 c'è solo l'apertura a nuovi strumenti finanziari, come gli hedge fund,

che sarà possibile inserire nei portafogli dei fondi pensione negoziali, ma sempre nel rispetto dei vincoli imposti dal decreto (principio del look through) ed entro il 20% di investimento. Come ricorda l'articolo 6 della normativa primaria dettata dal Dl 252/2005 che rimane sempre in vigore».

Per gli Etf, quindi, c'è poca speranza di riuscire a far breccia nei portafogli dei fondi pensione, specie per quelli sintetici o swap based. «Da come è attualmente scritto il comma 4, dell'articolo 2 del nuovo 703 – continua Squarzone –, non è chiaro come andrebbe regolato il derivato sottostante, derivati tipicamente Otc tra l'Etf e una banca da esso discrezionalmente scelta». Un passaggio che va quindi chiarito. «Su questo punto – conclude Cesari – potrebbe invece avere un senso consentire il ricorso ai derivati non solo per finalità di copertura, ma anche per ragioni di efficienza, efficacia e minori costi di gestione. Si pensi al caso di investimento in futures azionari, in posizione lunga, invece dell'acquisto diretto dei titoli sottostanti». Non resta che attendere la versione definitiva del nuovo 703 che il mercato attende da oltre un lustro.

Gianfranco Ursino

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**Finanza in aula**

## Vincono gli studenti padovani

Si è chiusa la prima edizione del Fund Management Challenge, organizzata dall'Italian Cfa Society (Icfas) in collaborazione con FactSet, Morgan Stanley e Cfa Institute. La competizione, che ha visto gli studenti di otto università italiane cimentarsi nella gestione di un portafoglio titoli, è stata vinta dal team dell'Università di Padova, seguito a ruota dalle squadre dell'Università di Pavia e della Bocconi di Milano, con risultati sorprendenti. I portafogli degli studenti hanno sovraperformato in termini assoluti e relativi l'indice EuroStoxx50 (paniere di titoli investibili dagli studenti), che nei cinque mesi di durata della gara ha perso il 10%: il team dell'ateneo di Padova ha sovraperformato l'indice del 17% e la differenza di performance fra il primo e l'ultimo classificato è stata solo del 12,5%. «L'obiettivo – afferma Matteo Cassiani, presidente di Icfas – è di consentire agli studenti di confrontarsi con la reale esperienza del mondo del lavoro, applicando i principi base di analisi e di deontologia professionale, fondamentali nel curriculum dei candidati all'esame Cfa, diploma riconosciuto a livello internazionale come eccellenza nella professione finanziaria».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

# RISCHI E RENDIMENTI: CONOSCKERLI E' IL PRIMO INVESTIMENTO.



Le guide di PLUS24. Conoscere i mercati, le opportunità e le regole per investire i nostri soldi.

Plus 24 regala un'opera indispensabile per conoscere, capire ed orientarsi nel difficile mondo degli investimenti e della finanza. Il ventesimo volume "INVESTIRE IN ARTE" è una guida utile e aggiornata su come entrare nel mercato globale dei beni artistici, ricco di peculiarità. Un volume prezioso per conoscere le dinamiche e le regole di questa realtà e trasformare un momento di piacere estetico in un investimento per il futuro.

A SOLI  
**0,50€\***  
IN PIÙ

In collaborazione con  
**UniCredit**

**Solo sabato 14 luglio**  
**"INVESTIRE IN ARTE"**



www.ilssole24ore.com