

Consulenti & strumenti

DALLA FUGA DAL GESTITO CI SALVERÀ SOLO IL “PAC”

I piani di accumulo sono una formula per clientela trasversale nel medio-lungo. Un confronto fra Calabrese e Lasciarrea.

di M. D.

La proverbiale ritrosia degli investitori italiani, i famosi *bot-people*, per il mondo degli investimenti, e il rischio più in generale, ha caratterizzato anche l'anno appena concluso. In controtendenza rispetto agli altri Paesi dell'area euro, dove si è registrato un forte incremento della raccolta netta, il 2007 verrà ricordato per la fuga dai fondi comuni. D'altronde, poco meno di un anno fa, **Luigi Zingales**, docente all'Università di Chicago, durante l'abituale appuntamento di Assogestioni aveva esibito numeri particolarmente significativi: in Italia soltanto il 4% degli investimenti è diretto sul mercato azionario e un altro 4% attraverso i fondi comuni. Un dato che stride enormemente se comparato con una media europea del 17% d'investimenti diretti in azioni e del 10% attraverso i fondi.

Come intendono invertire questo trend le reti di intermediazione? Secondo alcuni osservatori la risposta potrebbe venire dai **Piani di Accumulo Capitale**, in una sola parola Pac, programmi finanziari semplici e flessibili, che permettono anche a chi non possiede ingenti somme di investire periodicamente in fon-

di al fine di costituire un capitale nel lungo periodo.

«I Pac», spiega **Barbara Malagutti**, responsabile marketing, prodotti e servizi di **Banca Generali**, «sono strumenti utili per la clientela che ha un orizzonte di investimento di medio-lungo periodo e vuole avvicinarsi ai mercati azionari, anche in periodi di forte volatilità, con investimenti limitati».

Allarga il target dei potenziali clienti **Lorenzo Calabrese**, responsabile prodotti di **Mps Banca Personale**, secondo cui i Pac sono una soluzione di investimento molto flessibile e pertanto «si rivolgono a una clientela trasversale visto che sono caratterizzati da una grande semplicità operativa: una volta scelto il fondo, la durata del piano e l'ammontare dei versamenti non occorre fare altro». L'eventualità che i clienti strutturino un portafoglio al 100% in Pac, tuttavia, «è più frequente nella clientela giovane che, anche alla luce delle possibilità economiche ridotte, sceglie questo strumento per accedere anche con piccoli versamenti a forme di risparmio gestito».

Oltre a rivolgersi a investitori di non elevato *standing* i Pac, in linea teorica, si propongono non



tanto di massimizzare il rendimento potenziale di un investimento ma di ridurre il rischio legato al *timing*, una delle cause degli insoddisfacenti rendimenti dei portafogli di molti investitori, in special caso quelli fai-da-te, e causa principale della disaffezione per il mondo degli investimenti. «Sottoscrivendo un prodotto di risparmio gestito attraverso la modalità Pac», spiega **Guido Lasciarrea**, *italian network manager* del gruppo **Mediolanum**, «il pericolo *timing* perde di importanza: l'investimento si concretizza dilazionando nel tempo i versamenti, otte-

Durante: “pochi vantaggi”

«Sia dal punto di vista teorico sia da quello pratico sono cauto sui Pac, un sistema d'investimento automatico che definirei a “cervello-zero”» spiega **Antonio Durante** (nella foto), partner dello studio di consulenza indipendente **Tiche**, che ha ricoperto il ruolo di consulente tecnico di parte in procedimenti giudiziari contro banche e SGR. «Pur comprendendo le ragioni dei risparmiatori che accedono a questo tipo di prodotti con l'idea di costruire negli anni un piccolo capitale da investire senza pesare eccessivamente sul proprio bilancio», questa modalità di investimento, secondo Durante, «presenta due forti criticità». La prima sono «i **pesanti costi commissionali** che spesso rendono questi prodotti inefficienti per il cliente, e

redditi solo per chi li distribuisce». In particolare il consulente segnala l'esborso commissionale iniziale «molto rilevante visto che molte società addebitano nelle prime 12 rate, da versare tutte e subito, una buona parte, che può arrivare addirittura al 90% per le polizze *unit-linked*, di tutte le commissioni previste». Inoltre, prosegue il consulente, «non si può trascurare che ad appesantire i costi del Pac ci pensano i diritti fissi imposti, 2-3 euro su ogni versamento, che si fanno sentire maggiormente, se le rate previste sono numerose, frequenti e di importo non elevato». Il meccanismo di imputazione anticipata delle commissioni di sottoscrizione nei Pac, secondo Durante è stato ideato «al solo scopo di rendere immediatamente redditizia, per gli intermediari finanziari, la clientela dotata di scarso patrimonio iniziale, che diversamente rimarrebbe poco profittevole per troppo tempo». Altra finalità delle commissioni anticipate sarebbe «quella di legare i clienti agli intermediari per molti anni». La seconda questione ancora più rilevante, segnala il consulente, riguarda «il supposto vantaggio derivante dal fatto che l'investimento rateizzato riuscirebbe a ridurre il **“rischio timing”**. Ma se questo è vero in teoria, in pratica, spesso, l'incidenza è poco significativa: se i mercati sono destinati a calare per anni, c'è ben poco da mediare, se non le perdite». «Consiglierei dunque l'investimento rateizzato solo a precise condizioni: scarso patrimonio iniziale, finalità previdenziali a lunghissimo termine (oltre 15-20 anni), utilizzo di strumenti poco costosi come Etf e fondi pensione (aperti o di categoria). In questo caso, è razionale investire subito. Inoltre, vi è uno stimolo psicologico al risparmio, e questo non è da trascurare» conclude Durante.



nendo una mediazione del prezzo che consente, di conseguenza, di minimizzare il rischio di aver scelto il momento meno opportuno per acquistare». L'attuale fase di volatilità dei mercati, quindi, potrebbe addirittura divenire un'opportunità «per l'investitore che riesce ad acquistare nei momenti in cui si registrano prezzi più bassi e quindi più convenienti». A tale proposito, prosegue Lasciarrea, Banca Mediolanum offre ai propri clienti un'opportunità in più: «quando il valore quota di un fondo, sia azionario sia obbligazionario, diminuisce sensibil-

mente, in automatico è possibile raddoppiare la rata del Pac in modo da acquistare più quote proprio nei momenti di flessione dei mercati azionari, quando i prezzi sono più convenienti». La pensa così anche il responsabile prodotti di Mps Banca Personale secondo cui «in un contesto così difficile risulta più efficace l'approccio dei Pac, orientato al lungo termine e indifferente alla congiuntura dei mercati finanziari». Non esistono, tuttavia, rose senza spine. Secondo alcuni critici la nota dolente di questo genere di investimento sono le com-

missioni. In particolare l'esborso iniziale che in alcuni casi può essere rilevante dato che molte società addebitano nelle prime rate buona parte delle commissioni previste. «Soprattutto a fronte di investimenti contenuti», ammette il responsabile *marketing*, prodotti e servizi di Banca Generali, «alcuni Pac hanno costi elevati». «Non è sempre vero», spiega Calabrese, «i Pac sui Fondi emessi da Monte Paschi A.M. SGR per esempio si contraddistinguono per l'assenza di commissioni di sottoscrizione». Su questi, infatti, è prevista solo una commissione del 3% in caso di rimborsi nei primi tre anni. «Un altro esempio», sottolinea Calabrese, «è quello dei Pac emessi da Parvest per i quali la commissione di sottoscrizione, a scelta del cliente, può essere distribuita in modo lineare su tutti i versamenti periodici, senza aggravii iniziali di costo». **A**