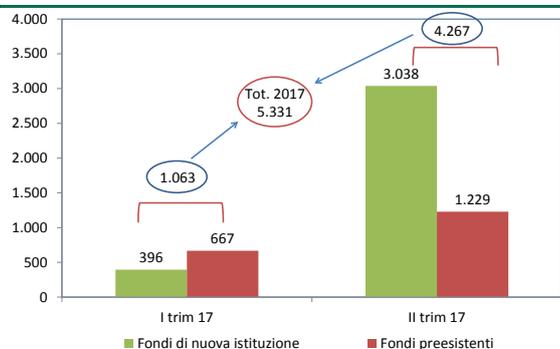


Fondi aperti Pir compliant: raccolta netta (mln di euro)



Fondi aperti Pir compliant: composizione del patrimonio (quote %)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL, dati Assogestioni

Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL, dati Assogestioni

Perché l'euro si apprezza? Anche dopo l'esito delle elezioni in Germania il cambio della moneta unica europea contro dollaro e altre valute rimane forte rispetto alle quotazioni di inizio anno. **Dietro la forza dell'euro c'è il miglioramento dell'economia europea ed anche la capacità dell'area di proporsi come approdo sicuro per gli investimenti finanziari globali con livelli di indebitamento relativamente contenuti.** Nell'eurozona i debiti del settore non finanziario – famiglie, imprese e pubbliche amministrazioni – si fermano a 31 trilioni di dollari contro i 47 trilioni raggiunti a marzo di quest'anno dai debiti degli americani.

Nella prima metà del 2017 in Italia il **mercato del risparmio gestito** ha continuato a crescere e ad attrarre notevoli flussi di capitale da parte dei risparmiatori. I **Piani Individuali di Risparmio (Pir)**, introdotti a partire dal 2017 con l'obiettivo di veicolare una parte del risparmio verso le piccole e medie imprese italiane, hanno riscosso un successo superiore alle attese. Nei primi due trimestri dell'anno sono stati raccolti 5,3 mld di euro e si prevede di arrivare a 10 mld di euro entro la fine del 2017. Alla luce dei risultati registrati nei primi due trimestri dell'anno le stime governative, che inizialmente prevedevano una raccolta di 18 mld di euro in cinque anni, sono state riviste al rialzo a 50 mld di euro.

n. 33 27 settembre 2017



BNL
GRUPPO BNP PARIBAS

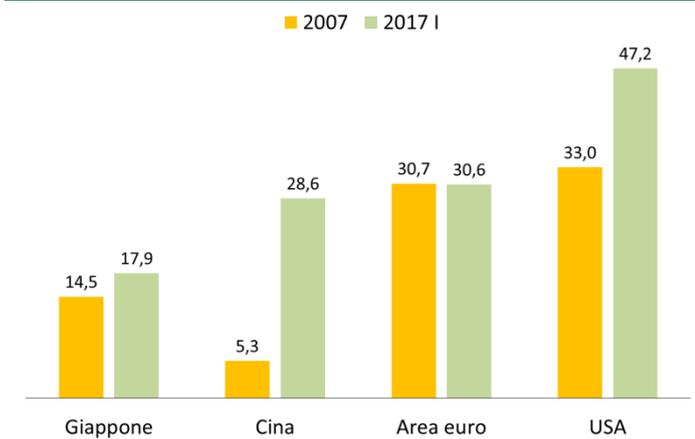
La banca
per un mondo
che cambia

Editoriale: Cosa c'è dietro l'euro forte?

Giovanni Ajassa ☎ 06-47028414 giovanni.ajassa@bnlmail.com

I debiti del settore non finanziario

(triloni di dollari)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su Banca dei regolamenti internazionali

Quello del cambio dell'euro è un bel rompicapo. All'inizio dell'anno la previsione del rapporto euro-dollaro sembrava facile. Si ipotizzava che la Federal Reserve avrebbe aumentato i tassi di interesse di riferimento mentre quelli della BCE sarebbero rimasti fermi. Con tassi a breve più alti per gli americani l'euro avrebbe dovuto indebolirsi. In effetti, il differenziale tra i tassi guida delle politiche monetarie si è ampliato di cinquanta centesimi a favore degli americani, ma il cambio della moneta unica europea è andato esattamente nella direzione opposta a quanto previsto. Dalla fine del 2017 all'indomani delle elezioni tedesche lo scorso 25 settembre l'euro ha guadagnato circa il 13 per cento nei confronti del dollaro USA e oltre il 5 per cento rispetto al complesso delle diciannove valute relative ai principali partner commerciali dell'Unione monetaria. Al momento il tasso di cambio dell'euro non sembra quindi dipendere dall'andamento relativo delle politiche monetarie sulle due sponde dell'Atlantico. Buono a sapersi, visto che l'orizzonte dei prossimi trimestri vede i tassi americani proseguire nel graduale cammino di rialzo connesso al rientro dal cosiddetto "Quantitative Easing", mentre tempi decisamente più lunghi si profilano per eventuali aumenti dei saggi di riferimento in Europa. Il differenziale tra i tassi a breve aumenterà ancora, ma questo potrebbe non bastare a imprimere all'euro un'importante retromarcia.

La forza della valuta europea va giustificata con altri fattori. In primo luogo, come osservato nell'ultimo Bollettino Economico della BCE, c'è il miglioramento delle prospettive di crescita nell'area dell'euro. Nel secondo trimestre di quest'anno il tasso tendenziale di crescita del PIL dell'Eurozona è giunto ad eguagliare la progressione annua di sviluppo degli Stati Uniti collocandosi poco al di sopra dei due punti

percentuali. Non è un accidente ciclico, bensì il frutto di una lunga marcia in atto da diciassette trimestri. È anche il risultato di un modello europeo di ripresa certamente più sobrio di quello americano, almeno nei termini dell'utilizzo del "deficit spending".

Dietro la forza relativa dell'euro c'è una crescita che migliora con pochi debiti ulteriori. C'è anche il riflesso del cosiddetto "safe assets shortage", della scarsità di attività finanziarie a basso rischio che sempre più condiziona gli equilibri economici e finanziari globali. In un mondo dove le popolazioni invecchiano, i debiti continuano a crescere e le nuove regolamentazioni finanziarie spingono nella direzione di standard più alti di stabilità, la domanda di attività sicure tende sistematicamente ad eccedere l'offerta. È quella che Ricardo Caballero, eminente accademico del Massachusetts Institute of Technology, ed altri studiosi hanno di recente definito come "the safety trap"¹. La trappola della sicurezza è un potente elemento strutturale che da un lato spinge in basso i rendimenti delle attività finanziarie ritenute sicure e nel contempo determina l'apprezzamento delle valute dei paesi e delle aree che di tali attività sono emittenti. L'euro si apprezza perché l'area della moneta unica viene considerata un approdo meno indebitato e relativamente più sicuro per gli investimenti finanziari globali. A sostegno di questa ipotesi si potrebbero addurre i dati recenti della Banca dei Regolamenti Internazionali che al primo trimestre di quest'anno attestano ad oltre 47 trilioni di dollari i debiti complessivi degli americani contro "appena" 31 trilioni di dollari di debiti per il complesso di famiglie, imprese e pubbliche amministrazioni dell'area euro.

Figlia di una ritrovata crescita economica e di una preferenza globale per la sicurezza, la forza dell'euro rischia di mutare da virtù a vizio, di diventare da mero rompicapo una pericolosa trappola. Un euro eccessivamente forte allontana il ritorno dell'inflazione su livelli conformi agli obiettivi di medio termine delle autorità monetarie. Se non bilanciato da miglioramenti importanti della produttività, un eccessivo apprezzamento del cambio danneggia la competitività delle nostre esportazioni. Che fare? A riequilibrare i cambi della moneta unica non servono correzioni congiunturali di tipo monetario. Occorrerebbe invece una svolta strutturale sul piano del completamento dell'Unione economica e monetaria. Paradossalmente, per moderare la forza dell'euro e difendere la competitività delle esportazioni europee servirebbe un'iniezione importante di domanda interna, qualificata e lungimirante, mirata ad accrescere il potenziale di sviluppo dell'area monetaria attraverso un piano di investimenti in infrastrutture comuni. Un piano tale da correggere l'eccesso di dipendenza dall'export del modello europeo di crescita sin qui sperimentato. Un piano da finanziare e portare avanti con risorse comuni e condivise, nel quadro di un progetto di creazione di una capacità di bilancio centrale dell'area dell'euro. Un euro troppo forte è il sintomo di un'Europa debole perché espressione di un'unione economica e monetaria ancora incompleta. Sta a noi prenderne atto per porvi un durevole rimedio. Anche dopo l'esito delle elezioni tedesche.

¹ Ricardo J. Caballero, Emmanuel Farhi e Pierre-Olivier Gourinchas, "The Safe Assets Shortage Conundrum" Journal of Economic Perspectives, Summer 2017, pp. 29-46

Risparmio gestito: parte di slancio il mercato dei Pir

S. Ambrosetti stefano.ambrosetti@bnlmail.com

Nella prima metà del 2017 in Italia il mercato del risparmio gestito ha continuato a crescere e ad attrarre notevoli flussi di capitale da parte dei risparmiatori. A giugno 2017 il patrimonio del risparmio gestito ha raggiunto un nuovo massimo storico superando i 2.000 mld di euro con un incremento di circa 75 mld rispetto a fine 2016 (+4%). Si tratta del sesto anno consecutivo di crescita del patrimonio.

A trainare la raccolta nel primo semestre dell'anno è stato il comparto relativo alle gestioni collettive; da inizio 2017 il saldo netto tra sottoscrizioni e riscatti di fondi comuni è stato pari a 45 mld di euro mentre il patrimonio ha raggiunto i 1.013 mld di euro.

I Piani Individuali di Risparmio (Pir), introdotti a partire dal 2017 dalla scorsa legge di Stabilità con l'obiettivo di veicolare una parte del risparmio verso le piccole e medie imprese italiane, hanno riscosso un successo superiore alle attese. Nei primi due trimestri dell'anno sono stati raccolti 5,3 mld di euro e si prevede di arrivare a 10 mld di euro entro la fine del 2017. Oltre 30 Sgr italiane ed estere hanno lanciato fondi comuni definiti "Pir compliant". Complessivamente i fondi Pir compliant sono 44 di cui 27 di nuova istituzione e 17 fondi preesistenti che sono stati adeguati alla nuova normativa. Alla luce dei risultati registrati nei primi due trimestri dell'anno le stime governative, che inizialmente prevedevano una raccolta di 18 mld di euro in cinque anni, sono state riviste al rialzo a 50 mld di euro.

L'avvio del mercato italiano dei Pir ha avuto effetti rilevanti sui segmenti della borsa in cui sono quotate le azioni delle Pmi che in Italia valgono in termini di capitalizzazione circa il 10% dell'intera borsa. Nel corso del 2017 i volumi di scambio nei segmenti delle società a piccola e media capitalizzazione sono aumentati in misura molto elevata e gli indici delle *small* e delle *mid cap* (il Ftse small e il Ftse Star) hanno registrato entrambi rialzi nell'ordine del 30% da inizio anno, un valore circa doppio rispetto all'indice generale Ftse Mib. Si calcola che in Italia la diffusione di questi strumenti potrebbe far affluire nei prossimi cinque anni un ammontare aggiuntivo pari al 30% del capitale flottante nei segmenti *small* e *mid cap* del mercato.

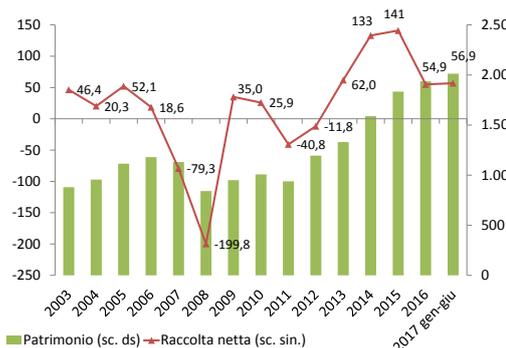
Nella prima metà del 2017 in Italia il mercato del risparmio gestito ha continuato a crescere e ad attrarre notevoli flussi di capitale da parte dei risparmiatori. Lo slancio acquisito in questi ultimi anni è stato guidato da molteplici fattori: i risparmiatori si sono confrontati con un mercato finanziario caratterizzato da turbolenze ed elevata volatilità in tutte le principali categorie di investimento e da tassi di interesse prossimi allo zero, in alcuni casi negativi. La ricerca di rendimenti da parte dei risparmiatori in un contesto di mercato di difficile lettura ha favorito pertanto un più ampio ricorso alla gestione professionale del risparmio.

Nel primo semestre del 2017 il consolidarsi di una ripresa economica con un'intensità maggiore rispetto a quanto inizialmente ipotizzato, il perdurare di tassi di interesse molto contenuti e di una dinamica positiva dei mercati azionari hanno ulteriormente incentivato i risparmiatori a privilegiare per i propri investimenti l'utilizzo di strumenti come i fondi comuni e le gestioni patrimoniali.

A giugno 2017 il patrimonio del risparmio gestito ha raggiunto un nuovo massimo storico superando i 2.000 mld di euro con un incremento di circa 75 mld rispetto a fine

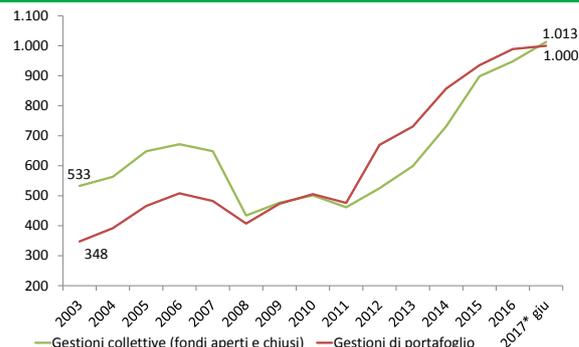
2016 (+4%). Si tratta del sesto anno consecutivo di crescita del mercato che dal 2011, ultimo anno di flessione registrato dall'industria, ha visto un patrimonio più che raddoppiato e una crescita media annua prossima ai 200 mld euro. In poco più di cinque anni le gestioni collettive (fondi comuni aperti e chiusi) sono passate da 481 a 1.013 mld di euro e le gestioni di portafoglio da 476 a 1.000 mld di euro.

L'industria del risparmio gestito in Italia (mld. di euro)



Fonte: Assogestioni

Italia: patrimonio dei fondi comuni e delle gestioni patrimoniali (mld di euro)



Fonte: Assogestioni

La composizione del patrimonio gestito evidenzia una sostanziale equipartizione delle masse gestite tra il comparto dei fondi comuni (aperti e chiusi) e le gestioni di portafoglio (GPF, GPM, Gestioni previdenziali e Gestioni di prodotti assicurativi). Il maggior slancio evidenziato dal mercato dei fondi ha portato questo comparto a sopravanzare le gestioni collettive, seppure di pochi miliardi di euro, per la prima volta dopo sette anni. Il peso dei fondi comuni sul totale del risparmio gestito negli ultimi anni è progressivamente aumentato grazie a un ritmo di sviluppo più sostenuto rispetto alle gestioni patrimoniali; il valore attuale resta comunque distante rispetto a quello relativo a prima della crisi finanziaria (57%).

Tra i due grandi comparti del risparmio gestito, le gestioni di portafoglio hanno evidenziato una crescita del patrimonio molto contenuta, inferiore all'1% e hanno registrato un flusso di raccolta netta pari a 12 mld di euro. Il patrimonio complessivo, che ammonta a 1.000 mld di euro, è costituito prevalentemente da gestioni di prodotti assicurativi (700 mld), mentre quelle di patrimoni previdenziali ammontano a 92 mld di euro e quelle *retail* a 133 mld di euro.

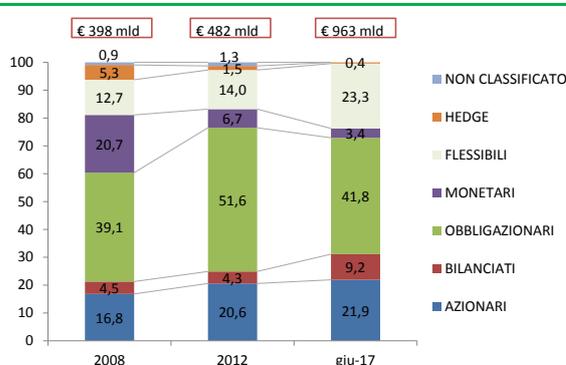
A trainare la raccolta del risparmio gestito nel primo semestre dell'anno è stato il comparto relativo alle gestioni collettive. Nel primo semestre il saldo netto tra sottoscrizioni e riscatti di fondi comuni è stato pari a 45 mld di euro. Il maggior contributo alla dinamica della raccolta è legato alla ripresa dei fondi obbligazionari che hanno accentuato il trend di crescita del 2016 arrivando in soli sei mesi a un flusso netto in entrata pari a oltre 20 mld di euro. In una situazione caratterizzata da bassi tassi di interesse e una buona dinamica di tutte le principali piazze azionarie una categoria di fondi molto richiesta è stata quella dei flessibili che consentono al gestore di orientare gli investimenti nei prodotti e nei segmenti di mercato ritenuti di volta in volta più remunerativi. La raccolta netta per questi prodotti è stata pari a 8,8 mld di euro. Si registra inoltre un marcato interesse per i fondi bilanciati, che hanno raccolto 10,2 mld di euro. Meno brillanti, seppure positivi, i risultati per i fondi azionari (+€5,6

mld) mentre quelli hedge e quelli monetari (€0,3 mld di euro per entrambi) hanno registrato un moderato saldo negativo tra sottoscrizioni e riscatti.

Circa il 95% del totale dei fondi comuni è costituito dai fondi aperti. Il patrimonio gestito dai fondi comuni aperti (italiani ed esteri) sul mercato italiano è pari a 963 mld di euro. La crescita del patrimonio registrata nel primo semestre dell'anno (+62 mld di euro) è legata prevalentemente alla dinamica della raccolta (+45 mld) mentre ha inciso in misura minore la rivalutazione del patrimonio, rimasta positiva anche se caratterizzata in media da rendimenti contenuti per effetto della prevalenza dei comparti a minor contenuto di rischio rispetto a quelli caratterizzati da una maggiore esposizione azionaria in un contesto di mercato particolarmente favorevole a questi ultimi.

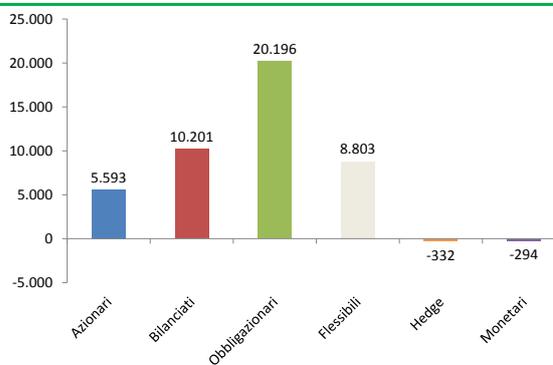
Mercato italiano dei fondi comuni aperti: composizione del patrimonio

(quote %)



Fondi comuni: raccolta netta I semestre 2017

(mln di euro)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL, dati Assogestioni

Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL, dati Assogestioni

Osservando la distribuzione del patrimonio emerge come i prodotti obbligazionari costituiscano di gran lunga il comparto più scelto dai risparmiatori, il loro peso sul totale ammonta al 42%, un valore quasi doppio rispetto a quello dei fondi azionari (22%). Il trend di crescita più evidente resta, tuttavia, quello dei fondi flessibili il cui peso è aumentato dal 10% del 2007 all'attuale 23%. La parte rimanente del patrimonio si ripartisce tra fondi bilanciati (9,2%), fondi hedge (0,4%) e fondi monetari (3,4%).

Relativamente al domicilio dei fondi si evidenzia una sostanziale stabilizzazione del peso relativo dei fondi comuni di diritto italiano e di quelli esteri. Dopo un processo di ricomposizione durato oltre 10 anni il peso relativo delle due categorie si è invertito. A giugno 2017 il peso dei fondi di diritto estero sul patrimonio complessivo ammontava al 74% del totale a fronte del 26% di quelli italiani. Nel 2009 il patrimonio dei fondi era ripartito quasi al 50% tra fondi italiani ed esteri, nel 2004 la situazione era pressochè invertita rispetto a quella attuale, circa il 68% del totale erano fondi di diritto italiano e il 32% fondi di diritto estero. L'armonizzazione fiscale delle due categorie e gli interventi normativi volti a disciplinare il mercato hanno portato a condizioni più ordinate sia dal lato della domanda sia da quello dell'offerta.

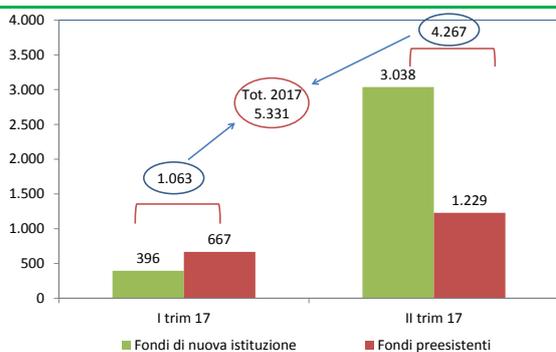
Il mercato dei fondi “Pir compliant”

La legge di Stabilità approvata lo scorso dicembre ha introdotto in Italia, a partire dal 2017, i Piani Individuali di Risparmio (Pir). Si tratta di uno strumento di investimento che ha come obiettivo quello di veicolare una parte del risparmio verso le piccole e medie imprese italiane, offrendo ai sottoscrittori una serie di benefici fiscali.

I capitali raccolti dai Pir devono essere infatti investiti per almeno il 70% in strumenti finanziari emessi da imprese residenti in Italia o in Stati membri dell'Unione europea con stabile organizzazione in Italia. Inoltre almeno il 30% di questa quota deve essere canalizzato in strumenti finanziari di imprese diverse da quelle inserite nell'indice Ftse Mib della Borsa italiana o in indici equivalenti di altri mercati regolamentati. Di fatto questi vincoli di portafoglio creano uno stock di liquidità destinato a finanziare le imprese di minore classe dimensionale che presentano tipicamente maggiori difficoltà nel reperimento di capitale.

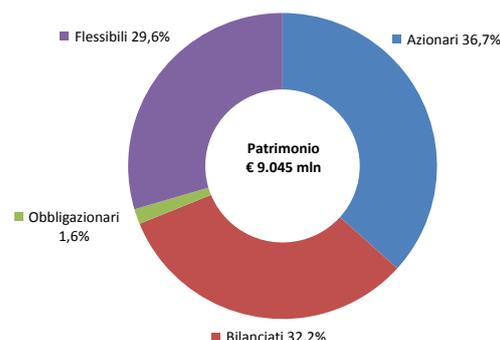
**Fondi aperti Pir compliant:
raccolta netta**

(mln di euro)



**Fondi aperti Pir compliant:
composizione del patrimonio**

(quote %)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL, dati Assogestioni

Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL, dati Assogestioni

L'importanza dei Pir per il settore delle Pmi dipenderà dal grado di diffusione di questo strumento e conseguentemente dall'ammontare dei flussi di risparmio raccolti.

Nei primi due trimestri dell'anno sono stati raccolti 5,3 mld di euro e si prevede di arrivare a 10 mld di euro entro la fine del 2017. Si tratta di un successo superiore alle attese. Dopo un avvio non brillante che, in attesa di alcuni chiarimenti della regolamentazione, ha portato a una raccolta di poco superiore a 1 mld di euro nel primo trimestre dell'anno, nel secondo la raccolta ha raggiunto i 4,3 mld di euro. Oltre 30 Sgr italiane ed estere hanno lanciato fondi comuni “Pir compliant”. I fondi Pir compliant attualmente sono 44 di cui 27 di nuova istituzione e 17 fondi preesistenti che sono stati adeguati alla nuova normativa e divenuti Pir compliant. Inoltre, considerando che ogni fondo può avere diverse “classi” in funzione della politica di distribuzione dei proventi o della struttura delle commissioni, è possibile scegliere complessivamente tra oltre 80 alternative di investimento in questi strumenti.

Alla luce dei risultati registrati nei primi due trimestri dell'anno le stime governative, che inizialmente prevedevano una raccolta di 18 mld di euro in cinque anni, sono state riviste al rialzo a 50 mld di euro.

Il gradimento da parte del mercato di questi particolari strumenti è legato anche al meccanismo delle agevolazioni fiscali che consistono nell'esenzione dall'imposta sulle plusvalenze e sui dividendi qualora l'investimento venga detenuto in portafoglio per un periodo non inferiore ai cinque anni. Il massimale agevolabile per ciascun investitore è di 30mila euro all'anno per un totale di 150mila euro nel quinquennio.

I Pir e il segmento di Borsa delle *small e mid cap*

Alcuni studi ipotizzano una raccolta dei Pir più elevata della stima governativa, che potrebbe superare nei cinque anni i 65 mld di euro. In termini assoluti si tratta di una cifra consistente per le Pmi italiane, anche se l'ampiezza del mercato rimarrebbe inferiore ai valori fatti registrare da strumenti analoghi in altri paesi come ad esempio i circa 120 mld di euro raccolti dai Plan d'Epargne Action francesi (dal 1992), dei 150 miliardi di dollari canadesi dei Tax free saving accounts (dal 2009) o soprattutto dei 518 miliardi di sterline degli Individual saving accounts britannici.

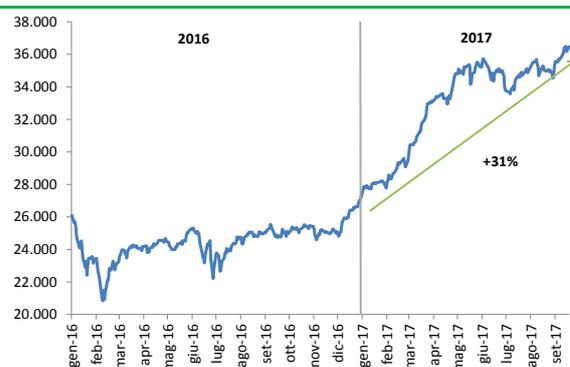
Indice Italy Ftse small cap

(numero indice)



Indice Italy Ftse Star

(numero indice)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL, dati Thomson Reuters

Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL, dati Thomson Reuters

La stima si fonda su alcune ipotesi: a. un aumento atteso del numero dei sottoscrittori dei fondi italiani a un ritmo medio del 2% da qui al 2021 (a fronte di incrementi del 5,2% nel 2015 e del 3,1% nel 2016); b. un aumento della quota di investitori in fondi che acquista anche i Pir dal 10% al 18%; c. un investimento medio decrescente dagli attuali 16 mila euro a circa 12 mila.

Al di là delle prospettive a medio termine, l'avvio del mercato italiano ha avuto effetti rilevanti sui segmenti della borsa in cui sono quotate le azioni delle Pmi che in Italia vale come capitalizzazione circa il 10% dell'intera borsa, un valore molto al di sotto della media europea pari al 20%.

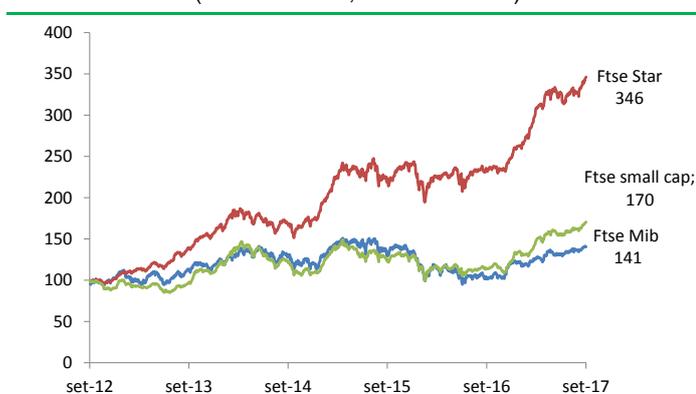
Nel corso del 2017 i volumi di scambio nei segmenti delle società a piccola e media capitalizzazione sono aumentati in misura molto elevata e gli indici delle *small e mid cap*, il Ftse small e il Ftse Star hanno registrato entrambi rialzi nell'ordine del 30% da inizio anno, un valore circa doppio rispetto all'indice generale Ftse Mib. Secondo alcune analisi le *small e mid cap* italiane, nonostante il recupero degli indici, sarebbero ancora relativamente sottovalutate rispetto alle concorrenti di Francia, Germania e Gran Bretagna. Si calcola che in Italia la diffusione di questi strumenti potrebbe far affluire nei prossimi cinque anni un ammontare pari al 30% del capitale flottante nei segmenti *small e mid cap* del mercato. La maggior liquidità del mercato potrebbe

avvicinare al mercato dei capitali un numero più elevato di Pmi tipicamente dipendenti dal finanziamento bancario.

In ottica individuale i Pir possono rappresentare un'ulteriore possibilità per ampliare la diversificazione del proprio portafoglio nella ricerca di una combinazione ottimale rischio-rendimento. Investire nel mercato delle Pmi richiede una notevole competenza in termini gestionali e una buona conoscenza del settore, caratterizzato da elevata volatilità e oscillazioni considerevoli dei prezzi. In quest'ottica diventa rilevante, nello strutturare i Pir, una fase accurata di selezione e monitoraggio delle aziende in cui investire.

Italia: rendimenti a cinque anni degli indici azionari

(set 2012=100; numero indice)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL, dati Thomson Reuters

Da questo punto di vista occorre tenere in considerazione che i mercati della *small e mid cap* sono caratterizzati da un minor spessore rispetto a quelli tradizionali e tipicamente da una più elevata volatilità che tende ad accentuare le reazioni del mercato sia nelle fase rialziste che in quelle ribassiste.

Osservando la dinamica di questi mercati nel medio termine, è possibile osservare come negli ultimi 5 anni (periodo analogo al *lock-up* dei Pir per beneficiare dell'esenzione fiscale) l'indice Ftse Italia small cap sia aumentato del 70% a fronte del 41% del Ftse Mib, mentre l'indice Ftse Italia Star, nello stesso periodo, è aumentato del 246%. Nel segmento Star alcuni titoli hanno registrato un aumento superiore al 500% e altri titoli hanno registrato perdite tra il 30% e il 70%. La capacità di selezione del gestore diviene un elemento cruciale per le prospettive di rendimento, tuttavia la volatilità elevata rimane una variabile caratteristica di questi mercati. In un orizzonte quinquennale tale volatilità comporta un livello di rischio non trascurabile, motivo per il quale il legislatore ha posto dei vincoli massimi di investimento a livello individuale.

Considerando la maggior onerosità in termini di commissioni della sottoscrizione dei Pir rispetto ad altri strumenti di investimento che operano sugli stessi mercati, è plausibile ritenere che la gran parte degli investitori, più che dalla volontà di operare sul segmento *small e mid cap*, sia attratta dai possibili benefici fiscali ottenibili mantenendo l'investimento per cinque anni. Occorre inoltre considerare che i Pir costituiscono una buona opportunità soprattutto se inseriti in un portafoglio già diversificato dal punto di

vista internazionale, dal momento che gli investimenti sono concentrati in prevalenza sul mercato italiano ed esposti quindi a possibili shock *country specific*.

Considerando i vari fattori di rischio, per un profilo prudente il patrimonio da destinare a questo tipo di investimento non dovrebbe discostarsi troppo da una percentuale nell'ordine del 10% del portafoglio. Per non concentrare il rischio tutto sulla componente azionaria è possibile inoltre orientarsi su un comparto bilanciato in cui una porzione del capitale viene destinato a investimenti obbligazionari.

Nel complesso, come per le altre tipologie di investimento, pur cogliendo appieno le peculiarità dello strumento, non è valutabile in assoluto la convenienza o meno di inserire i Pir nel proprio portafoglio; per valutare in modo appropriato occorre ragionare in un'ottica di diversificazione e ottimizzazione del proprio portafoglio, analizzare la struttura dei costi, l'orizzonte temporale e selezionare l'affidabilità e le capacità gestionali dell'intermediario proponente.

Il presente documento è stato preparato nell'ambito della propria attività di ricerca economica da BNL-Gruppo Bnp Paribas. Le stime e le opinioni espresse sono riferibili al Servizio Studi di BNL-Gruppo BNP Paribas e possono essere soggette a cambiamenti senza preavviso. Le informazioni e le opinioni riportate in questo documento si basano su fonti ritenute affidabili ed in buona fede. Il presente documento è stato divulgato unicamente per fini informativi. Esso non costituisce parte e non può in nessun modo essere considerato come una sollecitazione alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti finanziari ovvero come un'offerta di acquisto o di scambio di strumenti finanziari. Autorizzazione del Tribunale di Roma n. 159/2002. Le opinioni espresse non impegnano la responsabilità della banca.

Direttore Responsabile: Giovanni Ajassa tel. 0647028414 – giovanni.ajassa@bnlmail.com

