

A woman with dark hair, wearing a dark blue blazer over a white shirt, is seated in the driver's seat of a car. She is looking out the window with a thoughtful expression, holding a pair of glasses in her right hand and a smartphone in her left. A brown leather bag is visible in the background.

*Conoscere,
interpretare, trasferire*

Highlights Risparmio Gestito

 **EURIZON**
ASSET MANAGEMENT



Il risparmio è una virtù che si trasforma in ricchezza solo quando diventa intelligente

Luigi Einaudi

«Il risparmio è da sempre un valore radicato nel cuore degli italiani, simbolo di responsabilità e cura per il futuro. Risparmiare è il primo passo, ma il vero cambiamento arriva quando viviamo il nostro viaggio e ciò che abbiamo accumulato inizia a lavorare per un obiettivo o un progetto, guidato da scelte consapevoli e visione di lungo termine.

Questo percorso vuole essere come una bussola da tenere accanto, per navigare nel mondo degli investimenti attraverso scelte consapevoli e costruire un benessere finanziario presente e futuro per sé e per i propri cari»

Maria Luisa Gota – Amministratore Delegato e Direttore Generale di Eurizon e Responsabile della Divisione Asset Management del Gruppo Intesa Sanpaolo

Obiettivi

Tutto parte da una scelta semplice, ma fondamentale: **risparmiare per costruire un futuro più sicuro**
Ma **non basta accantonare denaro, bisogna capire come farlo crescere**

Guardandoci intorno, ci accorgiamo che **il mondo è in costante movimento**: inflazione, tassi d'interesse, politica monetaria, prodotto interno lordo, ... sono solo alcune delle variabili che ogni giorno influenzano i mercati. Navigare in questo scenario complesso richiede consapevolezza e strumenti adeguati

Entrare nel cuore pulsante del **mondo economico-finanziario, dove ogni decisione può fare la differenza tra crescita e stagnazione** è un viaggio. Un viaggio che permette di scoprire come funziona davvero il sistema che muove i mercati, per **formare una base di conoscenze** sulla pianificazione finanziaria, gli strumenti di risparmio gestito e sull'arte dell'asset allocation, cioè delle **modalità di gestione delle risorse finanziarie all'interno di un portafoglio**

Non si tratta solo di teoria ma **acquisire una nuova consapevolezza. Investire in modo razionale, con scelte guidate non dall'istinto, ma da soluzioni concrete e personalizzate**, pensate per rispondere alle reali esigenze

Perché il futuro si costruisce oggi, con strumenti giusti e decisioni informate

Indice



Indice

1. *Risparmio e investimento*
2. *Il mondo intorno a noi: le variabili principali che influenzano le dinamiche dei mercati*
3. *Il sistema finanziario: soggetti, mercati e strumenti*
4. *Investire nei mercati finanziari: le regole da seguire, gli errori da evitare*
5. *I vantaggi del risparmio gestito*

Glossario

<https://www.eurizoncapital.com/it-IT/educazione-finanziaria/glossario>



Highlights **Risparmio Gestito**

Risparmio e investimento

- Risparmiare ed investire: quali sono le differenze?
- Il concetto di asset allocation: definizione e precisazioni
- La pianificazione finanziaria
- La consulenza patrimoniale

Glossario

<https://www.eurizoncapital.com/it-IT/educazione-finanziaria/glossario>



Highlights

Risparmio Gestito

Il mondo intorno a noi: Le variabili principali che influenzano le dinamiche dei mercati

- Macroeconomia, microeconomia, politica economica
- Le componenti e gli obiettivi della politica economica
- Che cos'è il PIL?
- L'equazione di base del PIL
- La Politica Monetaria
- Gli obiettivi della BCE
- Che cos'è l'inflazione?
- Quali sono le cause dell'inflazione?
- Come agisce la BCE per controllare l'inflazione?
- Quali sono i tassi della BCE?
- Quali sono gli strumenti di politica monetaria usati dalla BCE?
- Cos'è e come funziona il ciclo economico?
- Gli indicatori macroeconomici
- Alcuni principali indicatori macroeconomici Gli indicatori del mercato del lavoro; Indicatori relativi ai consumi; Indicatori sulla produzione; Indicatori di fiducia

Glossario

<https://www.eurizoncapital.com/it-IT/educazione-finanziaria/glossario>



Highlights **Risparmio Gestito**

Il sistema finanziario: soggetti, mercati e strumenti

- Cos'è e a cosa serve il sistema finanziario?
- Il trasferimento delle risorse finanziarie
- Le diverse tipologie di mercati finanziari (primario, secondario, regolamentato, OTC)
- Classificazione generale degli strumenti finanziari
- I titoli obbligazionari: tipologie e caratteristiche
- I titoli obbligazionari: modalità di rimborso e indicizzazione
- I titoli obbligazionari: il calcolo del rendimento
- I titoli obbligazionari: i principali rischi
- I titoli azionari: aspetti giuridici, i multipli
- I prodotti di risparmio gestito: definizioni di base, la classificazione Assogestioni

Glossario

<https://www.eurizoncapital.com/it-IT/educazione-finanziaria/glossario>



Highlights **Risparmio Gestito**

Investire nei mercati finanziari: le regole da seguire, gli errori da evitare

- Il concetto di rischio: le diverse accezioni
- Il concetto di rischio: la volatilità
- La volatilità come opportunità di investimento
- La diversificazione: perché è importante diversificare
- Le strategie di diversificazione
- Le origini della finanza comportamentale
- Cosa studia la finanza comportamentale?
- Le 3 principali euristiche: disponibilità, rappresentatività, ancoraggio
- I principali Bias: Overconfidence, Ottimismo, Illusione del controllo
- Avversione al rischio e avversione alle perdite
- L'importanza dell'orizzonte temporale di investimento
- L'immobilismo: la liquidità ferma sui conti correnti
- Il panic selling
- Gli effetti del market timing
- La logica FOMO Fear Of Missing Out - paura di rimanere esclusi - e l'Herding behavior o comportamento da gregge
- Il Piano di Accumulo: la medicina per tutti i mali!

Glossario

<https://www.eurizoncapital.com/it-IT/educazione-finanziaria/glossario>



Highlights **Risparmio Gestito**

I vantaggi del risparmio gestito

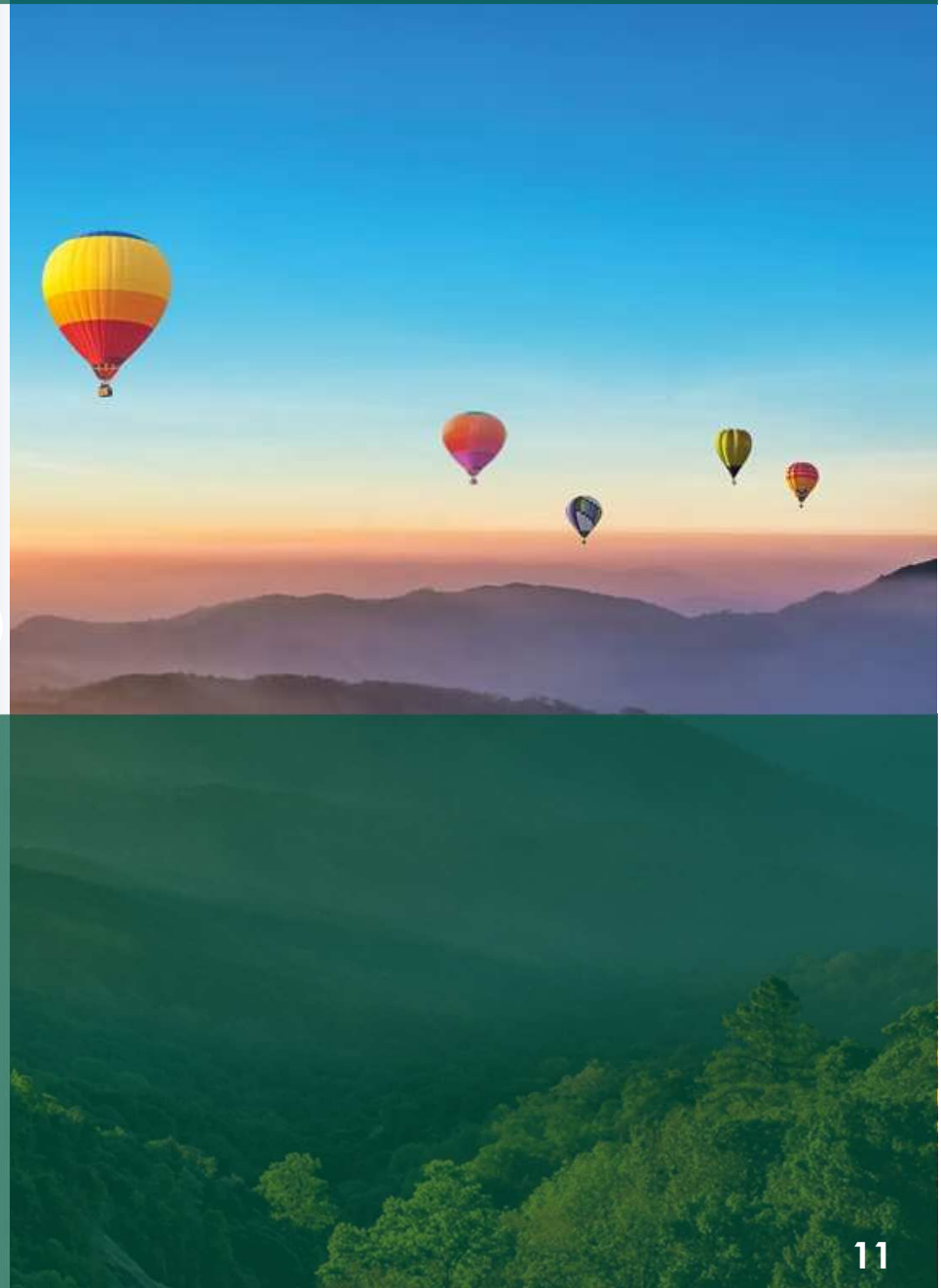
- I vantaggi del risparmio gestito: separazione patrimoniale
- I vantaggi del risparmio gestito: la gestione professionale
- I vantaggi del risparmio gestito: la gestione dei rischi
- I vantaggi del risparmio gestito: la diversificazione
- I vantaggi del risparmio gestito: accesso a mercati ed idee di investimento
- I vantaggi del risparmio gestito: la pluralità degli strumenti
- I vantaggi del risparmio gestito: la tassazione

Glossario

<https://www.eurizoncapital.com/it-IT/educazione-finanziaria/glossario>

Capitolo 1

Risparmio e investimento





Highlights

Risparmio Gestito

Risparmio e investimento

- Risparmiare ed investire: quali sono le differenze?
- Il concetto di asset allocation: definizione e precisazioni
- La pianificazione finanziaria
- La consulenza patrimoniale

Risparmiare ed investire: quali sono le differenze?



In economia il **risparmio** è la quota del reddito di persone, imprese o istituzioni che non viene spesa nel periodo in cui il reddito è percepito, ma è accantonato per essere speso in un momento futuro. Il risparmio è dunque una rinuncia del consumo presente, in vista di una necessità di consumo futuro.

Per sapere quanto occorre risparmiare oggi, un individuo razionale dovrebbe stimare in maniera più dettagliata possibile quali saranno le sue esigenze di consumo future.

In termini teorici, un **investimento** consiste nell'impiego di un capitale iniziale per raggiungere specifici obiettivi finali. In termini più generali, possiamo affermare che **investire significa trasportare potere di acquisto nel tempo, e possibilmente accrescerlo**. Il primo rischio che si affronta, quando si investe, è allora quello di perdere il proprio potere di acquisto: bisogna quindi porre attenzione all'**inflazione**. **Nel medio-lungo termine, i rendimenti dei propri investimenti dovrebbero perlomeno offrire una adeguata copertura dall'inflazione.**

Il concetto di asset allocation: definizione e precisazioni



Il termine **asset allocation** viene generalmente utilizzato per indicare **le modalità di gestione delle risorse finanziarie all'interno di un portafoglio**.

L'asset allocation, quindi, consisterebbe nel processo **di suddivisione del proprio denaro in diverse asset classes (azionario, obbligazionario, liquidità, materie prime (commodities) ecc..)**, da tradursi poi nella scelta di prodotti finali che meglio rappresentano tali categorie di investimento.

Tuttavia, il termine può assumere connotati diversi a seconda dell'ambito di riferimento in cui viene utilizzato. In particolare si possono distinguere due macro-accezioni:

- **Asset allocation attuata dal gestore di un prodotto di risparmio gestito**
- **Asset allocation dell'investitore finale**

Il concetto di asset allocation: definizione e precisazioni

Asset allocation attuata dal gestore di un prodotto di risparmio gestito

In questo caso l'asset allocation è caratterizzata da alcuni aspetti specifici. Il gestore deve infatti tenere conto dei vincoli di mandato, e di quelli regolamentari, nell'attuare la propria asset allocation. In generale, inoltre, l'asset allocation attuata dal gestore di un prodotto di risparmio gestito non prevede una scadenza fissa (a meno che non si tratti di un prodotto target date). Infine, la presenza o meno di un benchmark condiziona le scelte e le strategie che possono essere intraprese dal gestore

Asset allocation dell'investitore finale

La costruzione del portafoglio dell'investitore finale è invece caratterizzata dai seguenti aspetti. Vi è innanzitutto un vincolo temporale, per quanto l'orizzonte dell'investitore possa essere di lungo periodo. L'asset allocation deve inoltre tenere conto del profilo di rischio dell'investitore, della sua capacità reddituale e di sostenere le perdite, e anche degli altri asset non finanziari in cui il suo patrimonio è investito



Il concetto di asset allocation: definizione e precisazioni



Sempre in tema di asset allocation, si distinguono poi le seguenti casistiche:

Asset allocation strategica

Consiste nelle scelte finalizzate alla composizione del portafoglio per macro asset class in un'ottica di medio/lungo termine, così da determinare il cosiddetto portafoglio neutrale. Ad esempio: 40% azioni, 40% obbligazioni, 20% liquidità. Diversi studi hanno dimostrato che al crescere dell'orizzonte temporale la performance finale di un portafoglio dipende in maggior parte da come viene impostata l'asset allocation strategica iniziale.

Il concetto di asset allocation: definizione e precisazioni

Asset allocation tattica

L'asset allocation tattica si riferisce invece alle scelte relative agli scostamenti o alle deviazioni consapevoli dalle decisioni strategiche, compiute nel breve termine con l'intento di trarre profitto da situazioni di mercato contingenti. Ad esempio si incrementa la percentuale di azionario in portafoglio quando si hanno aspettative di rialzo dei mercati borsistici. È tuttavia fondamentale ricordare che:

- **L'asset allocation tattica** non dovrebbe comunque stravolgere l'asset allocation strategica, rimanendo limitata a scostamenti nell'intorno delle percentuali definite inizialmente. Inoltre **la frequenza delle scelte tattiche non dovrebbe essere eccessiva, altrimenti verrebbe meno lo stesso concetto di asset allocation e la gestione delle risorse si trasformerebbe in trading.**
- **L'asset allocation tattica** deve essere comunque attuata periodicamente per riportare le percentuali delle asset class alle scelte strategiche iniziali. Ad esempio, se a seguito di un rialzo/ribasso dei mercati azionari la percentuale investita nell'asset class «Azioni» risultasse non più in linea con le scelte strategiche si dovrebbe attuare un ribilanciamento.



La pianificazione finanziaria



In termini semplici, **pianificazione finanziaria (financial planning)** significa dare un nome ai soldi, cioè comprendere veramente i progetti di vita di un individuo e i suoi obiettivi finanziari, e suddividere poi le sue risorse in diverse allocazioni (portafogli) caratterizzate da differenti profili di rischio e orizzonti temporali, finalizzate alla realizzazione dei progetti individuati.

Il processo di pianificazione finanziaria in breve

Per prima cosa, **si devono individuare i propri obiettivi principali di vita**: studi dei figli, acquisto della seconda casa o chiusura anticipata del mutuo, integrazione della pensione, avvio di una attività in proprio ecc.. Diviene poi necessario **individuare le vere priorità tra tutti i potenziali obiettivi individuati**: stante il fatto che non sempre gli individui hanno a disposizione sufficienti risorse finanziarie per raggiungere tutti gli obiettivi, alcuni di questi saranno infatti scartati perché ritenuti secondari o non strettamente necessari, mentre su altri si dovrà concentrare la maggior parte delle risorse. Non di secondo piano, in questa fase, è altresì **l'individuazione delle tempistiche e la determinazione dei livelli di confidenza stabiliti per il raggiungimento dell'obiettivo**. A questo punto si dovrà costruire non un singolo portafoglio, ma **più portafogli** caratterizzati da differenti gradi di rischio e da diversi orizzonti temporali.

La consulenza patrimoniale



La consulenza o pianificazione patrimoniale, detta anche wealth management, si riferisce ad un servizio consulenziale ampio, offerto generalmente a clienti di elevato standing (HNWI, High net worth individuals) da parte di strutture di private banking.

Nella consulenza patrimoniale viene introdotta una visione olistica (una visione a 360 gradi) della ricchezza e del patrimonio di un individuo. In particolare, quest'ultimo comprende anche elementi non finanziari (patrimonio immobiliare, partecipazioni societarie, beni di lusso ad esempio...), se non persino immateriali (patrimonio inteso come capitale umano e come relazioni affettive e di responsabilità nei confronti di terzi).

È peraltro possibile affermare che **la consulenza patrimoniale comprende al suo interno sia l'asset allocation sia la pianificazione finanziaria. Essa tuttavia si espande anche a forme di consulenza specifiche in tema di passaggio generazionale, segregazione e protezione del patrimonio, investimenti alternativi, progetti di filantropia.**

Capitolo 2

Il mondo intorno a noi





Highlights

Risparmio Gestito

Il mondo intorno a noi: Le variabili principali che influenzano le dinamiche dei mercati

- Macroeconomia, microeconomia, politica economica
- Le componenti e gli obiettivi della politica economica
- Che cos'è il PIL?
- L'equazione di base del PIL
- La Politica Monetaria
- Gli obiettivi della BCE
- Che cos'è l'inflazione?
- Quali sono le cause dell'inflazione?
- Come agisce la BCE per controllare l'inflazione?
- Quali sono i tassi della BCE?
- Quali sono gli strumenti di politica monetaria usati dalla BCE?
- Cos'è e come funziona il ciclo economico?
- Gli indicatori macroeconomici
- Alcuni principali indicatori macroeconomici. Gli indicatori del mercato del lavoro; Indicatori relativi ai consumi; Indicatori sulla produzione; Indicatori di fiducia

Macroeconomia, microeconomia, politica economica



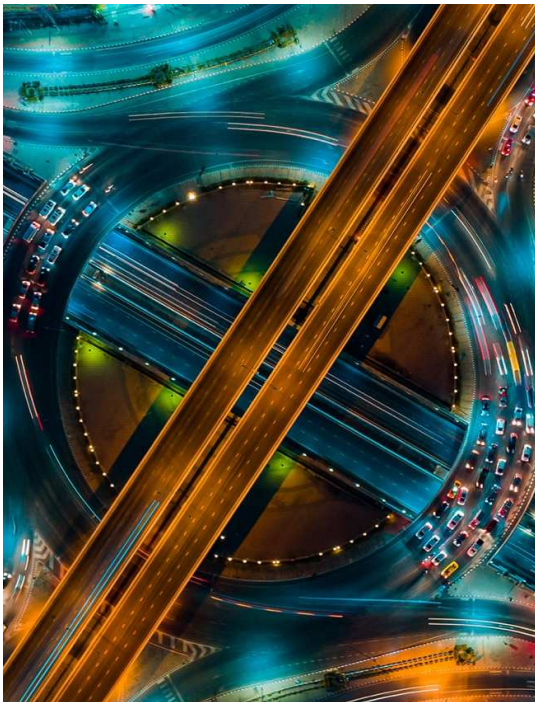
La **macroeconomia** è un ramo dell'economia che si occupa dello studio del comportamento, della struttura, delle decisioni e della performance dell'economia nel suo insieme. Questo include l'analisi delle tendenze economiche nazionali, regionali e globali, la valutazione delle politiche governative e il monitoraggio delle variabili economiche come il PIL (Prodotto Interno Lordo), i tassi di inflazione, la disoccupazione, e i tassi di interesse

La **microeconomia** si focalizza sul comportamento individuale di aziende e consumatori

Il termine **politica economica** si riferisce alle strategie e alle azioni intraprese (essenzialmente da un governo, ma anche da una banca centrale) per gestire e influenzare l'economia di un paese. L'idea di fondo è che si possa in qualche modo indirizzare l'andamento economico per dirigerlo verso livelli di equilibrio più soddisfacenti (ad esempio un tasso di occupazione maggiore)



Le componenti e gli obiettivi della politica economica



Con il termine **politica economica** intendiamo l'insieme coordinato di provvedimenti che attengono alla:

- **politica fiscale/di bilancio**: è l'insieme delle decisioni governative relative alla spesa pubblica e alla tassazione, utilizzate per influenzare l'economia, stabilizzare la crescita e gestire il debito pubblico
- **politica monetaria**: è l'insieme delle azioni compiute da una Banca Centrale per controllare l'offerta di moneta e i tassi di interesse, con l'obiettivo di stabilizzare l'economia, controllare l'inflazione e promuovere la crescita economica
- **politica dei redditi**: è l'insieme delle misure adottate dal governo per influenzare la distribuzione dei redditi e dei salari, con l'obiettivo di controllare l'inflazione, migliorare l'equità sociale e favorire la stabilità economica. Riguarda anche il confronto e gli accordi presi tra sindacati ed associazioni delle imprese



Le componenti e gli obiettivi della politica economica



Gli **obiettivi principali** della politica economica sono:

- crescita economica;
- occupazione;
- stabilità dei prezzi;
- equilibrio della bilancia dei pagamenti

Tali obiettivi vengono specificati in base ai valori di talune grandezze rappresentative, e misurabili con specifici indicatori. In particolare:

- il Pil – Prodotto Interno Lordo, per la crescita economica;
- il tasso di disoccupazione per il mercato del lavoro;
- l'indice dei prezzi al consumo per l'inflazione;
- il saldo della bilancia dei pagamenti per l'equilibrio dei conti con l'estero



Che cosa è il PIL?

Il PIL - Prodotto Interno Lordo - è la misura del valore totale di beni e servizi finali prodotti in un paese in un determinato periodo di tempo (trimestre/anno), utilizzato per valutare la dimensione e la salute dell'economia.



BENI E SERVIZI FINALI: non sono considerati i beni intermedi (strumentali alla produzione di altri beni). Se si rilevasse ogni produzione effettuata all'interno del Paese, compresi i beni strumentali, si effettuerebbero delle duplicazioni

INTERNO: il calcolo del Pil deve includere tutto ciò che viene prodotto sul territorio nazionale, indipendentemente dalla nazionalità dei fattori produttivi e delle imprese coinvolti nel processo produttivo (criterio di residenza).

LORDO: al lordo degli ammortamenti. Alcuni fattori produttivi impiegati nella produzione sono beni strumentali o beni di capitale: il loro contributo alla produzione va al di là del periodo di rilevazione del Pil – ad esempio l'anno – ma sono soggetti ad obsolescenza

L'equazione di base del PIL

Questa equazione rappresenta la somma di tutte le spese effettuate nell'economia per beni e servizi finali in un dato periodo di tempo.

$$PIL = C + I + G + (Exp - IMP)$$

C = spesa per consumi privati

I = spesa per investimenti

G = spesa pubblica

(EXP-IMP) = saldo della bilancia commerciale (esportazioni – importazioni)



Consumi

Il valore di tutti i beni e servizi acquistati dagli individui.

Beni **durevoli**: Esempi: automobili, elettrodomestici

Beni **non durevoli** Esempi: cibo, vestiti

Servizi



Investimenti

Beni acquisiti per uso futuro

Investimenti fissi delle imprese. Esempi: Impianti, attrezzature, immobili industriali

Investimenti residenziali degli individui. Esempi: Immobili abitativi

Investimenti in scorte. Esempio: Magazzino



Spesa pubblica

Beni e servizi acquistati dalla pubblica amministrazione.

Esempi: Infrastrutture, dipendenti pubblici, spesa militare, polizia (sono escluse le spese per redistribuzione e trasferimenti in quanto non rappresentano produzione di nuova ricchezza)

La politica monetaria

L'insieme delle azioni intraprese dalla Banca Centrale e dirette a modificare/orientare la moneta, il credito, la finanza.

È un processo a più stadi in cui vengono attivati

... determinati **strumenti** (tasso di rifinanziamento marginale, operazioni di mercato aperto) ...

... per conseguire **obiettivi operativi** (riserve bancarie, tassi di mercato monetario) ...

al fine di influenzare in via diretta alcune variabili monetarie conseguendo **obiettivi intermedi** (quantità di moneta, credito, tassi di interesse) ...

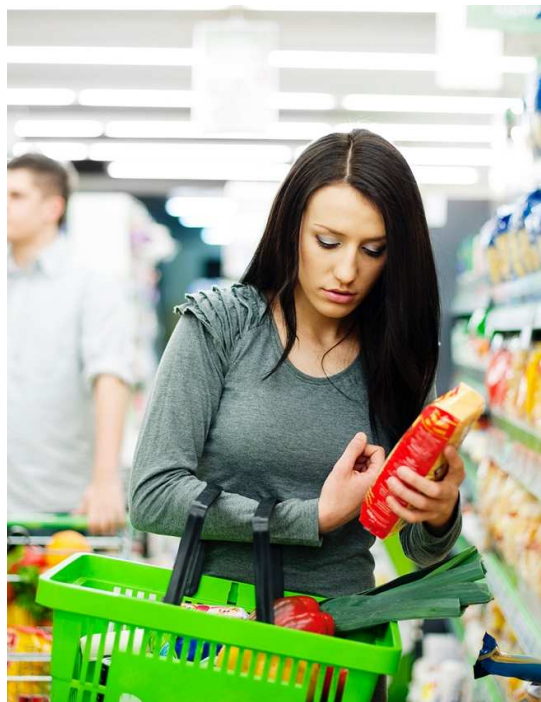
....per influire su **obiettivi finali** di natura reale: **prezzi**, cambio, reddito, occupazione





Gli obiettivi della BCE

Primario = mantenere la stabilità dei prezzi (combattere l'inflazione)



L'obiettivo principale della BCE è quello di mantenere la stabilità dei prezzi, ossia di preservare il potere d'acquisto dell'euro. A tal fine, la BCE si assicura che l'inflazione, ovvero il tasso di variazione dei prezzi complessivi di beni e servizi nel tempo, rimanga basso, stabile e prevedibile

Il Trattato dell'Unione Europea non fornisce una definizione precisa di cosa si intenda per stabilità dei prezzi. Il Consiglio direttivo della BCE, dopo aver concluso il riesame della strategia nel luglio 2021, ritiene che il modo migliore per mantenere la stabilità dei prezzi sia puntare a un'inflazione del 2 per cento nel medio termine

La BCE ritiene che l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) sia la misura appropriata per valutare il conseguimento dell'obiettivo della stabilità dei prezzi

L'obiettivo di inflazione della BCE chiarisce che la politica monetaria della BCE si concentra sull'area dell'euro nel suo complesso. Pertanto, l'obiettivo di inflazione del 2% è valutato sulla base dell'andamento dell'inflazione nell'economia dell'area dell'euro



2% simmetrico

La BCE ritiene che le deviazioni negative e positive dall'obiettivo di inflazione del 2% siano ugualmente indesiderabili. Questo obiettivo fornisce un chiaro ancoraggio per le aspettative di inflazione, che è essenziale per mantenere la stabilità dei prezzi





Gli obiettivi della BCE

Secondario = sostenere politiche economiche

Altri obiettivi

- Definire e attuare politica monetaria dell'area euro
- Svolgere operazioni su cambi
- Detenere e gestire riserve ufficiali
- Promuovere il sistema dei pagamenti
- Emettere banconote
- Approvare l'ammontare delle emissioni di monete metalliche

Attività di vigilanza

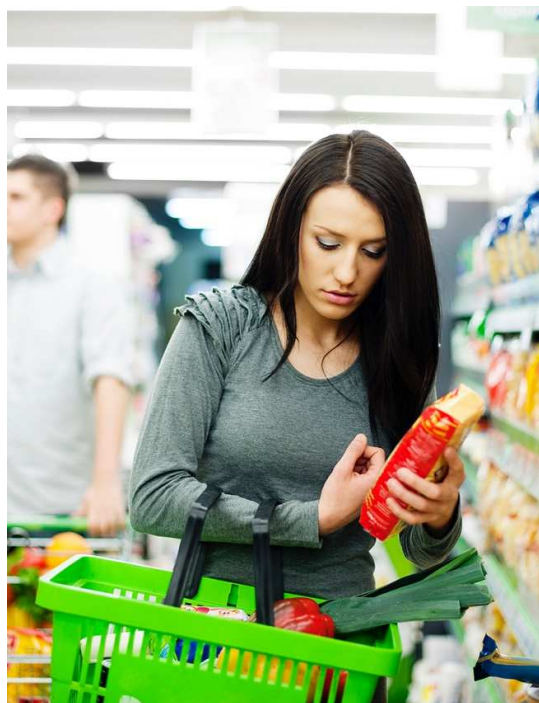
Il Meccanismo di vigilanza unico (MVU) è il sistema europeo di vigilanza bancaria che comprende la BCE e le autorità nazionali di vigilanza dei paesi partecipanti.

Banche soggette alla vigilanza diretta della BCE

La BCE esercita la vigilanza diretta su 113 **banche significative** dei paesi partecipanti all'Unione Europea, che detengono quasi l'82% degli attivi bancari totali



Che cos'è l'inflazione?



- L'**inflazione** è un processo di **aumento continuo e generalizzato** del **livello dei prezzi dei beni e servizi** destinati al consumo delle famiglie.
- Un aumento dell'inflazione corrisponde ad una situazione in cui aumenta la velocità di crescita dei prezzi, mentre una riduzione dell'inflazione si verifica nel caso in cui i prezzi, **pur essendo in aumento**, crescono a una velocità minore

Il sistema dei prezzi al consumo

- L'inflazione si misura attraverso la costruzione di un **indice dei prezzi al consumo**, uno strumento statistico che misura le variazioni nel tempo dei prezzi di un insieme di beni e servizi, chiamato **paniere**, rappresentativo degli effettivi consumi delle famiglie in uno specifico anno.
- In Italia l'Istat produce **tre diversi indici dei prezzi al consumo**: per l'intera collettività nazionale (**NIC**), per le famiglie di operai e impiegati (**FOI**) e l'indice armonizzato europeo (**IPCA**).



Quali sono le cause dell'inflazione?

Inflazione da domanda e spirale salari-prezzi

- L'inflazione è causata dalla pressione della **domanda aggregata** di beni e servizi **in eccesso** rispetto all'attuale **offerta**. In tale situazione i prezzi salgono
- Lo sbilanciamento tra domanda e offerta può essere dovuto a differenti cause. Un importante fattore che alimenta l'inflazione è la spirale dei salari. La crescita dei prezzi riduce il consumo reale dei lavoratori; questi chiederanno degli incrementi salariali; se tali aumenti vengono concessi aumentano i costi di produzione e, di conseguenza, il costo finale dei beni prodotti

La visione monetarista

- I monetaristi ritengono che l'emergere di un eccesso di domanda, e la conseguente crescita dei prezzi, siano dovuti ad un aumento dell'offerta di moneta nell'economia.
- In termini semplici: se i cittadini si ritrovano ad avere più soldi di quelli che normalmente vogliono tenere in moneta, tendono a spenderli in beni e servizi. Si crea di conseguenza un eccesso di domanda

Inflazione da costi

- La cost-push inflation si verifica a causa di un aumento dei costi di produzione. Oltre ai salari possono incidere i costi delle materie prime, specie energetiche (petrolio)



Come agisce la BCE per controllare l'inflazione?

- In termini generali, le banche centrali di tutti i paesi, al fine di raggiungere l'obiettivo della stabilità dei prezzi, cercano di tenere sotto controllo la crescita della massa monetaria presente all'interno del sistema economico
- In particolare, le banche centrali cercano di influenzare il prezzo (costo opportunità) di detenere moneta **alzando o abbassando il tasso di interesse** (a breve termine)

Il meccanismo di trasmissione della politica monetaria

La banca centrale fornisce fondi al sistema bancario e addebita gli interessi. Dato il suo potere di monopolio sull'emissione di moneta, la banca centrale può determinare pienamente il tasso di interesse applicato (tassi BCE)

La modifica dei tassi d'interesse ufficiali incide direttamente sui tassi d'interesse del mercato monetario e, indirettamente, sui tassi sui prestiti e sui depositi, che sono fissati dalle banche ai loro clienti

Le aspettative di future variazioni ufficiali dei tassi di interesse influenzano i tassi di interesse a medio e lungo termine. In particolare, i tassi di interesse a più lungo termine dipendono in buona parte dalle aspettative del mercato sull'andamento futuro dei tassi a breve termine

Le variazioni dei tassi di interesse influenzano le decisioni di risparmio e di investimento di famiglie e imprese. Ad esempio, a parità di condizioni, tassi di interesse più elevati rendono meno attraente l'assunzione di prestiti per finanziare i consumi o gli investimenti

Le variazioni dei consumi e degli investimenti modificheranno il livello della domanda interna di beni e servizi rispetto all'offerta interna. Quando la domanda supera l'offerta, è probabile che si verifichi una pressione al rialzo dei prezzi: in questo caso la BCE alza i tassi (manovra restrittiva). Viceversa, se la domanda è scarsa, e l'inflazione è troppo bassa, un abbassamento dei tassi della BCE dovrebbe produrre un aumento dei consumi (manovra espansiva)



Quali sono i tassi della BCE?

I tassi (espressi su base annua) che la BCE gestisce con la sua politica monetaria sono:

- Il tasso di rifinanziamento **marginale** (tasso overnight)
- Il tasso di **deposito** (tasso overnight)
- Il tasso di rifinanziamento **principale** (operazioni ad una settimana)

Il tasso di rifinanziamento marginale è ovviamente maggiore del tasso di deposito. Se una banca chiede soldi alla BCE ad un giorno pagherà un tasso più alto di quello che ottiene depositando risorse finanziarie ad un giorno presso la BCE stessa. All'interno del corridoio composto da questi due tassi si posiziona il tasso di rifinanziamento principale.

In particolare: **lo spread tra il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e il tasso sui depositi è attualmente fissato a 15 punti base. Lo spread tra il tasso sulle operazioni di rifinanziamento marginale e il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali è fissato a 25 punti base.**

Inoltre, i tassi a breve termine del mercato interbancario tendono anch'essi a rimanere in questo range stabilito dalla BCE. Ciò significa, quindi, che muovendo i propri tassi di interesse, la BCE produce un impatto immediato sui tassi a breve termine applicati nel sistema bancario.

I tassi a lungo termine sono invece maggiormente condizionati dalle aspettative di mercato. La BCE può però tentare di agire anche sui tassi di interesse a lungo termine attraverso operazioni di acquisto di titoli sul mercato obbligazionario



Dove trovare i tassi della BCE?

<https://data.ecb.europa.eu/main-figures/ecb-interest-rates-and-exchange-rates/key-ecb-interest-rates>

Quali sono gli strumenti di politica monetaria usati dalla BCE?

Gli acquisti di titoli

Quantitative Easing (QE): L'allentamento quantitativo o quantitative easing (QE) è una strategia di politica monetaria utilizzata dalle banche centrali come la Federal Reserve o la Banca Centrale Europea. Con il QE, una banca centrale acquista titoli nel tentativo di ridurre i tassi d'interesse (anche a lungo termine), aumentare l'offerta di moneta e favorire l'erogazione di prestiti a consumatori e imprese. L'obiettivo è mantenere il credito in circolazione e stimolare l'attività economica durante una crisi.

Il programma di acquisto di attività (APP, Asset Purchase Program) della BCE è stato avviato nell'ambito di un pacchetto di **misure non convenzionali di politica monetaria** che comprendeva anche operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine ed è stato avviato a metà del 2014 per sostenere il meccanismo di trasmissione della politica monetaria e fornire l'entità dell'accomodamento delle politiche necessario per garantire la stabilità dei prezzi.

L'APP è composta da:

- Programma di acquisto per il settore delle imprese (CSPP)
- Programma di acquisto per il settore pubblico (PSPP)
- Programma di acquisto di titoli garantiti da attività (ABSPP)
- terzo programma di acquisto di obbligazioni garantite (CBPP3)

Nell'ambito del riesame della strategia di politica monetaria della BCE, conclusosi a luglio 2021, il Consiglio direttivo ha ribadito che lo strumento principale di politica monetaria della BCE è costituito dall'insieme dei tassi di riferimento. Tuttavia, il Consiglio direttivo ha anche riconosciuto che, in presenza di un limite inferiore effettivo dei tassi di riferimento, impiegherà anche altri strumenti, vale a dire la forward guidance, gli acquisti di attività e le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine, a seconda dei casi. **Ciò significa che i programmi di acquisto di attività fanno ora parte dell'insieme degli strumenti della BCE per orientare la propria politica monetaria al fine di assicurare che l'inflazione si stabilizzi al suo obiettivo del 2 per cento nel medio termine**





Cos'è e come funziona il ciclo economico?

Il termine **ciclo economico** indica una successione di fasi di espansione e contrazione dell'attività economica di un paese, misurata principalmente attraverso il prodotto interno lordo (PIL) reale

Le fasi del ciclo economico includono:

Recessione: Un periodo di contrazione economica, caratterizzato da una diminuzione del PIL, riduzione della produzione, aumento della disoccupazione e calo dei consumi. Un periodo prolungato e profondo di recessione, con una significativa riduzione del PIL e delle attività economiche viene definito **depressione**.

Ripresa: La fase in cui l'economia inizia a riprendersi dalla recessione, con un graduale aumento della produzione, dell'occupazione e del reddito.

Espansione: Un periodo in cui l'economia cresce, con un aumento della produzione, dell'occupazione e del reddito. Durante questa fase, il PIL tende ad aumentare.

Rallentamento: Un periodo in cui a seguito di un picco di espansione l'economia inizia a decelerare. In questa fase l'inflazione è ancora elevata e potrebbe quindi verificarsi un fenomeno molto negativo denominato **stagflazione**, caratterizzato da prezzi ancora in crescita ed economia in rallentamento

Il ciclo economico è influenzato da vari fattori, tra cui le politiche monetarie e fiscali, la fiducia dei consumatori e degli investitori, gli shock economici esterni e le innovazioni tecnologiche. Questi cicli non sono prevedibili con precisione e possono variare in durata e intensità



Cos'è e come funziona il ciclo economico?

La **durata e l'ampiezza del ciclo economico** variano da paese a paese e da ciclo a ciclo. In generale, la durata di un ciclo economico è compresa tra i 5 e i 12 anni, mentre l'ampiezza è misurata dalla differenza tra il livello di attività economica raggiunto in fase di espansione e quello raggiunto in fase di recessione.



Le **cause** del ciclo economico sono complesse e non sono ancora del tutto comprese. I fattori che possono influenzare il ciclo economico sono numerosi, tra cui: gli **shock esogeni** (eventi imprevisti che possono avere un impatto negativo sull'economia, come guerre, disastri naturali o crisi finanziarie); le **politiche economiche** (le politiche economiche dei governi possono avere un impatto sull'economia, sia in positivo che in negativo); le **aspettative degli agenti economici** (le aspettative degli agenti economici, come imprese e consumatori, possono influenzare l'attività economica).

Inoltre, non esiste un unico e preciso metodo, ovvero una singola metrica di misurazione, per sapere esattamente in quale fase del ciclo economico ci si trova. Tuttavia, si possono utilizzare i principali indicatori economici per farsi un'idea della direzione in cui si sta andando.

Gli indicatori macroeconomici



Esistono molti indicatori che danno **informazioni sulla dinamica di almeno una delle voci dell'equazione di base del PIL e, quindi, sull'andamento dell'economia.** Gli **indicatori economici sono inoltre utilizzati per comprendere il momento del ciclo economico, e per questo vengono distinti in indicatori leading (anticipatori), coincident (coincidenti), lagging (ritardati).**

Gli indicatori **leading (anticipatori)** sono quelli che **tendono a modificare la loro direzione in anticipo rispetto al ciclo economico:** quindi indicano una potenziale svolta nel ciclo economico

Gli indicatori **coincident (coincidenti)** sono invece **indicatori che misurano l'attività economica nel suo aggregato e definiscono il ciclo economico.** In altri termini, servono per comprendere se, effettivamente, siamo in una specifica fase del ciclo economico

Gli indicatori **lagging (ritardati)** sono quelli che **tendono a modificare la loro direzione dopo che si sono mossi quelli coincidenti.** Sono quindi **utili per confermare che una svolta nel ciclo economico si è verificata**

Alcuni principali indicatori macroeconomici

Indicatori del mercato del lavoro



L'occupazione secondo l'ISTAT

Le condizioni del mercato del lavoro sono ovviamente importanti nella stima dei consumi futuri degli individui. E i consumi rappresentano una componente fondamentale del PIL di un paese.

Il principale indicatore inerente il mercato del lavoro è sicuramente il **tasso di disoccupazione**, che non è esattamente il reciproco del **tasso di occupazione**.

L'ISTAT specifica che la stima di chi è occupato e chi no avviene essenzialmente tramite interviste ad un campione della popolazione, oltre che attraverso la richiesta di informazioni alle imprese

Alcuni principali indicatori macroeconomici

Indicatori relativi ai consumi



Più direttamente legati ai consumi, vi sono alcuni **indicatori inerenti i guadagni e le spese dei cittadini**. Ad esempio, negli USA gli indicatori **personal income** e **personal spending** indicano quanto guadagnano, spendono e risparmiano i cittadini americani. Questi indicatori hanno una notevole importanza per i mercati finanziari, in quanto incidono direttamente sul PIL e sui guadagni prospettici delle aziende.

Sempre in tema di consumi, un indicatore “diretto” è quello relativo alle vendite al dettaglio (Retail sales).

In Italia l'ISTAT fornisce diversi dati relativi alla spesa per consumi delle famiglie, al reddito disponibile, al potere di acquisto e al tasso di risparmio.

Fonte: <https://www.istat.it/wp-content/uploads/2024/07/Conto-trimestrale-delle-Amministrazioni-pubbliche-reddito-e-risparmio-delle-famiglie-e-profitti-delle-societa.pdf>

Per quanto attiene all'Italia, la metodologia di raccolta e diffusioni dei dati relativi al commercio al dettaglio da parte dell'ISTAT è illustrata al seguente link: <https://www.istat.it/it/archivio/13779>. Mensilmente l'ISTAT fornisce indicazioni sulle vendite al dettaglio scomponendole per canale distributivo (grande e piccola distribuzione) e per settore merceologico

Fonte: Istat. https://www.istat.it/wp-content/uploads/2024/08/CS_Commercio_al_dettaglio_0624.pdf

Alcuni principali indicatori macroeconomici

Indicatori sulla produzione



Questa categoria di indicatori comprende, ad esempio, dati relativi ai profitti delle imprese. Vi sono poi indicatori relativi alla **produzione industriale** e alla **capacità produttiva** utilizzata (ovvero non utilizzata) da parte delle imprese.

Il primo indicatore misura la produzione dei settori manifatturieri, minerario e dei servizi pubblici (acqua, gas, energia elettrica). È un indicatore prociclico e coincidente, usato spesso come proxy** del PIL. Il secondo indicatore stima la percentuale della capacità produttiva utilizzata ogni mese nei settori manifatturieri, minerario e dei servizi pubblici: il tasso è uguale all'indice della produzione diviso l'indice della capacità. In genere un tasso dell'85% avverte che i fattori sono utilizzati al massimo e si possono manifestare pressioni inflazionistiche.

**misura di approssimazione del PIL

Alcuni principali indicatori macroeconomici

Indicatori di fiducia

Una categoria di indicatori segnatamente differenti da quelli visti finora, è quella che comprende gli indicatori di fiducia. In questo caso, infatti, ci troviamo di fronte a **dati che non esprimono direttamente una grandezza economica reale e quantificabile (il numero di occupati, il reddito disponibile, le vendite al dettaglio ecc...), ma il «sentiment» (l'opinione) degli operatori rispetto all'andamento attuale e futuro dell'economia.**

Forzatamente, quindi, si tratta di **indicatori derivanti da questionari sottoposti agli operatori di cui vengono analizzate le risposte.**

I più famosi sono gli **indicatori di fiducia delle imprese**, ed in particolare quelli derivanti dalle opinioni dei manager addetti agli acquisti, i cosiddetti PMI (Purchasing Managers' Index). In termini generali un PMI è un indice che misura il «sentiment» (l'opinione) degli imprenditori nei confronti delle condizioni economiche generali. L'indice si basa su un sondaggio condotto mensilmente su un campione di imprese, in cui vengono poste domande su diversi aspetti, tra cui l'andamento della produzione, gli ordinativi ricevuti, i prezzi, le aspettative future.

Un PMI superiore ad una certa soglia (50 o 100 a seconda di come avviene la misurazione) indica che la fiducia delle imprese è in crescita, mentre un PMI inferiore indica che la fiducia delle imprese è in calo. **Il PMI è un indicatore importante per valutare l'andamento dell'economia, in quanto fornisce una panoramica delle condizioni di fiducia delle imprese.** Un PMI in crescita indica che le imprese sono ottimiste sulle prospettive economiche e che sono propense a investire e ad assumere. Un PMI in calo, invece, indica che le imprese sono pessimiste sulle prospettive economiche e che sono propense a ridurre gli investimenti e le assunzioni. **Si tratta quindi di indicatori anticipatori che hanno una notevole importanza per i mercati finanziari.**



Capitolo 3

Il sistema finanziario: soggetti, mercati e strumenti



Highlights **Risparmio Gestito**

Il sistema finanziario: soggetti, mercati e strumenti

- Cos'è e a cosa serve il sistema finanziario?
- Il trasferimento delle risorse finanziarie
- Le diverse tipologie di mercati finanziari (primario, secondario, regolamentato, OTC)
- Classificazione generale degli strumenti finanziari
- I titoli obbligazionari: tipologie e caratteristiche
- I titoli obbligazionari: modalità di rimborso e indicizzazione
- I titoli obbligazionari: il calcolo del rendimento
- I titoli obbligazionari: i principali rischi
- I titoli azionari: aspetti giuridici, i multipli
- I prodotti di risparmio gestito: definizioni di base, la classificazione Assogestioni

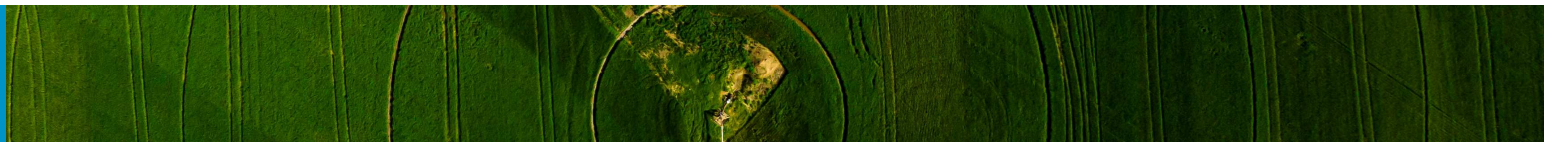
Cos'è e a cosa serve il sistema finanziario?



Un **sistema finanziario** è costituito dal complesso integrato di **strumenti**, **istituzioni** e **mercati** finanziari, esistenti in un dato luogo in un dato momento. Esso costituisce un'infrastruttura cruciale per il funzionamento delle moderne economie in quanto svolge importanti funzioni per gli operatori economici (famiglie, imprese, stato, investitori istituzionali).

Principali funzioni del sistema finanziario

- Realizza il trasferimento di risorse dal risparmio agli investimenti (**funzione creditizia o di allocazione delle risorse**)
- Assicura l'efficiente funzionamento del sistema dei pagamenti (**funzione monetaria**)
- **Trasmette al sistema economico gli impulsi della politica monetaria** ed economica
- Permette di **gestire i rischi finanziari** mettendo a disposizione degli operatori strumenti finanziari derivati
- **Produce informazioni**, come i prezzi, utili alla allocazione delle risorse finanziarie



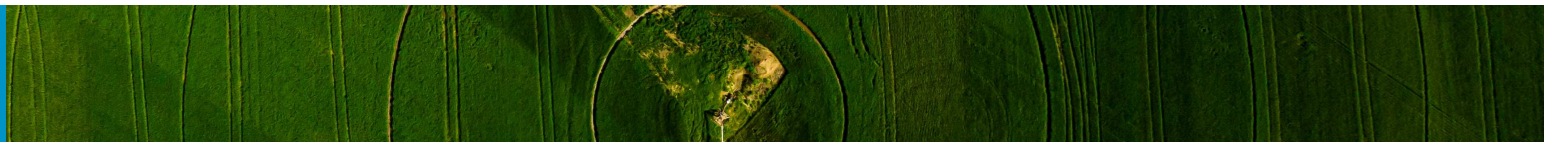
Il trasferimento delle risorse finanziarie



Il sistema finanziario svolge la fondamentale funzione di trasferimento di risorse finanziarie da chi le possiede (soggetti in surplus finanziario, essenzialmente le famiglie) a chi di queste risorse ha necessità (soggetti in deficit finanziario, essenzialmente stato e imprese)

Il trasferimento di risorse finanziarie avviene attraverso lo scambio di attività finanziarie (create all'interno del sistema finanziario stesso) che consentono la realizzazione della funzione di collegamento fra risparmio ed investimenti. Esse consentono cioè il trasferimento di potere d'acquisto nel tempo e nello spazio

Il trasferimento può inoltre avvenire secondo diverse modalità, cioè attraverso differenti circuiti di intermediazione



Il trasferimento delle risorse finanziarie

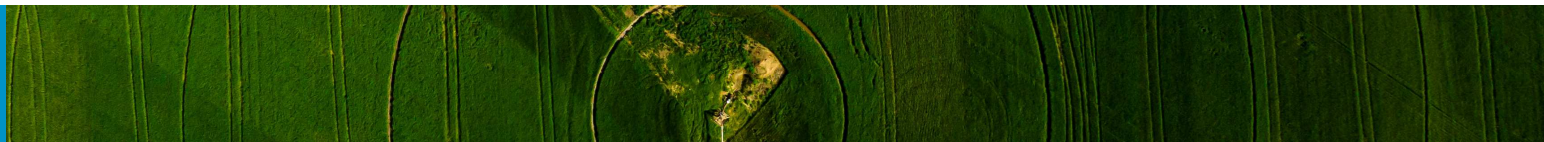
Circuito Indiretto

Nel circuito finanziario **indiretto** il trasferimento di risorse avviene per il tramite di **banche e di operatori definiti intermediari finanziari**. Per questi operatori la funzione di intermediazione viene effettuata con l'interposizione del proprio bilancio: la banca raccoglie denaro dal lato passivo del bilancio (c/c e altri depositi) e presta denaro dal lato attivo (prestiti a famiglie ed imprese, acquisto di titoli di stato).

Circuito diretto

Nel circuito di intermediazione **diretto** le passività finanziarie create dalle unità in disavanzo finanziario (stato e imprese) trovano una contropartita diretta nelle attività ammesse allo stato patrimoniale delle unità in avanzo finanziario (investimenti delle famiglie). Anche se lo scambio di risorse è diretto, sono comunque necessari agenti ed intermediari che facilitino e consentano l'incontro fra domanda e offerta. Inoltre lo scambio diretto può avvenire in modo più efficiente e diversificato tramite **prodotti di risparmio gestito**.





Le diverse tipologie di mercati finanziari



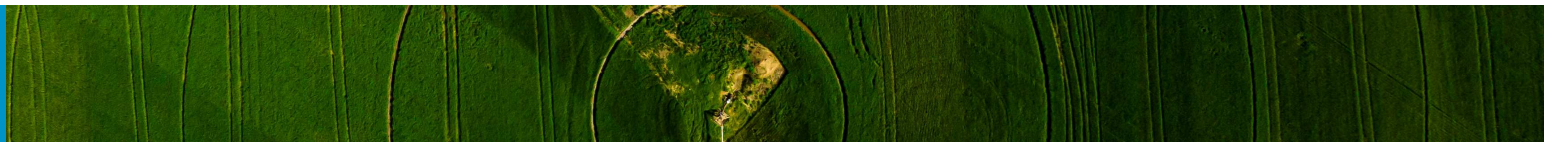
Mercato Primario

È quello delle **nuove emissioni di titoli**: esso ha la funzione di esprimere un prezzo per i titoli di nuova emissione e di fornire fondi all'emittente. È quindi il **mercato che lega le decisioni di spesa e di investimento delle unità in deficit con le decisioni finanziarie delle unità in surplus**. Esempi di mercati primari sono: le aste dei titoli di stato, le operazioni di collocamento di emittenti privati effettuate tramite offerte pubbliche di sottoscrizione (OPS) o di vendita (OPV) di titoli, ovvero tramite collocamenti riservati ad investitori istituzionali.

Mercato Secondario

È quello in cui **vengono scambiati titoli già emessi sul mercato primario, ovvero già esistenti**. Esso assolve la **funzione di esprimere nel continuo il prezzo, e dunque la valutazione, dei singoli titoli emessi sul mercato primario e, nello stesso tempo, di consentire all'originale acquirente di liquidare il proprio investimento prima della scadenza naturale dei titoli stessi**.

Le Borse, intese in senso ampio, rappresentano il tipico esempio di mercato secondario.



Le diverse tipologie di mercati finanziari



Mercato Regolamentati

Ai sensi del Testo Unico della Finanza, per **mercato regolamentato** si intende un sistema multilaterale amministrato e/o gestito da un gestore del mercato, che consente o facilita l'incontro, al suo interno e in base alle sue regole non discrezionali, di interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari, in modo da dare luogo a contratti relativi a strumenti finanziari ammessi alla negoziazione conformemente alle sue regole e/o ai suoi sistemi, e che è autorizzato e funziona regolarmente. **Borsa Italiana è una società di gestione del mercato che gestisce diversi mercati regolamentati.** Oltre ai mercati regolamentati in senso stretto, il Testo Unico della Finanza contempla altre possibili sedi di esecuzione degli ordini dei clienti. Esistono infatti anche i sistemi multilaterali di negoziazione, e i sistemi organizzati di negoziazione.

Le diverse tipologie di mercati finanziari

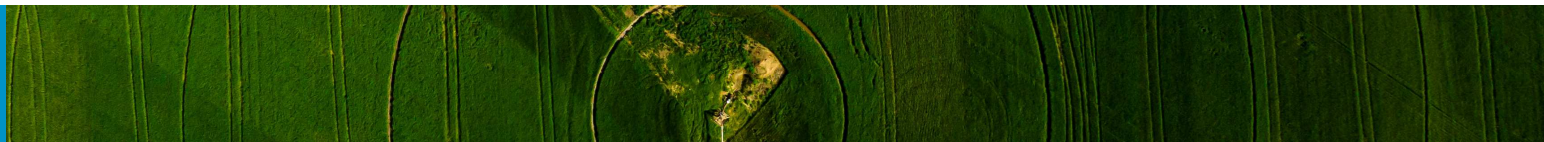


Mercati OTC

Il mercato OTC (Over-The-Counter) è un tipo di mercato finanziario in cui le transazioni avvengono direttamente tra le controparti, come le istituzioni finanziarie, senza essere negoziate o regolate attraverso una Borsa o un altro intermediario centralizzato. In altre parole, nel mercato OTC (o meglio nei mercati OTC), **le compravendite avvengono "fuori borsa" o "fuori mercato", spesso grazie alla presenza di market maker.**

Caratteristiche principali del mercato OTC includono: mancanza di centralizzazione, in quanto non esiste una Borsa o un luogo fisico specifico in cui le transazioni devono avvenire. Le parti coinvolte si accordano direttamente sulle condizioni del contratto. Varietà di Strumenti Finanziari: nei mercati OTC vengono negoziati una vasta gamma di strumenti finanziari, tra cui azioni non quotate, obbligazioni corporate, derivati over-the-counter come i contratti per differenza (CFD), e molti altri. Flessibilità: le parti coinvolte hanno una maggiore flessibilità nella negoziazione delle condizioni del contratto.

Possono personalizzare gli accordi in base alle loro esigenze specifiche. **Rischio di Controparte:** nel mercato OTC, è importante valutare attentamente il rischio di controparte, poiché non sempre vi è una Cassa di compensazione centrale che garantisca l'adempimento degli obblighi contrattuali. **Esempi di mercati OTC includono il mercato dei cambi (forex), il mercato dei titoli non quotati, il mercato dei derivati over-the-counter e il mercato dei prestiti interbancari.**



Classificazione generale degli strumenti finanziari

Gli strumenti finanziari possono essere classificati in diversi modi. Una prima distinzione macro è la seguente:

Titoli a reddito fisso

Sono titoli la cui remunerazione non dipende dalla redditività prodotta dall'emittente. L'investitore riceve quindi una **remunerazione prefissata contrattualmente e indipendente dal fatto che l'emittente produca più o meno utili**. Esempi: titoli obbligazionari e titoli di stato

Titoli a reddito variabile

Sono titoli la cui **remunerazione dipende dalla redditività prodotta dall'emittente**. L'esempio classico sono le **azioni**. Chi investe in azioni riceve un dividendo più o meno alto a seconda degli utili prodotti dalla società. Inoltre, la capacità di produrre utili incide sulla rivalutazione del prezzo

Titoli ibridi

Sono **titoli aventi caratteristiche miste**, in parte simili ai titoli a reddito fisso, in parte simili ai titoli a reddito variabile. **Un classico esempio di titoli ibrido è l'obbligazione convertibile**: si tratta di un titolo a reddito fisso (obbligazione) che però può essere convertito in azioni (titolo a reddito variabile). Ed ancora: alcune obbligazioni subordinate emesse da banche, pur essendo all'origine titoli a reddito fisso, assumono caratteristiche di rischio simili ai titoli azionari se la banca entra in una fase di dissesto

Derivati

Sono **titoli il cui valore dipende/deriva dall'andamento del prezzo di un altro titolo o di un'altra asset class**. Esempi: opzioni, future, covered warrant, certificates ecc..

I titoli obbligazionari: tipologie e caratteristiche



Le obbligazioni possono essere emesse da una moltitudine di richiedenti di fondi.

Emittenti di natura pubblica: Stati nazionali (si parla quindi *government bonds*), Enti locali quali comuni, province e regioni (*municipals bonds*), Enti pubblici non territoriali.

Emittenti di natura privata (*corporate bonds*): imprese finanziarie (in particolare banche), altre imprese quotate e non quotate.

Emittenti sovranazionali: BEI (Banca Europea per gli Investimenti), Banca Mondiale. Le obbligazioni presentano caratteristiche tecniche molteplici.

Ricordiamo innanzitutto che il prezzo delle obbligazioni è espresso in centesimi, con il valore nominale pari a 100. Ad esempio: se si sottoscrivono 10.000 euro di valore nominale di una obbligazione al prezzo di 98 si pagheranno 9.800 euro e si riceveranno a scadenza 10.000 euro.

I titoli obbligazionari: tipologie e caratteristiche



In merito alla loro struttura si distinguono poi:

Titoli con cedola

Sono obbligazioni che **pagano una cedola periodica di interessi**. La cedola può essere pagata a scadenze annuali, semestrali, trimestrali, mensili a seconda di quanto indicato nel prospetto di emissione. Gli interessi rappresentati dalla cedola sono pagati in via posticipata. Si tenga presente, tuttavia, che il tasso cedolare è solitamente espresso in termini di tasso annuo, anche se pagato su periodi più brevi. Ad esempio, se un titolo ha un tasso cedolare annuo del 4% pagabile semestralmente ciò significa che ogni sei mesi si riceve il 2% del valore nominale sottoscritto.

Titoli senza cedola (zero coupon)

Nelle obbligazioni **senza cedola (zero coupon)** gli interessi vengono riconosciuti dalla differenza fra il prezzo di rimborso (solitamente è il valore nominale del titolo cioè 100) e il prezzo di emissione/acquisto, inferiore a 100.

I titoli obbligazionari: modalità di rimborso e indicizzazione



In base alle **modalità di rimborso** del capitale a scadenza si distinguono invece le seguenti tipologie:

- Obbligazioni con rimborso in unica soluzione a scadenza (*bullet bonds*)
- Obbligazioni con ammortamento graduale del capitale
- Obbligazioni dotate di clausola di rimborso anticipato a favore dell'emittente (*callable bonds*)

Le obbligazioni possono essere a tasso/cedola fissa, ovvero **indicizzate** ad un parametro esterno al prestito. In questo caso, gli elementi dell'obbligazione, cioè cedole e/o rimborso del capitale, avranno un valore più o meno alto a seconda dell'andamento del parametro di riferimento scelto. Tuttavia, il rimborso del capitale a scadenza è solitamente pari almeno al valore nominale, cioè a 100.

I titoli obbligazionari: il calcolo del rendimento

Il tasso di rendimento immediato

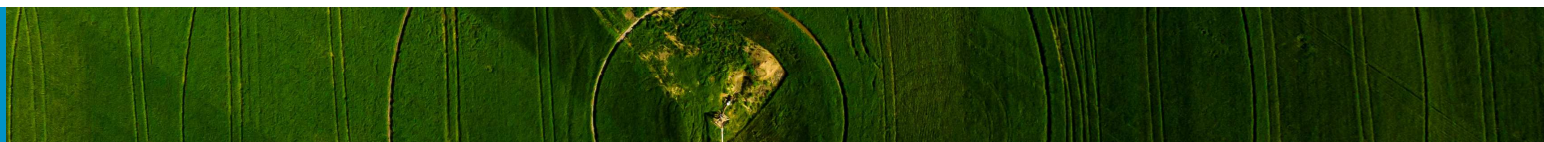
Un **primo indicatore utilizzabile per calcolare ex ante il rendimento di un titolo a tasso fisso** è il **cosiddetto rendimento immediato**, dato dal rapporto tra tasso cedolare annuo e prezzo/corso secco* del titolo. Ad esempio, se il corso secco è 99 e il tasso annuo è del 6,75% (cedola annua) il tasso di rendimento immediato sarà pari a 6,82%. È facile osservare che se il prezzo di un titolo è sotto la pari (cioè sotto 100), il suo rendimento è maggiore del tasso cedolare, e viceversa

Il tasso di rendimento effettivo a scadenza (TRES)

Detto anche semplicemente **rendimento effettivo (o yield to maturity in inglese)** è un indicatore più sofisticato per **capire quanto rende un titolo a tasso fisso**, ed è il tasso a cui normalmente ci si riferisce. In termini tecnici è il tasso che eguaglia (rende uguale) la somma investita, ossia il prezzo tel quel, al valore attuale dei flussi di pagamenti futuri (remunerazione periodica, cioè cedole, e rimborso del capitale). Si tenga tuttavia presente che, se calcolato ex ante, **il TRES ipotizza che i flussi incassati (le cedole) siano sempre reinvestiti fino a scadenza allo stesso tasso, cioè al TRES, e che il titolo sia detenuto fino a scadenza**. Ovviamente si ipotizza anche che l'emittente paghi regolarmente i flussi del titolo.

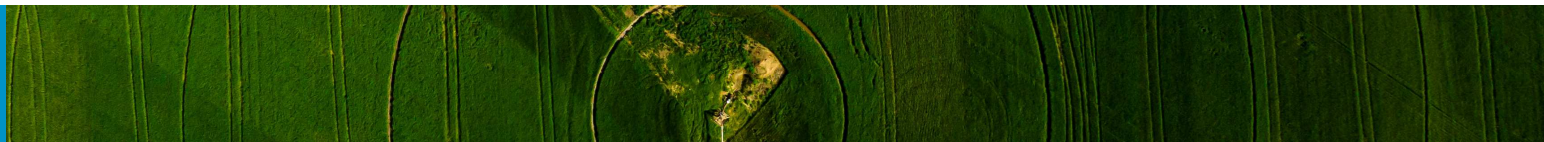


* Il prezzo/corso secco di un titolo obbligazionario è il prezzo del titolo in sé, e si differenzia dal prezzo/corso tel quel dato dal corso secco + il rateo cedola maturato al momento della compravendita. Il rateo cedola rappresenta quindi l'ammontare di interessi maturati dallo stacco dell'ultimo cedola fino al giorno di compravendita. Tali interessi spettano al venditore in quanto proprietario del titolo fino al momento della vendita, e devono quindi essere inglobati nel prezzo di vendita.



I titoli obbligazionari: i principali rischi

- **Rischio di credito/emittente:** insolvenza totale o parziale da parte dell'emittente, ovvero mancato o ritardato pagamento di cedole e/o capitale. Il rischio di credito si verifica anche quando una società subisce una abbassamento del proprio rating da parte di una agenzia di rating (cosiddetto downgrading)
- **Rischio di prezzo:** le variazioni dei tassi di interesse modificano il prezzo a cui il titolo può essere venduto prima della sua scadenza naturale. Ciò accade in particolare per i titoli a cedola fissa (es. BTP). Quando i tassi di mercato salgono il prezzo scende, e viceversa. Per misurare questo rischio si può utilizzare un indicatore denominato Duration
- **Rischio di reinvestimento dei flussi:** la variabilità delle condizioni a cui possono essere reinvestiti i flussi incassati da un titolo obbligazionario ne modifica il rendimento. Questo rischio si manifesta in maniera opposta al rischio di prezzo: quando i tassi salgono le cedole incassate possono essere reinvestite a tassi più alti, e viceversa.
- **Rischio di cambio:** per i titoli denominati in valuta diversa dall'euro, l'apprezzamento/deprezzamento della nostra moneta incide sul rendimento del titolo
- **Rischio inflazione:** in caso di aumento dell'inflazione il valore reale delle cedole e del capitale a scadenza diminuisce. Esistono tuttavia titoli indicizzati all'inflazione (inflation linked) che proteggono l'investitore da questo rischio
- **Rischio di liquidità/liquidabilità:** attiene al fatto che l'eventuale vendita anticipata del titolo prima della sua scadenza potrebbe risultare difficoltosa se non esiste un mercato secondario efficiente sul quale il titolo viene scambiato



I titoli azionari: aspetti giuridici

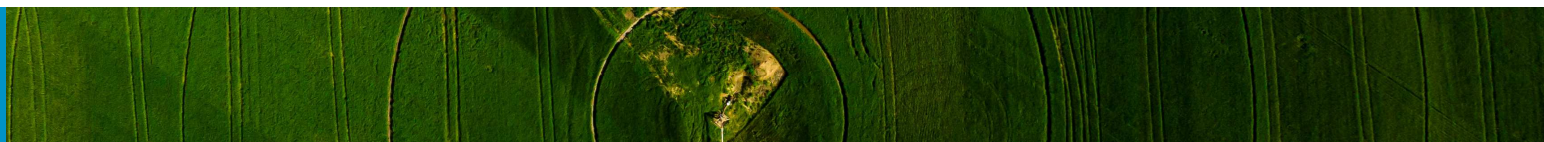
Un titolo azionario è un documento che rappresenta la partecipazione del singolo investitore al capitale di rischio di una società per azioni, ed incorpora diritti e doveri connessi allo status di socio. Il socio, infatti, partecipa al rischio di impresa ma gode di diritti patrimoniali, amministrativi e misti.



Principali diritti dell'azionista

- **diritto al dividendo:** diritto ad ottenere una parte dell'utile netto in proporzione al numero di azioni possedute qualora ne venga deliberata la distribuzione in sede assembleare
- **diritto al patrimonio netto:** diritto ad ottenere una parte proporzionale del patrimonio netto in caso di liquidazione della società
- **diritto di intervento e voto nelle assemblee ordinarie e straordinarie**
- **diritto di recesso dalla società e diritto di opzione in caso di aumento del capitale**

I diritti degli azionisti possono tuttavia essere diversi a seconda del tipo di azione sottoscritta/acquistata. Ad esempio, alcune tipologie di azioni godono di particolari privilegi in sede di distribuzione dei dividendi, ovvero in riferimento alla ripartizione delle perdite. Inoltre, anche il diritto di voto può essere più o meno esteso. Il codice civile lascia infatti ampia libertà agli azionisti nel decidere come strutturare il capitale sociale e la partecipazione alla vita della società



I titoli azionari: i multipli

I **cosiddetti multipli di Borsa** esprimono il rapporto tra un valore borsistico (di regola il prezzo di mercato dell'azione) e un parametro derivante dal bilancio societario, cioè dal conto economico o dallo stato patrimoniale della società emittente. Tali multipli sono utilizzati dagli analisti finanziari come primo metodo di screening nella valutazione dei titoli azionari quotati in Borsa. In particolare, **i multipli forniscono indicazioni in merito alla sopra o sottovalutazione di una società rispetto a società comparabili**. Vediamone alcuni.

Price Earning

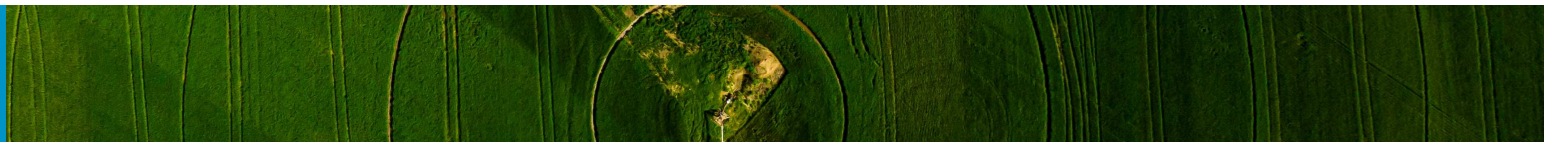
Il price earning (P/E o P/U) è un multiplo di borsa dato dal rapporto tra prezzo per azione (P) e utile per azione (E, earnings per share, o U, utile per azione). Tale indicatore può essere calcolato sia in relazione ad un singolo titolo azionario, sia in relazione ad un intero mercato. Si tratta di uno dei più noti ed utilizzati indicatori di Borsa e può servire per valutare (in prima battuta) se un titolo azionario o un intero mercato è, in un determinato momento, sopravvalutato (P/E alto) o sottovalutato (P/E basso).

Price book value

Il **Price Book Value** si calcola mediante il rapporto tra il prezzo di mercato di una azione ed il valore del capitale proprio della società risultante dal bilancio (valore di libro) per azione. Si usa indicarlo i diversi modi: Price/Book Value (P/B), Prezzo/Valore di Libro e Prezzo/Valore Contabile. I titoli con prezzo inferiore al valore contabile del patrimonio netto ($P/B < 1$) sono in genere considerati sottovalutati. Titoli con prezzo nettamente superiore al valore contabile sono considerati sopravvalutati.

Dividend yield

Un altro interessante indice è il **Dividend Yield**. Esso esprime il rendimento da dividendo e si ottiene attraverso il rapporto tra dividendo per azione e prezzo corrente per azione (D/P).



I prodotti di risparmio gestito: definizioni di base

Elementi chiave



Il numero e le tipologie di prodotti di risparmio gestito si sono notevolmente ampliati negli ultimi decenni. Le possibilità di diversificazione offerte da questi prodotti sono oggi sfruttabili da tutti gli investitori privati, anche partendo da risorse finanziarie limitate. Per comprendere meglio questi prodotti occorre iniziare da alcune definizioni giuridiche di base che ci vengono fornite dal Testo Unico della Finanza (TUF). Vediamo quali sono:

Organismo di investimento collettivo del risparmio (Oicr): l'organismo istituito per la prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio, il cui patrimonio è raccolto tra una pluralità di investitori mediante l'emissione e l'offerta di quote o azioni, gestito in monte nell'interesse degli investitori e in autonomia dai medesimi nonché investito in strumenti finanziari, crediti, inclusi quelli erogati, a favore di soggetti diversi da consumatori, a valere sul patrimonio dell'OICR, partecipazioni o altri beni mobili o immobili, in base a una politica di investimento predeterminata

I prodotti di risparmio gestito: definizioni di base

Elementi chiave



Gestione collettiva in monte e in autonomia: il gestore opera scelte di investimento uguali per tutti i partecipanti, sulla base del suo mandato, ed in maniera indipendente da essi. In questo senso la gestione collettiva si distingue dalla gestione individuale di portafoglio in cui le scelte di investimento sono maggiormente personalizzate.

Quote o azioni: la partecipazione all'OICR avviene attraverso la sottoscrizione di quote (fondi comuni) o di azioni (Sicav)

Investimenti effettuabili: possibilità plurime a seconda del tipo di OICR. In prevalenza gli OICR investono in strumenti finanziari (azioni e obbligazioni) quotati in mercati regolamentati, ma vi sono anche fondi specializzati in strumenti non quotati, immobili, crediti.

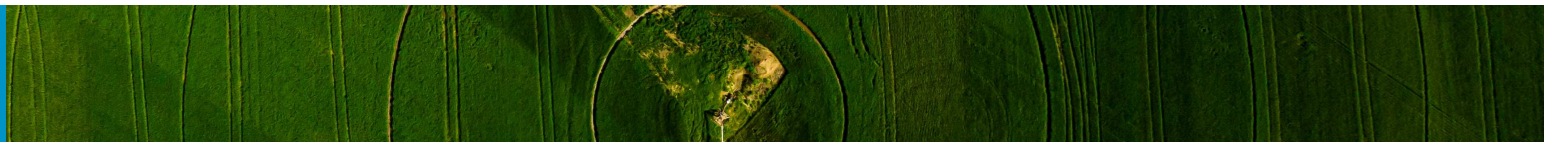
I prodotti di risparmio gestito: definizioni di base

Altre definizioni



- **Oicr aperto**: l'Oicr i cui partecipanti hanno il diritto di chiedere il rimborso delle quote o azioni a valere sul patrimonio dello stesso, secondo le modalità e con la frequenza previste dal regolamento, dallo statuto e dalla documentazione d'offerta dell'Oicr;
- **Oicr chiuso**: l'Oicr diverso da quello aperto

Fondo comune di investimento: l'Oicr costituito in forma di **patrimonio autonomo**, suddiviso in quote, istituito e gestito da un gestore



I prodotti di risparmio gestito: definizioni di base

Altre definizioni



- **società di investimento a capitale variabile (Sicav):** l'Oicr aperto costituito in forma di società per azioni a capitale variabile con sede legale e direzione generale in Italia avente per oggetto esclusivo l'investimento collettivo del patrimonio raccolto mediante l'offerta di proprie azioni
- **società di investimento a capitale fisso (Sicaf):** l'Oicr chiuso costituito in forma di società per azioni a capitale fisso con sede legale e direzione generale in Italia avente per oggetto esclusivo l'investimento collettivo del patrimonio raccolto mediante l'offerta di proprie azioni e di altri strumenti finanziari partecipativi
- **Oicr italiani:** i fondi comuni d'investimento, le Sicav in gestione esterna, le Sicaf e le Sicaf in gestione esterna

I prodotti di risparmio gestito: definizioni di base

Altre definizioni



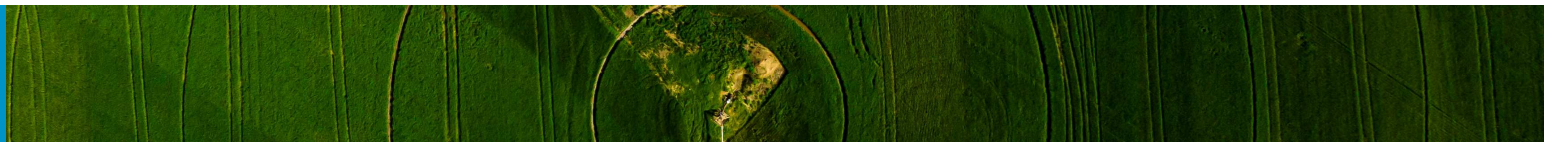
I prodotti di risparmio gestito si distinguono poi in base alla normativa che viene loro applicata. Infatti, pur essendo uguale il prodotto (fondo o Sicav), la normativa in materia può permettere al gestore di attuare scelte di investimento più o meno limitate. Innanzitutto si distinguono strumenti armonizzati, cioè sottoposto a disciplina UE, e strumenti non armonizzati. Tra gli strumenti sottostanti alla disciplina comunitaria ricordiamo in particolare:

Organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) italiani

Il fondo comune di investimento, la Sicav e la Sicav in gestione esterna rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva 2009/65/CE2

Fondi di investimento alternativi (FIA italiano)

Sono degli OICR alternativi che fanno riferimento alla Direttiva AIFMD 2011/61/UE e non rispettano dunque i vincoli della Direttiva UCITS 2009/65/CE. Raccolgono capitali da una pluralità di investitori per investirli in base a una politica di investimento predefinita e che non necessitano dell'autorizzazione prevista dalla Direttiva UCITS 2009/65/CE, hanno quindi una maggiore libertà di investimento e vincoli concentrati sulla governance delle società di gestione di questi fondi



I prodotti di risparmio gestito: la classificazione Assogestioni

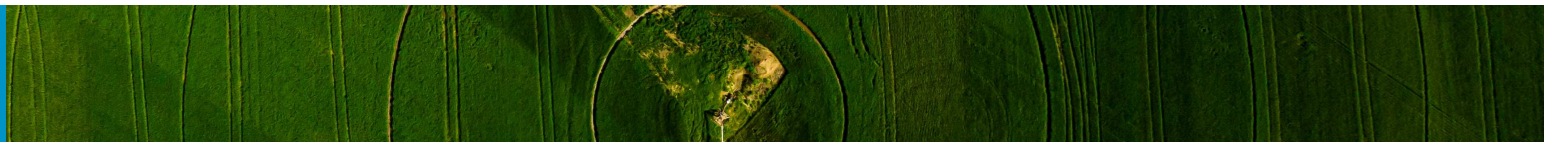
La classificazione Assogestioni è un punto di riferimento per la valutazione di primo livello delle caratteristiche dei prodotti di Risparmio Gestito ed in particolare dei fondi aperti. Con questo modello le società di gestione hanno a disposizione uno strumento conosciuto e compreso da tutto il pubblico degli investitori, capace pertanto di definire e caratterizzare l'offerta dei propri prodotti di investimento in modo chiaro e condiviso. La classificazione prevede 5 macro-classi di fondi.

Azionari

Si distinguono per giurisdizione dell'emittente (azionario America, azionario Europa ecc..) e specializzazione settoriale. Tutte le categorie azionarie sono caratterizzate da: un investimento principale **pari almeno al 70%** del portafoglio in azioni con emittente oppure specializzazione settoriale definita dalla categoria; un investimento residuale pari al massimo al 30% del portafoglio in titoli obbligazionari di qualunque emittente e in liquidità nella valuta del mercato di definizione oppure in euro.

Bilanciati

Si distinguono in base alla proporzione della componente azionaria. **Bilanciati azionari**: azioni in portafoglio comprese tra il 50% e il 90%. Bilanciati: azioni in portafoglio comprese tra il 30% e il 70%. **Bilanciati obbligazionari**: azioni in portafoglio comprese tra il 10% e il 50%



I prodotti di risparmio gestito: la classificazione Assogestioni

Obbligazionari

Le categorie dei fondi obbligazionari sono definite sulla base di opportune combinazioni dei fattori di rischio caratteristici dell'investimento in strumenti obbligazionari: **Rischio di mercato**: valuta di denominazione: euro, dollaro, yen, qualunque valuta. Duration del portafoglio: inferiore o uguale ovvero superiore a 2 anni. **Rischio di credito**: giurisdizione dell'emittente: paesi sviluppati ovvero emergenti; tipologia dell'emittente: sovrano ovvero impresa; merito creditizio: investment grade ovvero high yield

Monetari

I fondi di mercato monetario investono tutto il proprio portafoglio in strumenti del mercato monetario, obbligazioni, liquidità.

Flessibili

I fondi flessibili non hanno alcun vincolo sull'asset allocation di base (il gestore può quindi spostarsi liberamente tra azioni e obbligazioni) e non condividono alcuno specifico fattore di rischio

Capitolo 4

Investire nei mercati finanziari: le regole da seguire, gli errori da evitare



Highlights **Risparmio Gestito**

Investire nei mercati finanziari: le regole da seguire, gli errori da evitare

- Il concetto di rischio: le diverse accezioni
- Il concetto di rischio: la volatilità
- La volatilità come opportunità di investimento
- La diversificazione: perché è importante diversificare
- Le strategie di diversificazione
- Le origini della finanza comportamentale
- Cosa studia la finanza comportamentale?
- Le 3 principali euristiche: disponibilità, rappresentatività, ancoraggio
- I principali Bias: Overconfidence, Ottimismo, Illusione del controllo
- Avversione al rischio e avversione alle perdite
- L'importanza dell'orizzonte temporale di investimento
- L'immobilismo: la liquidità ferma sui conti correnti
- Il panic selling
- Gli effetti del market timing
- La logica FOMO Fear Of Missing Out - paura di rimanere esclusi - e l'Herding behavior o comportamento da gregge
- Il Piano di Accumulo: la medicina per tutti i mali!



Il concetto di rischio: le diverse accezioni

Quando si investe in strumenti finanziari, vi sono in effetti diversi tipi di rischio in cui ci si può imbattere: rischio di variazione dei tassi di interesse, rischio di cambio, rischio di oscillazione dei mercati, rischio di credito, rischio di inflazione.... Il concetto di rischio non è quindi univoco e può essere misurato in diversi modi e tramite differenti indicatori. Partiamo però da una distinzione di carattere generale.

Rischi finanziari

- I rischi finanziari sono quelli legati ad oscillazioni di variabili di mercato, quali i prezzi, i tassi di interesse, i tassi di cambio.
- I rischi finanziari sono definiti simmetrici, in quanto possono essere a favore o a sfavore (rischio di perdere ma anche di guadagnarci)
- Inoltre i rischi finanziari possono essere ridotti attraverso la diversificazione di portafoglio, ovvero essere annullati attraverso strumenti di copertura (ad esempio tramite derivati)
- I rischi finanziari sono quelli da considerare nel processo di asset allocation

Rischi puri

- I rischi puri sono quelli “non diversificabili” riguardanti la persona o il patrimonio. Ad esempio rischio di premorienza, di invalidità, di furto ecc...
- Si tratta di rischi che non possono essere eliminati o neutralizzati con contratti di segno opposto, e che sono sempre a sfavore nel caso del loro verificarsi.
- I risvolti finanziari di tali rischi possono però essere in qualche modo trasferiti tramite contratti di tipo assicurativo.
- I rischi puri sono molto importanti nel processo di pianificazione finanziaria



Il concetto di rischio: la volatilità

La volatilità misura le oscillazioni del prezzo di uno strumento finanziario in un determinato periodo di tempo: quanto più uno strumento è volatile, tanto maggiore è la possibilità di guadagni elevati, ma anche il rischio di perdite.

Quando le variazioni dei prezzi degli strumenti finanziari risultano molto significative per settimane o mesi, si parla di mercati volatili. In questi casi, le oscillazioni possono creare incertezza e paura: ecco allora che l'emotività dell'investitore può assumere un ruolo fondamentale.

L'incertezza causata dalla volatilità può condurre l'investitore a compiere scelte non ottimali guidate dall'emotività: disinvestire in questi momenti può far perdere potenziali opportunità di medio e lungo periodo.

Infatti prendendo in considerazione un orizzonte temporale più ampio, la volatilità tende a diminuire e i picchi negativi si riducono di numero e di intensità.

Un investimento detenuto su un orizzonte temporale più lungo può mitigare l'impatto delle oscillazioni del mercato.

Per poter cogliere le opportunità del medio-lungo periodo è allora importante definire a priori sia gli strumenti finanziari che l'orizzonte temporale dell'investimento.

E' bene ricordare che, in generale, **si parla di volatilità dei rendimenti (e non dei prezzi)**. Inoltre, anche se si dovrebbe sempre fare riferimento alla volatilità attesa, cioè futura, di uno strumento finanziario, la **volatilità viene spesso misurata su dati passati**.



La volatilità come opportunità di investimento

Abbiamo detto che la volatilità misura la variazione dei rendimenti di uno strumento finanziario rispetto al loro valore medio. È una delle misure maggiormente utilizzate in finanza per **definire il grado di incertezza dei rendimenti e la variabilità delle performance**. Viene misurata attraverso un indicatore statistico definito deviazione standard.

Volatilità e rischio

Il rischio viene normalmente percepito dagli investitori privati come la possibilità che una scelta di investire su uno strumento finanziario porti ad una perdita. **La volatilità, invece, non prende in considerazione solo i casi di perdita totale o parziale del capitale investito.** Ad esempio, un investimento potrebbe produrre ogni anno una performance positiva (quindi mai una perdita), eppure i suoi rendimenti potrebbero comunque essere volatili rispetto al loro valore medio. **La volatilità, in definitiva, è una misura simmetrica: i rendimenti possono essere sotto la media (e anche negativi) ma anche sopra alla media!**

Volatilità come opportunità

La volatilità può certamente portare ad avere perdite nel capitale investito, ad esempio se si chiudono le posizioni in un momento sfavorevole e di elevata turbolenza dei mercati. Tuttavia, **la volatilità può essere ridotta attraverso la diversificazione, cioè evitando di investire in un singolo strumento o in pochi strumenti finanziari.** È infatti matematicamente provato che la volatilità di un portafoglio è minore della media delle volatilità dei singoli titoli che lo compongono. Inoltre la volatilità può divenire una importante opportunità di rendimento: infatti, se i rendimenti di un mercato/strumento sono volatili, e quindi in alcuni momenti si producono performance negative, ciò crea comunque la possibilità di acquistare a prezzi più bassi così da ottenere poi interessanti performance quando i rendimenti tornano alla loro media



La diversificazione: perché è importante diversificare?

Un principio fondamentale della teoria degli investimenti, è quello della **diversificazione**. Il risparmiatore dovrebbe infatti “evitare il rischio inutile” (cioè quello che non produce un maggior rendimento atteso nel corso del tempo, **rischio cattivo**), rinunciando ad investire tutte le risorse a disposizione in un unico strumento per privilegiare l'investimento in un portafoglio di strumenti finanziari. Un portafoglio interamente diversificato dovrebbe essere caratterizzato dal solo rischio sistematico, cioè quello che, nel tempo, produce un extra-rendimento rispetto al tasso privo di rischio (**rischio buono**)

Come si fa a diversificare?

Per diversificare NON basta però mettere tanti strumenti finanziari in un portafoglio (cosiddetta diversificazione naïve/ingenua). Occorre infatti inserire nel proprio portafoglio strumenti finanziari (azioni, obbligazioni, fondi, Sicav ...) che tra di loro NON siano perfettamente correlati. Per sapere se due strumenti sono tra di loro più o meno correlati si deve calcolare la loro **CORRELAZIONE**

Correlazione o indice di correlazione

È un indicatore statistico, rappresentato dalla lettera greca ρ (rho), che può assumere valori compresi tra -1 e +1. Se la correlazione tra due strumenti finanziari tende a 1 significa che questi strumenti sono tra di loro molto correlati, ed inserendoli in un portafoglio NON si ottiene un effetto di riduzione del rischio.



Le strategie di diversificazione

Trovare strumenti finanziari tra di loro non perfettamente correlati non è però sempre facile. Nel corso del tempo si sono sviluppate diverse logiche e strategie di diversificazione. Vediamo le più note:

- ✓ **azioni ed obbligazioni** - il mercato obbligazionario registra solitamente andamenti diversi rispetto a quello azionario.
- ✓ **geografica** - si basa sull'idea che le economie delle diverse aree geografiche del mondo non si muovano all'unisono lungo il ciclo economico
- ✓ **settoriale** - si basa sull'idea che i settori economici (tecnologico, farmaceutico, automotive ecc..) registrino differenti performance in differenti fasi del ciclo economico
- ✓ **stili di investimento** - caratteristiche intrinseche dei titoli azionari producano performance decorrelate, pur riferendosi a società quotate sullo stesso mercato. Il classico esempio è la diversificazione tra azioni value (titoli di società operanti in settori maturi e caratterizzate da utili stabili) e azioni growth (titoli di società operanti in settori in espansione e caratterizzate da utili in crescita). Nella diversificazione per stili di investimento possono essere fatte rientrare anche altre logiche quali la differenziazione tra azioni small cap e large cap (cioè tra azioni a grande e piccola capitalizzazione) la strategia momentum (si investe in azioni che stanno andando bene e si vendono quelle che stanno andando male), la strategia quality (si investe in azioni caratterizzate da buoni fondamentali di bilancio)





Le origini della finanza comportamentale



L'homo economicus

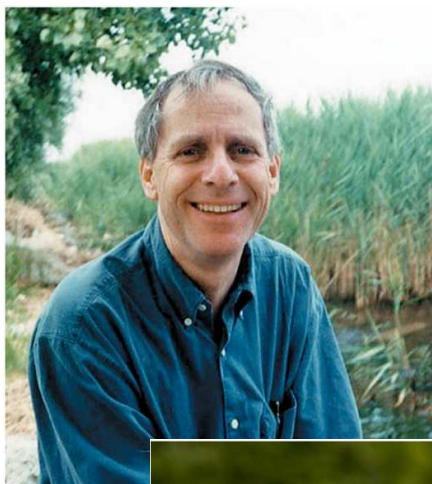
La teoria economica neoclassica, che per molti anni ha occupato una posizione centrale negli studi accademici, fonda le proprie basi sullo stereotipo dell'**homo economicus**, un individuo perfettamente razionale che assume comportamenti economici regolati dai principi di egoismo, perfette informazioni ed utilità decrescente al margine.

In termini semplici, si ritiene che un individuo, di fronte a scelte complesse quali gli investimenti in strumenti finanziari, si comporta sempre in maniera razionale, potendo comprendere e sfruttare tutte le informazioni a disposizione nel momento della decisione, e preferendo sempre, in prima battuta, quelle alternative che gli forniscono più utilità.

L'homo economicus, quindi, preferirebbe sempre, a parità di rischio, gli investimenti che offrono un maggiore rendimento atteso, ovvero (e all'inverso) a parità di rendimento atteso gli investimenti caratterizzati da minor rischio. Non si considera quindi che sul processo decisionale possono impattare dinamiche psicologiche, elementi cognitivi e variabili emozionali.



Le origini della finanza comportamentale



A metà degli anni settanta, alcuni primi studi di Kahneman e Tversky, considerati i fondatori della finanza comportamentale, iniziano a mettere in dubbio il paradigma dell'homo economicus

I due studiosi, con una formazione ed un background legati alla psicologia e non all'economia pura, si inoltrano nel campo delle decisioni economiche e affermano che, **per comprendere le azioni individuali, occorre analizzare più a fondo i processi cognitivi che stanno alla base delle singole scelte.**

Anche attraverso veri e propri esperimenti empirici, viene quindi dimostrato che i giudizi e **le decisioni degli individui**, specie in relazione ad investimenti finanziari, **non sono affatto razionali**, ma sono il risultato dell'azione di meccanismi cognitivi ed emotivi che producono scelte sistematicamente diverse da quelle previste dalla teoria classica

Nasce la finanza comportamentale, che diventa non solo una nuova branca della finanza tradizionale, ma un modo nuovo per interpretare il comportamento, e gli errori degli investitori



Cosa studia la finanza comportamentale?

Quando si parla di decisioni d'investimento è facile cadere in trappole comportamentali: emozioni, pregiudizi e abitudini possono infatti indurre l'investitore a commettere errori di valutazione o di preferenza

La Finanza Comportamentale è una disciplina che si avvale del lavoro di diversi tipi di esperti: economisti, psicologi, neuroscienziati, e aiuta a descrivere e spiegare gli errori tipici e le distorsioni cognitive in cui l'investitore può incappare nel momento di raccolta ed elaborazione delle informazioni e quando prende una decisione in condizioni di incertezza.

A fronte di tante informazioni da elaborare, la mente cerca delle **scorciatoie che semplificano l'interpretazione** dei dati, così da riuscire a prendere le decisioni più rapidamente: le «**euristiche**».

Se da un lato questo processo sembra agevolare l'investitore, dall'altro può condurre a «**errori di valutazione**» che in psicologia vengono definiti «**bias cognitivi**».

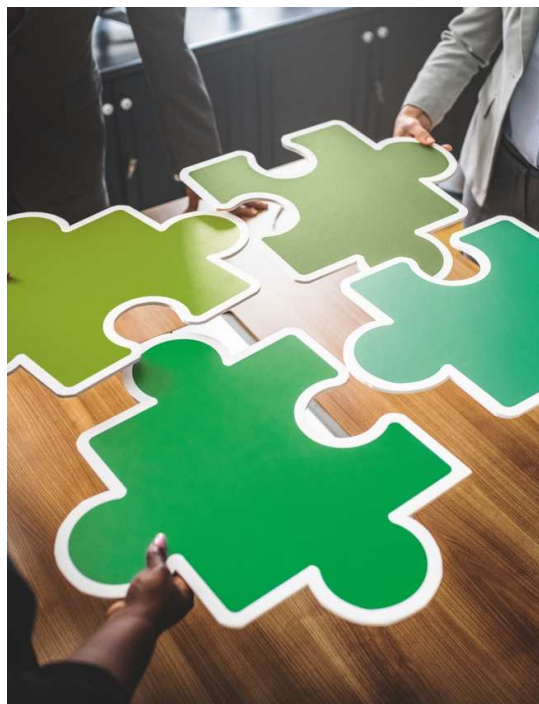
Soprattutto quando i mercati finanziari sono caratterizzati da un'alta volatilità, le scelte guidate da emotività o credenze irrazionali possono compromettere la possibilità di cogliere eventuali opportunità che si possono creare.

Il coinvolgimento emotivo e psicologico è comprensibile, ma può essere mitigato applicando un metodo disciplinato che consenta di definire una strategia di investimento in funzione dei reali bisogni, tenendo presente le priorità - **pianificando** quindi per obiettivi - rispettando le scelte di investimento e l'orizzonte temporale definito

Pianificazione Finanziaria È un processo che ha l'obiettivo di ricercare la massima coerenza tra le esigenze personali e la struttura che è opportuno dare al patrimonio per soddisfare quelle esigenze. Si articola lungo tre momenti principali: definizione del profilo finanziario, costruzione della strategia e del portafoglio e controllo e revisione della strategia ed eventualmente del portafoglio.



Le 3 principali euristiche



L'**euristica**, dalla lingua greca εὕρισκω, letteralmente scopro o trovo, è una parte dell'epistemologia e del metodo scientifico. Abbiamo cioè a che fare con il processo di apprendimento, ovvero con il modo in cui le persone ragionano e prendono decisioni. In psicologia, infatti, **le euristiche sono semplici ed efficienti regole che sono state proposte per spiegare come le persone risolvono, danno giudizi, prendono decisioni di fronte a problemi complessi o in situazioni in cui le informazioni a disposizione, per prendere una decisione sono incomplete**. Il principio che giustifica l'esistenza delle euristiche è quello secondo cui **il sistema cognitivo umano è un sistema a risorse limitate che, non potendo risolvere i problemi tramite processi matematici e algoritmi complessi come farebbe un computer, fa spesso uso appunto di euristiche come efficienti strategie per semplificare i problemi e le decisioni**. In termini semplici potremmo dire che le euristiche sono come delle **scorciatoie mentali** che tutti, inconsciamente, usiamo per produrre delle stime su eventi incerti o per risolvere agevolmente situazioni complesse

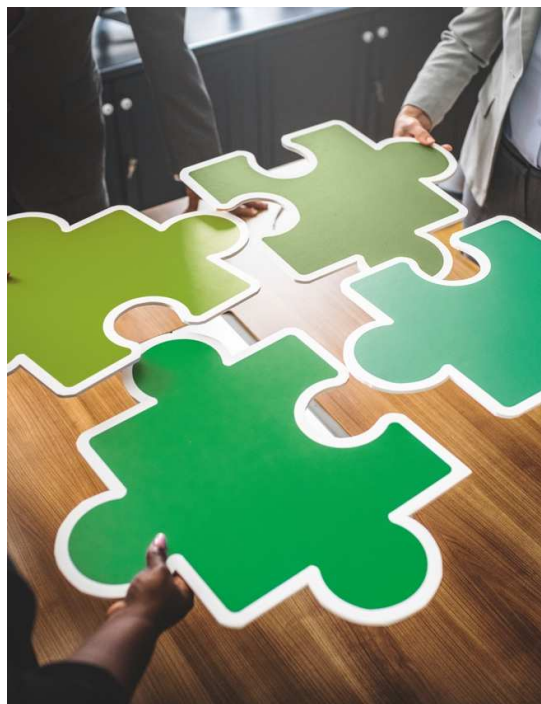


Disponibilità

L'euristica della disponibilità si riferisce al fatto che gli individui, nella raccolta delle informazioni, sono influenzati dalla facilità con la quale esse possono essere richiamate alla mente. In particolare, è stato provato che **il cervello umano tende a giudicare la probabilità di accadimento di un evento sulla base della facilità con cui si riescono a ricordare eventi simili accaduti in passato**.



Le 3 principali euristiche



Rappresentatività

L'euristica della rappresentatività attiene alla tendenza degli individui ad utilizzare, nella formazione di un giudizio, **la somiglianza di un evento con altri elementi di una certa classe**. In altri termini, accade che le persone considerino un fenomeno tanto più probabile quanto più esso risulta rappresentativo o comunque in linea di una categorizzazione insita nella nostra mente, generalmente derivata dall'esperienza. In pratica, **si ragiona troppo spesso per «stereotipi»**



Ancoraggio

Il termine ancoraggio indica la **tendenza degli individui a formulare una stima di eventi incerti basandosi su un valore di riferimento, progressivamente aggiustato per arrivare alla previsione finale**. In parole semplici, ciò significa che gli individui tendono a farsi influenzare nelle loro stime da cosiddetti «dati guida» che possono essere, ad esempio il valore assunto in precedenza/in passato, dal fenomeno oggetto di osservazione; oppure possono diventare delle altre informazioni di natura arbitraria magari fornite da terzi o suggerite dalla nostra esperienza



I principali Bias



Oltre al concetto di euristica, la finanza comportamentale si è occupata in maniera approfondita anche del fenomeno dei **bias**. Con il termine bias si **intende una distorsione, una deviazione dalla norma o dalla razionalità nei processi mentali di giudizio**. Detto in termini semplici ciò significa che **quando dobbiamo dare dei giudizi, o valutare problemi complessi, siamo influenzati da pregiudizi, dovuti anche al contesto culturale, ovvero dalla tendenza a creare una nostra realtà soggettiva che non corrisponde esattamente alla realtà oggettiva indicata dai fatti e dai dati che ci vengono presentati**.

Esistono molti bias che ci allontanano dalla razionalità e che, specie nel campo delle scelte finanziarie, ci fanno prendere decisioni non corrette. I bias sono stati catalogati in tanti modi. Possiamo qui distinguerli in almeno due tipologie: quelli più strettamente **cognitivi**, che hanno a che fare con un errato modo di ragionare, e quelli **emotivi**, maggiormente dovuti a cause emozionali. Vediamone alcuni



I principali Bias



Overconfidence

L'*overconfidence* (iper-sicurezza o eccesso di fiducia), è una distorsione cognitiva che conduce gli individui a sovrastimare le proprie competenze e le proprie capacità previsionali



Ottimismo

Un bias simile, ma differente dall'*overconfidence* è l'ottimismo, cioè la tendenza ad essere eccessivamente ottimisti circa le proprie abilità e le previsioni formulate. A differenza dell'*overconfidence* non è un errore cognitivo ma una distorsione psicologica più di carattere emozionale



Illusione del controllo

L'illusione del controllo attiene all'inclinazione degli esseri umani a ritenere di poter controllare, o almeno influenzare, i risultati delle proprie scelte in modo più significativo di quanto possa succedere nella realtà. Ci illudiamo quindi, ad esempio, di poter influenzare il rendimento dei nostri investimenti, credendo di saper scegliere i prodotti migliori o cercando il momento migliore in cui comprare o vendere.



I principali Bias



Auto-attribuzione

L'auto-attribuzione indica la propensione degli individui ad ascrivere i propri successi ad abilità personali, quali il talento e la saggezza, e a ricondurre gli esiti negativi a fattori esterni, in particolare alla sfortuna o a soggetti terzi.



Senno del poi (hindsight bias)

Si tratta dell'inclinazione degli individui a ritenere che gli eventi verificatisi nel passato fossero maggiormente prevedibili rispetto alle alternative che non hanno avuto realizzazione. Ad esempio, dopo una crisi di mercato, si ritiene che il collasso fosse agevolmente prevedibile, specie da chi opera nel settore.



Avversione al rischio e avversione alle perdite

Cosa significa essere avversi al rischio?

Secondo la teoria economica classica, gli investitori dovrebbero comportarsi in maniera razionale e sempre uguale di fronte al rischio. In particolare, i modelli economici tradizionali hanno sempre ipotizzato che gli investitori siano avversi al rischio in ogni loro decisione di investimento. Ciò significa, in termini semplici, che un individuo, posto di fronte a diverse alternative di investimento, **non solo richiederà un maggior rendimento a fronte di un maggior rischio, ma la sua pretesa di maggior rendimento sarà più che proporzionale rispetto all'aumento del rischio.**

Attraverso diversi esperimenti empirici, la finanza comportamentale ha dimostrato che gli individui non sono sempre e comunque avversi al rischio. Anzi, in alcune situazioni gli investitori tendono ad assumersi più rischio del previsto proprio per evitare di incorrere in perdite (ad esempio si tengono troppo a lungo azioni in perdita mentre si vendono troppo presto azioni in guadagno).

Entra qui in gioco, appunto, **l'avversione alle perdite, ossia la tendenza eccessiva a voler evitare di perdere denaro. In termini tecnici, si dice che un investitore è solitamente avverso al rischio dal lato dei guadagni, ma diventa propenso al rischio dal lato delle perdite**



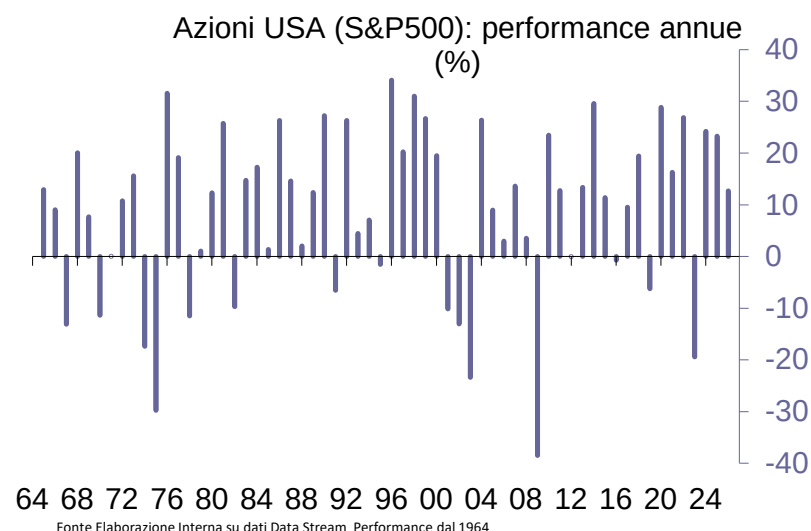


L'importanza dell'orizzonte temporale di investimento

L'orizzonte temporale è fondamentale quando si decide in quali mercati/strumenti si vuole investire.

In termini generali, **più lungo è l'orizzonte di investimento a disposizione, maggiore è il rischio che si può accettare di correre.**

Ad esempio, se si investe nei mercati azionari, la volatilità dei risultati anno per anno può essere molto ampia, ma nel lungo termine i rendimenti diventano più stabili e, storicamente, positivi. Ad esempio possiamo prendere a riferimento l'indice azionario America SP500.



Nell'ambito della **pianificazione finanziaria e dell'asset allocation**, l'orizzonte temporale è il periodo di tempo ideale per **conseguire i rendimenti attesi e valutare l'investimento fatto**, **ovvero il periodo di tempo in cui si vuole raggiungere uno specifico obiettivo finanziario**. Un investitore dovrebbe sempre effettuare delle scelte di investimento e costruire il proprio portafoglio sulla base del suo orizzonte temporale di investimento.

Una buona e semplice regola è quella di dividere perlomeno i propri investimenti in breve termine (12/18 mesi), medio termine (18 mesi/36 mesi), lungo termine (oltre i 36 mesi) ma **l'allocazione patrimoniale ideale lungo il corso della vita crea il ciclo della ricchezza in termini intergenerazionali e consente di costruire un circuito finanziario e un trasferimento virtuoso del patrimonio sfruttando anche la forza della capitalizzazione composta** (gli interessi ottenuti in ogni sottoperiodo temporale - ad esempio ogni anno - siano reinvestiti e producano ulteriori interessi - allo stesso tasso - nel sottoperiodo successivo fino alla scadenza degli investimenti) sia attraverso il **PIC** (Piano di investimento di capitale tramite un versamento in un'unica soluzione), sia attraverso il **PAC** (Piano di accumulo - tramite versamenti periodici successivi)



L'immobilismo: la liquidità ferma sui conti correnti

Se si teme che investire possa produrre delle perdite, la soluzione più semplice e comoda **sembrerebbe** quella di lasciare i soldi fermi sul conto corrente. In questo modo il denaro non cresce (o cresce comunque poco se si guadagna un interesse sul conto), ma di certo non diminuisce. **SBAGLIATO**: il valore del denaro diminuisce per effetto dell'**inflazione** (e ciò anche quando l'inflazione è bassa!)



Effetto dell'inflazione: un esempio

- Immagina di avere a disposizione 1.000 euro che oggi ti permettono di comprare 100 bottiglie di vino da 10 euro l'una. Il prezzo del vino cresce del 2% all'anno (come l'obiettivo di inflazione della BCE). Tra 10 anni una bottiglia di vino costerà 12,18 euro circa. Se i tuoi 1.000 euro non vengono investiti e rimangono gli stessi, tra 10 anni potrai comprarti solo 82 bottiglie di vino con la stessa cifra. Il tuo potere di acquisto è sceso del 18% circa.
- Immagina invece di investire i 1.000 euro ad un tasso del 3% (cioè ad un tasso reale dell'1%). Il prezzo del vino cresce ancora del 2% all'anno e tra 10 anni una bottiglia di vino costerà 12,18 euro circa. I tuoi 1.000 euro varranno invece 1.343 euro circa, e con tale somma potrai comprarti 110 bottiglie di vino. Il tuo potere di acquisto è aumentato del 10% circa.



L'immobilismo: a cosa serve la liquidità?

Per evitare un eccesso di liquidità ferma sui conti correnti, occorre innanzitutto capire a cosa dovrebbe servire la moneta: le possibilità sono tre



Liquidità ad uso tesoreria

È giusto mantenere una adeguata riserva monetaria sul proprio conto corrente. Ma tale liquidità dovrebbe essere commisurata alle necessità derivanti dal proprio tenore di vita. Ad esempio, si potrebbe ritenere corretto mantenere sul conto un ammontare pari a 2 volte massimo le spese correnti mensili. Oltre il livello minimale, la liquidità ferma produce un effetto negativo sulle potenzialità di crescita dei propri risparmi.



Liquidità nell'asset allocation

In una logica di asset allocation la liquidità può essere considerata un asset, ma deve essere detenuta all'interno del portafoglio. Ad esempio, si può ritenere corretto che parte del proprio portafoglio finanziario sia investito in fondi monetari. Ma attenzione: la liquidità sul conto corrente NON è investita! Ed inoltre, si tenga presente che, in realtà, una parte di liquidità è già fisiologicamente presente all'interno delle gestioni e dei fondi comuni



Liquidità nella pianificazione finanziaria

In una logica di pianificazione finanziaria, i soldi sui conti correnti dovrebbero servire solo a scopo di tesoreria; fare la spesa, andare al ristorante, coprire qualche eventuale costo extra durante il mese (imprevisti minimi). Il resto dovrebbe essere investito per raggiungere i propri obiettivi, investire per progetti. Al massimo si può ritenere corretto che una quota non minimale di liquidità sia presente se, a breve, tale denaro serve per raggiungere un obiettivo di pianificazione finanziaria



Il panic selling



Un altro errore tipico che si commette quando si investe, specie nei mercati azionari, è quello di **farsi prendere dalla paura e disinvestire nei momenti di storno dei mercati**. Ciò accade, in particolare, se l'investitore ha la possibilità di chiudere le sue posizioni operando direttamente on line: preso dalla paura, e non avendo una persona che «fa da filtro», la tentazione di vendere quando si sta perdendo è molto forte. D'altra parte, è ben noto che i periodi di migliore performance sono proprio quelli che seguono a fasi di forte ribasso, e quindi risulta conveniente non disinvestire, ma anzi investire, quando i mercati scendono.



Gli effetti del market timing

La maggior parte degli investitori pensa sia conveniente entrare e uscire dal mercato nel momento più opportuno cercando di fare **market timing**, ovvero acquistare i titoli prima di un rialzo e venderli prima di un ribasso.

La storia, però, ci insegna che il vero valore si costruisce con una prospettiva diversa: **il time in the market**, ovvero la capacità di **restare investiti nel lungo periodo**. Solo così si beneficia della crescita complessiva dei mercati e della forza del processo di capitalizzazione, riducendo l'impatto della volatilità di breve termine.

Sfruttare le fasi di ribasso dei mercati può essere una buona strategia, ma scegliere autonomamente il momento migliore in cui investire o disinvestire è molto difficile in quanto, se guidato dall'emotività, l'investitore tende a comprare ai massimi di mercato e a vendere ai minimi.

Solitamente, i giorni migliori per investire sui mercati arrivano dopo i giorni peggiori, ma risulta sempre più difficile trovare il momento giusto per entrare ed uscire dal mercato

Considerata la difficoltà nel prevedere il momento esatto per entrare o uscire dal mercato, la cosa più importante non è fare «timing» con il mercato, ma analizzare le informazioni fornite dall'economia e dal mercato per effettuare le scelte in modo razionale. Lasciare tempo al mercato con la corretta gestione delle informazioni oggettive a supporto consente al valore dell'investimento di realizzarsi nel tempo.



La logica FOMO e l'Herding behavior

Il termine "FOMO" è l'acronimo di "**Fear Of Missing Out**", che in italiano si traduce come "**paura di rimanere esclusi**". Nel contesto degli investimenti finanziari, il **FOMO** descrive una forma di ansia o preoccupazione che un investitore può avvertire quando teme di perdere l'opportunità di guadagnare dai movimenti del mercato, specialmente quando vede che altri stanno investendo in un asset che sta guadagnando valore rapidamente. Questa paura può spingere gli investitori a prendere decisioni affrettate o non ben considerate, come entrare in un investimento a prezzi gonfiati o senza una adeguata valutazione dei rischi.



Simile ma non identico all'effetto FOMO vi è poi un altro bias molto diffuso. Si tratta dello "**herding behaviour**", o comportamento da gregge, ossia un fenomeno psicologico e comportamentale comune negli ambienti finanziari e di investimento.

Questo termine descrive la tendenza degli investitori a **seguire le azioni degli altri, indipendentemente dalle proprie informazioni o analisi indipendenti**. Il comportamento da gregge può essere guidato da varie motivazioni, tra cui la paura di deviare dalla norma, la pressione sociale, o la percezione che la massa abbia maggiori informazioni o sia più competente.



Il Piano di Accumulo

Aspetti finanziari

Il **Piano di Accumulo (PAC)**, ossia l'**investimento graduale** (ammettiamo mensile) **nei mercati finanziari, specie azionari, permette di mediare il prezzo di acquisto e di sfruttare, di conseguenza, la volatilità.** Si tratta del ben noto dollar-cost-averaging: investo ogni mese una cifra fissa comprando azioni, o quote di fondi comuni, ad un prezzo che varia nel tempo; quando il prezzo scende riduco il valore medio di carico.

Aspetti comportamentali

Vi è un risvolto emotivo-comportamentale che diviene fondamentale. **Il PAC, infatti, rende più tranquilli gli investitori.** L'investitore può infatti dormire sonni tranquilli sapendo che, in automatico e senza sforzi, **ogni storno di Borsa rappresenta una opportunità di successivo guadagno.**

In definitiva, il maggior vantaggio del PAC è quello di **creare disciplina nel risparmio, prima, e negli investimenti dopo.** Ci si **“obbliga” a risparmiare ogni mese una determinata cifra**, che può anche essere consistente se i redditi lo permettono. Ci si **“obbliga” a guardare al lungo termine.** Si evita di farsi prendere dal panico e di vendere quando le cose vanno male. **Si raggiungono più facilmente i propri obiettivi finanziari.** Il PAC deve comunque essere gestito nel tempo: in alcuni momenti potrebbe essere necessario accrescere l'investimento periodico (specie in considerazione dell'inflazione); in altri si potrebbe decidere di disinvestire parte del PAC per poi ripartire.

Punti di forza

- **MEDIARE I PREZZI DI ACQUISTO**
- **GESTIRE L'EMOTIVITÀ**
- **ALLUNGARE L'ORIZZONTE TEMPORALE**

Capitolo 5

I vantaggi del risparmio gestito

 **EURIZON**
ASSET MANAGEMENT





Highlights **Risparmio Gestito**

I vantaggi del risparmio gestito

- I vantaggi del risparmio gestito: separazione patrimoniale
- I vantaggi del risparmio gestito: la gestione professionale
- I vantaggi del risparmio gestito: la gestione dei rischi
- I vantaggi del risparmio gestito: la diversificazione
- I vantaggi del risparmio gestito: accesso a mercati ed idee di investimento
- I vantaggi del risparmio gestito: la pluralità degli strumenti
- I vantaggi del risparmio gestito: la tassazione



I vantaggi del risparmio gestito: separazione patrimoniale

I prodotti di risparmio gestito sono sottoposti ad una regolamentazione e ad una vigilanza molto stringente. In particolare le norme prevedono che:

Ciascun fondo comune di investimento, o ciascun comparto di uno stesso fondo, costituisce patrimonio autonomo, distinto a tutti gli effetti dal patrimonio della società di gestione del risparmio e da quello di ciascun partecipante, nonché da ogni altro patrimonio gestito dalla medesima società. Su tale patrimonio non sono ammesse azioni dei creditori della società di gestione

Si tratta del concetto di **separatezza patrimoniale**: i soldi messi dagli investitori in un fondo sono nettamente separati dal patrimonio della società di gestione del risparmio che lo ha istituito e che lo gestisce. In parole semplici ciò vuol dire che se anche la società di gestione dovesse avere problemi finanziari, i creditori della stessa non possono aggredire il patrimonio del fondo che, appunto, è un patrimonio separato. Si tenga inoltre presente che i prodotti di risparmio gestito non vengono intaccati nemmeno in caso di dissesto della banca che li ha proposti al cliente. La normativa in tema di risoluzione degli intermediari bancari, rinominata in gergo normativa sul Bail in, non si applica infatti a questi strumenti.





I vantaggi del risparmio gestito: la gestione professionale



- Gli OICR sono gestiti da **società** di gestione specializzate
- La gestione avviene attraverso **team** di gestione composti da analisti, economisti, gestori
- La gestione di ogni OICR è controllata giornalmente da organi interni che si occupano di **risk management** e di compliance
- Gli OICR, a seconda della tipologia, devono comunque rispettare le regole previste dalle norme comunitarie e dai regolamenti di Banca d'Italia

Il gestore non può fare tutto da solo e non può uscire dal mandato datogli dalla società di gestione

Gestione professionale, diversificazione, accessibilità, liquidabilità sono elementi fondamentali del risparmio gestito



I vantaggi del risparmio gestito: la gestione professionale

Presenza sul mercato

Per prima cosa, è facile comprendere che il gestore, o meglio dovremmo dire il team che si occupa della gestione di un fondo comune o di una Sicav, **è sul mercato**. Con ciò intendiamo dire che ogni giorno viene monitorato l'andamento del mercato di riferimento del fondo. Ad esempio, il gestore di un fondo azionario Europa evidentemente conosce ogni giorno il prezzo delle azioni in cui investe o, in generale, di quelle quotate sui principali mercati azionari europei.

Informazione

Il gestore ha la possibilità di ottenere informazioni a cui l'investitore retail non ha normalmente accesso. Pensiamo ad esempio a report, studi, dati economici, analisi anche di società esterne effettuate da analisti finanziari. O semplicemente ai prospetti informativi degli strumenti finanziari che vengono periodicamente collocati. Ma anche alla possibilità dei gestori di avere colloqui diretti con i manager delle aziende, per meglio comprenderne l'evoluzione del business. Il team di gestione è poi ovviamente in grado di comprendere ed analizzare l'informazione a disposizione. Contrariamente ad un investitore retail, il gestore riesce ad apprezzare e valutare le caratteristiche degli strumenti finanziari così come indicate nei prospetti informativi. Ne comprende i rischi, i vincoli e i risvolti giuridici, le casistiche che si verificherebbero in casi straordinari, quali ad esempio il dissesto finanziario di un emittente.





I vantaggi del risparmio gestito: la gestione dei rischi

I gestori devono rispettare specifiche regole di frazionamento e contenimento dei rischi previsti dalla normativa in materia

Questo, di per sé, già **riduce la possibilità che un fondo si prenda dei rischi eccessivi o comunque non controllati**. Ma poi vi è la vera e propria gestione dei rischi attuata, in maniera dinamica, all'interno del fondo. Ad esempio, il gestore di un fondo azionario America può decidere, nel corso del tempo, se coprirsi o meno dal rischio di cambio. Il gestore di un fondo obbligazionario può decidere di abbassare la duration del proprio portafoglio se si attende un rialzo dei tassi di interesse. Ed ancora, il gestore può valutare se esporsi più o meno al suo mercato di riferimento sulla base delle sue aspettative, ad esempio aumentando o riducendo la quota in liquidità ovvero utilizzando strumenti finanziari derivati, o semplicemente modificando la composizione degli investimenti.

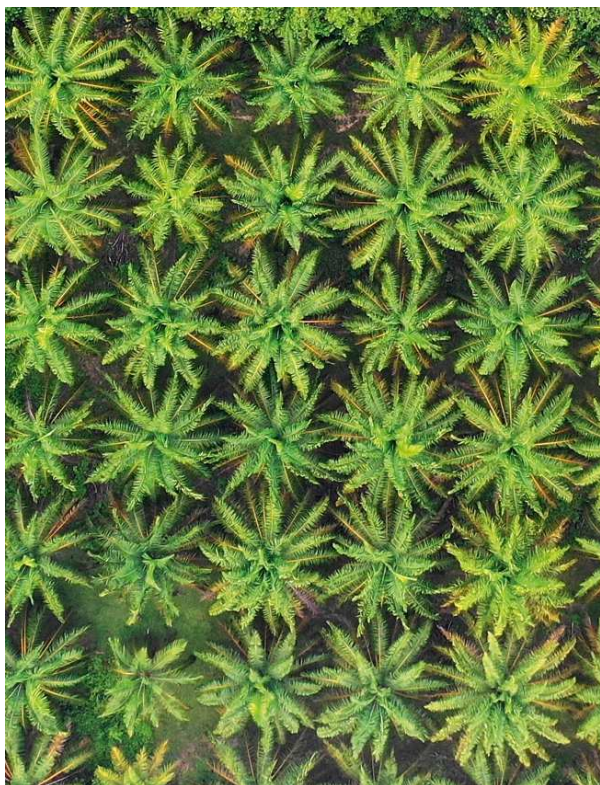
Rapidità di esecuzione

I gestori dei fondi sono ogni giorno sul mercato: al verificarsi di situazioni eccezionali, quali ad esempio una discesa improvvisa dei mercati, una decisione inaspettata di politica monetaria e/o fiscale, se non addirittura un evento geopolitico estremo (un attentato, una guerra), oppure, all'inverso, una notizia molto positiva su una società o un settore, le decisioni di investimento (acquistare, vendere, coprirsi dal rischio) vengono immediatamente prese. Di fronte alle stesse casistiche, invece, è frequente che l'investitore retail agisca in ritardo, a cose già fatte, e quindi subendo una perdita o perdendo una buona opportunità di investimento





I vantaggi del risparmio gestito: la diversificazione



La diversificazione degli investimenti è fondamentale per ridurre la volatilità dei rendimenti di un portafoglio.

La regola di base dettata dalla teoria ci dice infatti che mentre il rendimento di un portafoglio è pari alla media ponderata dei rendimenti dei titoli che lo compongono (dove per ponderata si intende in base al peso che ciascun titolo ha in portafoglio), **il rischio di un portafoglio**, inteso come volatilità dei suoi rendimenti, **è invece minore della media ponderata dei rischi dei titoli che lo compongono.**

Ma come fare a diversificare?

Il metodo più semplice, e più facile da realizzare, specie per gli investitori privati, è quello di avvalersi di strumenti di risparmio gestito. Solo attraverso tali strumenti, infatti, si può accedere a mercati e strategie altrimenti non raggiungibili, a costi contenuti e anche con limitate risorse finanziarie a disposizione



I vantaggi del risparmio gestito: accesso a mercati ed idee di investimento



L'investitore privato è in grado, da solo, di investire in singole azioni quotate su mercati non domestici? In titoli di stato di paesi emergenti in valuta locale? In titoli di aziende operanti in settori di nicchia? In strategie di investimento basate su valutazioni ESG? In società non quotate?

Si tratta di domande retoriche a cui è facile dare una risposta.

Senza la presenza dei prodotti di risparmio gestito, in tutte le loro differenti forme (fondi aperti, fondi chiusi, fondi indicizzati, Sicav, Gestioni patrimoniali, ETF etc...) sarebbe impossibile per un investitore privato accedere ai mercati stranieri più distanti e disparati, investire in valute differenti, o sfruttare logiche ed idee di investimento innovative



I vantaggi del risparmio gestito: la pluralità degli strumenti



La stessa pluralità degli strumenti di risparmio gestito oggi disponibili sul mercato, costituisce di per sé un indubbio vantaggio rispetto al passato.

Infatti l'investitore può scegliere tra:

- Fondi tradizionali aperti e chiusi
- Sicav e Sicaf
- Fondi di investimento alternativi (FIA) riservati e non
- Fondi di private equity e private debt
- Fondo di investimento europeo a lungo termine (ELTIF)
- Fondi PIR compliant (tradizionali e alternativi)
- Prodotto di investimento al dettaglio e assicurativo preassemblato o «PRIIP»
- Gestioni patrimoniali in fondi

Glossario

<https://www.eurizoncapital.com/it-IT/educazione-finanziaria/glossario>



I vantaggi del risparmio gestito: la tassazione

Stante l'attuale sistema di tassazione dei redditi derivanti dal possesso di attività finanziarie, e in attesa dell'agognata riforma, sembrerebbe, a prima vista, che i prodotti di risparmio gestito siano fiscalmente sfavoriti: ciò è dovuto al fatto che la tassazione dei guadagni (considerati redditi da capitale), non può essere compensata con le perdite (considerate redditi diversi). Tuttavia, vi sono anche degli aspetti positivi da tenere a mente e ricordare.

Redditi da capitale e redditi diversi

Come noto agli operatori del settore, l'acquisto, la detenzione e la rivendita di strumenti finanziari produce in capo alle persone fisiche due tipologie di reddito tassabili. I redditi da capitale e i redditi diversi

I **redditi da capitale** sono quelli derivanti dalla semplice detenzione di uno strumento finanziario e che arrivano all'investitore senza che questi debba attivarsi per realizzarli. Tipici esempi sono i dividendi delle azioni e le cedole dei titoli di stato e delle obbligazioni. I redditi di capitale sono sempre positivi e generalmente tassati al momento del loro realizzo con aliquota del 26%, o del 12,5% per titoli di stato e titoli simili. Questi redditi non possono essere compensati con perdite pregresse.

I **redditi diversi** sono invece quelli derivanti da operazione di compravendita: compro una azione a 10 euro e la rivendo a 11 euro ottengo una plusvalenza. Se invece compro a 10 e rivendo a 9 ho una minusvalenza. I redditi diversi possono essere tassati in tre modi, ossia tramite il Regime Dichiarativo, il regime del Risparmio amministrato e quello del Risparmio Gestito. Senza entrare in dettagli, ricordiamo semplicemente che le plusvalenze possono essere in generale compensate con minusvalenze precedenti fino a 4 anni.

In relazione ai fondi è stabilita una regola non vantaggiosa. Se un investitore ottiene un guadagno, ad esempio sottoscrivendo le quote di un fondo quando il NAV è 10 euro e chiedendo il rimborso quando il NAV è a 11 euro, tale differenza viene considerata un reddito di capitale e non una plusvalenza. Ciò implica quindi che non possa essere compensata con minusvalenze pregresse e questo è sicuramente uno svantaggio. Viceversa, se si esce da un fondo in perdita, tale perdita è una minusvalenza che potrà essere compensata con successive plusvalenze, ma non derivanti da fondi perché appunto questi strumenti non generano plusvalenze





I vantaggi del risparmio gestito: la tassazione

Nonostante tutto, però, proviamo a considerare cosa avviene **all'interno** di un fondo comune di investimento da un punto di vista fiscale. Qui troviamo evidenti vantaggi.

Innanzitutto, **quando un fondo comune ottiene dividendi e cedole dagli investimenti effettuati questi non sono tassati (il fondo viene definito in gergo lordista) mentre gli stessi redditi, in capo ad una persona fisica subiscono la tassazione**. Immaginiamo, ad esempio, che un fondo riceva una cedola pari a 100: tale cedola può essere interamente reinvestita e generare maggiori redditi in futuro all'interno del fondo. Se la stessa cedola viene incassata da un privato, e ammettendo che il privato la reinvesta, egli potrà reinvestire solo la cedola netta (ad esempio 74 se applichiamo l'aliquota del 26%)

Alcune agevolazioni fiscali relative a singoli strumenti finanziari permangono anche quando tali strumenti si trovano all'interno di prodotti di risparmio gestito. Il tipico esempio è quello dei titoli di stato: sono tassati al 12,5% e non al 26% e non rientrano nel computo delle tasse di successione. Ma la stessa regola vale anche quando i titoli di stato (o simili) sono in un fondo: infatti, nel momento in cui si disinveste (in guadagno) l'aliquota applicata (cosiddetta aliquota sintetica) terrà conto del fatto che i titoli di stato presenti nel fondo devono essere tassati con aliquota ridotta. E similmente, in caso di premorienza del detentore delle quote, il valore ai fini della successione terrà conto che la componente riguardante i titoli di stato non deve essere inclusa.

Infine, non è secondario ricordare che **alcuni prodotti di risparmio gestito godono invece di privilegi fiscali a loro specificamente accordati**. Qui l'esempio più eclatante è quello dei fondi **PIR**, che, **nel rispetto delle regole e dei requisiti previsti**, sono completamente esenti dalla tassazione dei redditi e dalla tassazione di successione.

Ed ancora, **se i prodotti di risparmio gestito vengono inseriti in wrapper assicurativi (le ben note polizze unit linked) essi godranno dei vantaggi tipici dei prodotti assicurativi**.





Ascolta i nostri podcast su...

continua a seguirci su...

amazon music

Ascolta su
Apple Podcasts

LinkedIn

Spotify

Spreaker
From iHeart

YouTube



www.eurizoncapital.com/it-IT/educazione-finanziaria

<https://www.eurizoncapital.com/it-IT/educazione-finanziaria/glossario>

Capire il risparmio e metterlo in pratica:
Eurizon per **l'educazione finanziaria** Termini,
contenuti e strumenti per comprendere
il mondo del **risparmio gestito**



Eurizon Capital Educazione Finanziaria

I contenuti di questo documento sono predisposti da Eurizon Capital SGR S.p.A., le informazioni e le opinioni espresse sono riferite alla data di redazione e si basano su fonti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia è fornita dalle Società relativamente alla loro accuratezza, completezza, affidabilità e correttezza. Non vi è alcuna garanzia che i risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con quanto qui contenuto.

Nulla del contenuto del presente documento deve essere inteso come ricerca in materia di investimenti o comunicazione di marketing né come raccomandazione o suggerimento, rispetto ad una strategia di investimento né come sollecitazione o offerta, o consulenza in materia di investimenti, legale, fiscale o di altra natura. Qualsiasi informazione contenuta nel presente documento potrà, successivamente alla data di redazione dello stesso, essere oggetto di modifica o aggiornamento da parte di Eurizon Capital SGR S.p.A., senza alcun obbligo di comunicare tali modifiche o aggiornamenti.

Il presente documento non è rivolto a persone in giurisdizioni in cui l'offerta al pubblico di prodotti o servizi non sia autorizzata. Eurizon Capital SGR S.p.A. e i propri dipendenti non sono responsabili né per qualsiasi eventuale danno derivante dall'affidamento fatto sulle informazioni del presente documento né per qualsiasi errore e/o omissione ivi contenuti.

I presenti contenuti non potranno essere riprodotti, ridistribuiti a terzi o pubblicati, in tutto o in parte, senza il preventivo consenso scritto da parte di Eurizon Capital SGR S.p.A..

Edizione novembre 2025

Sede Legale
Via Melchiorre Gioia, 22
20124 Milano - Italia

Eurizon Capital SGR S.p.A.
Capitale Sociale è 118.200.000,00 i.v. • Codice Fiscale e n. Iscrizione Registro Imprese di Milano 04550250015 • Società partecipante al Gruppo IVA "Intesa Sanpaolo", Partita IVA 11991500015 (IT11991500015) • Iscritta all'Albo delle SGR, al n. 3 nella Sezione Gestori di OICVM e al n. 2 nella Sezione Gestori di FIA • Società soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Intesa Sanpaolo S.p.A. ed appartenente al Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, iscritto all'Albo dei Gruppi Bancari Socio Unico: Intesa Sanpaolo S.p.A. • Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia