

I VOSTRI SOLDI



In

Gestione



**Fondi, Sicav, Fondi Pensione,
Gestioni Patrimoniali e Private Banking**

AL TOP Fondi

Perf. %
12 mesi Rating Indice di
rischio

Azionari internazionali

AcomeA Globale A2	7,83	B	5,86
Alto Internaz Azionario	7,73	B	6,78
Fonditalia Global T	5,86	C	5,16
Eurizon Az Internazionali	5,55	C	8,97


Azionari Europa

Anima Italia F EUR	9,17	A	9,97
Anima Geo Italia Y	8,54	A	10,03
Fideuram Italia	6,81	A	10,22
Fonditalia Eq. Italy Z Cap EUR	5,87	B	9,06


Azionari USA

Fonditalia Eq. USA Blue C T	14,33	C	7,87
Interf Eq USA Advant	13,78	A	9,12
Eurizon Az America	9,84	C	7,98
Anima Geo America Y	9,77	B	7,68


Azionari specializzati

AcomeA Paesi Emergenti A2	17,09	B	8,12
FMS Equity New World	14,04	B	7,24
Fonditalia Eq GI Em M T	11,91	B	8,10
Interf Eq Pacif ex Japan	10,99	B	7,56


Bilanciati

Sella T F Sel Bil P Em A	9,96	B	3,74
Arca TE	7,60	B	2,61
Eurizon Soluz 40	5,70	C	3,34
Pramerica Glb Multifund 50	5,49	B	3,91


Obbligazionari

Fonditalia Em Mark L Curr B T 21,09	B	6,27	
Arca Bond Pi Em Valuta Loc	20,84	B	5,44
Interf Euro Bond L Term	20,76	C	5,03
Fonditalia Euro Bd L T T	20,74	C	5,08


Flessibili

AcomeA Patrimonio Prud A2	17,59	□	5,16
Consultinvest Opportunities A	11,93	B	5,89
AgoraFlex Q	8,63	□	2,48
UniCredit Evol Trnd A Cap EUR	8,59	C	3,14

Patrimoni Il numero delle strutture nel 2018 è salito a 139, per 79 miliardi. Ma il settore si sta concentrando

FAMILY OFFICE ALLA CARICA

di Nicola Carosielli

L'élite va protetta, la ricchezza gestita. È questo il mantra per le famiglie italiane, considerando anche il momento di stallo vissuto dal capitalismo familiare del Paese. La consapevolezza che la ricchezza, specie quando liquida, vada, però, anche consigliata con servizi di consulenza ad hoc prende sempre più piede, consentendo così di valorizzare il ruolo svolto dai family office, sempre più protagonisti della consulenza finanziaria. Certo, almeno a livello tecnico di family office per così dire puri, sono formalmente quelli di proprietà di una sola famiglia e per questo motivo sono rari almeno in Italia, data la necessità di detenere un patrimonio superiore ai 200 milioni per giustificare gli enormi costi. Patta questa premessa, però, il settore in Italia continua a crescere, seppur in maniera contenuta. A fine 2018 il numero delle strutture che offrono servizi di family office in Italia è salito a 139 unità, per un asset under advisory pari a 78,9 miliardi gestito da una rete di 729 family officer che offrono consulenza a più di 26.769 clienti. Sono queste le maggiori evidenze emerse dall'ultima indagine condotta da Magstat e visionata in anteprima da *MF-Milano Finanza*.



INDIPENDENZA

Alcuni hanno vincoli. Noi la libertà di investire.

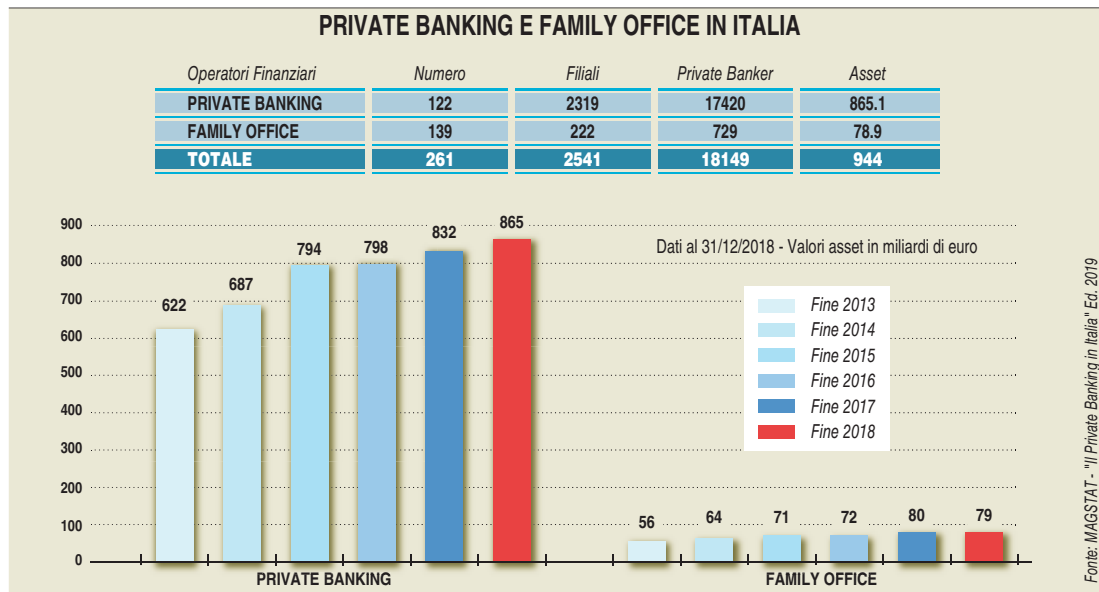
Ciò che distingue Jupiter è che i nostri gestori sono liberi di disegnare le loro strategie d'investimento a differenza di altri che investono guidati da un comitato. Rischio di perdita di capitale.

SCOPRI L'UNICITÀ DI JUPITER WWW.JUPITERAM.COM


Il presente annuncio ha scopo esclusivamente informativo e non costituisce una consulenza d'investimento. Vi suggeriamo di discutere le opzioni di investimento con un consulente finanziario, specialmente in caso di dubbi sull'adeguatezza di un investimento. Jupiter non fornisce consulenza sugli investimenti. Jupiter Asset Management International S.A., sede legale: 5, Rue Heinenhof, Senningerberg L-1736, Luxembourg, autorizzata e regolamentata dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier. MKT00303-004-0619

I VOSTRI SOLDI IN GESTIONE

Un settore soggetto a un momento di consolidamento molto forte, come evidenziato da *MF-Milano Finanza* già a marzo. L'ultimissima operazione è arrivata martedì 17 settembre e ha permesso a Cfo Sim di consolidarsi a Nordest, grazie all'acquisizione da Banca Credinvest del 52% di Alpe Adria Gestioni sim, storica società di management di patrimoni privati con sede a Pordenone nata dalla volontà di alcune tra le più importanti famiglie imprenditoriali del Nordest. Ma parlare di family office in Italia spiana la strada a una serie di disquisizioni sul tema dell'indipendenza di chi offre tale servizio. Come notano dall'osservatorio bolognese presieduto da Marco Mazzoni, il family office indipendente non opera in conflitto d'interesse perché non possiede prodotti e servizi per la gestione del patrimonio, ma seleziona sul mercato i gestori e i prodotti migliori. Il family office di matrice bancaria ha generalmente costi nettamente più bassi ma prodotti e servizi meno personalizzati. Un altro svantaggio rispetto gli altri è che opera in perenne conflitto d'interesse, nonostante il vincolo del 5-10% massimo di patrimonio investiti in prodotti di casa da



GRAFICA MF-MILANO FINANZA

parte delle banche. Ed è così che il family office di matrice bancaria deve sposare una logica di offerta multibrand senza limiti per proporre un servizio di family office credibile. Accanto c'è poi il ruolo giocato dalla fiduciaria. Un ruolo centrale nella struttura del family office, soprattutto

per una questione di discrezione e riservatezza. Tanto che anche le banche d'affari straniere che offrono servizi di family office in Italia si avvalgono di società fiduciarie di diritto italiano. Credit Suisse Italy utilizza Credit Suisse Servizi Fiduciarie, Deutsche Bank la Fiduciaria Sant'Andrea, Ubs

Italia la Ubs Fiduciaria. C'è poi una dicotomia che contrappone i single family-office e i Multi family-office. I primi in Italia sono in netta minoranza (ne sono stati censiti 28) e sostanzialmente si occupano di amministrare il patrimonio di una sola famiglia che è anche l'unica proprietaria della

struttura. I Multi family office invece offrono servizi a un gruppo di famiglie che possono essere o meno azionisti della struttura. In Italia ve ne sono 111. All'interno di questa categoria di multi family-office si può fare un'

(continua a pag. 36)

Investi nella Nuova Via della Seta

40% del PIL mondiale

Accedi al potenziale di crescita della regione eurasiatica con **Invesco Belt and Road Debt Fund**.

Scopri la nuova soluzione obbligazionaria di Invesco: www.invesco.it/belt-and-road



Fonte: CNN, maggio 2017

Il valore degli investimenti ed il reddito da essi derivante oscilleranno (in parte a causa di fluttuazioni dei tassi di cambio) e gli investitori potrebbero non ottenere indietro l'intero importo inizialmente investito. Le opinioni espresse da Invesco o da altri individui si basano sulle attuali condizioni di mercato e possono differire da quelle espresse da altri professionisti dell'investimento e sono soggette a modifiche senza preavviso. Il fondo investe in un numero limitato di posizioni ed è meno diversificato. Di conseguenza, potrebbero verificarsi ampie oscillazioni del valore del fondo. I rischi sopra indicati fanno riferimento a questo specifico fondo e sono relativi ai contenuti di questo documento. Per conoscere tutti i rischi relativi al fondo si rimanda al Documento contenente le Informazioni Chiave per gli Investitori (KIID), mentre per conoscere tutti i rischi legati all'investimento nella Sicav Invesco Funds si rimanda al prospetto in vigore. Il presente documento è pubblicato in Italia da Invesco Asset Management S.A. Sede Secondaria, via Bocchetto 6, -20123- Milano.

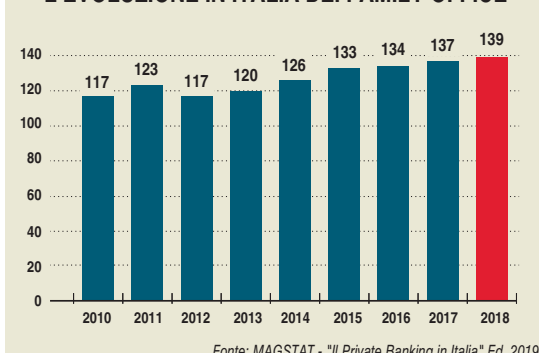
I VOSTRI SOLDI IN GESTIONE

La Française: il rally dell'oil continuerà

Nei prossimi mesi il mercato potrebbe assistere a un ulteriore premio nei prezzi del petrolio. Secondo Gilles Seurat, multi asset fund manager di La Française AM, «le recenti tensioni nel Golfo hanno indotto gli investitori a valutare come più probabile uno shock dell'offerta petrolifera. Pertanto, prevediamo che per le prossime settimane e mesi ci sarà un ulteriore premio nei prezzi del petrolio». Una notizia positiva «per i produttori di energia nel mercato azionario italiano», ha proseguito Seurat, «soprattutto dopo il de-rating subito negli ultimi trimestri e poiché sembrano esser sottorappresentati nei portafogli». Oltre che sul futuro dell'oro nero, il fund manager nell'ultima indagine

sui mercati d'autunno del 7 settembre, realizzata da MF-Milano Finanza, ha anche spigato di aver modificato la posizione sul mercato azionario da prudente a neutrale. «I nostri indicatori mostrano che gli investitori non presentano allocazioni importanti sull'azionario e potrebbero essere tentati a esporsi maggiormente: la Bce comprerà bond ancora per anni e i Governi sono molto vicini a decidere ulteriori stimoli fiscali, cosa che aiuterà il ciclo manifatturiero a riprendersi da una fase difficile». Uno scenario quindi «più favorevole per le azioni che per i bond sovrani, anche se sul reddito fisso troviamo valore nel debito greco e italiano, nel breakeven dell'inflazione». (riproduzione riservata)

L'EVOLUZIONE IN ITALIA DEI FAMILY OFFICE



GRAFICA MF-MILANO FINANZA

Paperoni

(segue da pag. 35)

teriore divisione tra quelli che offrono i servizi esclusivamente ai propri azionisti ed altri che sono aperti ad altre famiglie. Inoltre, alcuni multi family office nascono come evoluzione di una struttura di single family office, altri invece sono di emanazione bancaria/finanziaria (Mps Family Office, Ubs Family Office) e sono a tutti gli effetti estensioni dei servizi di private e non sono legati a specifiche famiglie. Comunque, guardando all'interno delle strutture, la maggior parte dei single-family office ha scelto la forma giuridica di società di capitali (Spa o Srl), mentre diverse strutture indipendenti hanno ritenuto necessario aprire una Sim o una Sgr, altre una

fiduciaria altre ancora un trust o una holding di partecipazione. In particolare, 57 sono Spa, 54 Srl, 19 operano come studio associato, 7 sono Ltd. A livello di azionariato, vi sono quelli di pro-

prietà di una sola famiglia, quelli di proprietà di più famiglie, quelli di proprietà di un gruppo di professionisti indipendenti (consulenti, legali, commercialisti) e, infine, quelli appartenenti a una

banca o una istituzione finanziaria. Il family-office della famiglia Vedani (Orefici Spa), ad esempio, ha costituito una sim di diritto italiano (Orefici Sim), una fiduciaria statica (Fidor Spa), una

fiduciaria dinamica (Fiduciaria Orefici), una sgr speculativa (Private Wealth Management sgr), una società di gestione svizzera (Thema Gestioni Sa) e una società irlandese con sicav multicomparto (Billenium Ltd). Altre strutture italiane hanno preferito l'una o l'altra forma, anche se va detto che le strutture che hanno scelto la forma di sim o sgr garantiscono maggiore riservatezza e offrono la possibilità accedere direttamente al mercato senza intermediari finanziari. Ma il servizio di family office può essere fornito da una banca o anche da uno studio associato formato da commercialisti, avvocati, notai e consulenti aziendali. Non a caso in Italia i pionieri sono stati proprio commercialisti come i Severgnini a Milano e i Tosetti a Torino nei quali le principali famiglie imprenditrici avevano riposto la propria fiducia. (riproduzione riservata)

**In fasi di incertezza sui mercati
le obbligazioni possono aiutarti a
mantenere salda la rotta.**

... **PIMCO** ...

Scopri nuove possibilità su pimco.it
Rischio di perdita del capitale investito.

Messaggio pubblicitario a fini promozionali e informativi. Destinato unicamente a investitori professionali e ai soggetti collocatori. PIMCO Europe LM (Società n. 264417) e PIMCO Europe Ltd - Italy (Società n. 5732391996) sono autorizzate e regolamentate dalla Financial Conduct Authority nel Regno Unito; PIMCO Deutschland GmbH (Società n. 322283) e PIMCO Deutschland GmbH Italian Branch (Società n. 1020417296) sono autorizzate e regolamentate in Germania dall'Autorità di vigilanza finanziaria tedesca (BaFin). Le Mark italiane sono inoltre regolamentate dalla Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB). 92016 PIMCO

A company of Allianz

Come investire nonostante i tassi negativi e la bassa inflazione

di **Andrea Delitala***

La conferenza stampa di Draghi rappresenta un passaggio epocale perché il presidente della Bce ha segnalato che esiste la necessità di attivazione della politica fiscale, più che sulle misure di politica monetaria varate in quell'occasione. Secondo molti, noi inclusi, con queste decisioni, i tassi di interesse testano la soglia inferiore oltre la quale gli effetti negativi rischiano di sopravanzare quelli positivi e il nuovo avvio del Quantitative easing si colloca alla massima andatura tollerabile senza modificare i delicati meccanismi di ripartizione tra emittenti e il limite per singola emissione (33%). Purtroppo le incertezze che gravano sulle sorti del ciclo più lungo della storia non sono da poco, anche in virtù della guerra commerciale tra Usa e Cina e dell'implosione del multilateralismo (Trump, Brexit, il populismo). Se la domanda aggregata andrà sostenuta ancora, a seguito dei danni subiti dal commercio internazionale o, peggio, per cedimento dei consumi (oltre a quello degli investimenti), si dovranno utilizzare le leve fiscali, degli investimenti pubblici o della politica industriale. Tutt'al più queste misure andranno coordinate con misure monetarie (helicopter money) per non spiazzare gli investimenti priva-

ti. Oltre ai tempi lunghi di approvazione parlamentare e implementazione, tuttavia, la politica di bilancio, i suoi limiti e governance, sono a tutt'oggi materia controversa, specialmente in Europa e, quindi, non immediatamente attivabile. In definitiva, dopo più di 10 anni dalla Grande Recessione del 2008, i tassi d'interesse di policy e la base monetaria delle principali Banche centrali sono ben lungi dalla normalizzazione; l'unico istituto centrale ad aver imboccato quella strada, ovvero la Fed americana, l'ha dovuta abbandonare a favore di un nuovo allentamento. Sembra quasi che l'adozione di politiche monetarie aggressive sia un vicolo cieco dal quale è difficile uscire. Non sappiamo se questo sia dovuto a fattori strutturali preesistenti quali le ripercussioni della globalizzazione e dell'innovazione tecnologica, oppure sia una lunga convalescenza dal malessere dell'ultima crisi (Isteresi). Di certo qualcosa ha imbrigliato l'inflazione, pur in presenza di dinamiche salariali recenti più vivaci e coerenti con la ripresa economica: questo fenomeno, di natura strutturale (competizione globale) o una tantum (disintermediazione), sembra persistente. A meno di miracoli, dovremo quindi adattarci a convivere con tassi di interesse negativi o molto bassi per parecchio tempo a causa di bassa crescita potenziale e infla-

zione. In questa cornice il risparmiatore, in particolare quello prudente, ha di fronte un'alternativa scomoda: accontentarsi, per qualche anno, di un ritorno prossimo allo zero sul proprio investimento finanziario, oppure sopportare maggiore volatilità aumentando l'esposizione ad attivi rischiosi, suscettibili di ritorni attesi nell'ordine del 5% (su un orizzonte di medio termine). Il nostro approccio multi asset punta a riprodurre con il fondo Mago una combinazione di rendimento proporzionata al rischio (Sharpe Ratio vicino ad 1), mantenendo quest'ultimo al livello del profilo prevalente nel risparmio italiano (ca 20-30% in azioni). A tal fine grande attenzione viene posta nella costruzione di portafoglio che combina premi di rischio e protezioni selezionate in base a un continuo monitoraggio dei regimi di volatilità e correlazione. Nel corso del 2019 l'esposizione del fondo sull'universo a reddito fisso è stata limitata: la durata finanziaria complessiva del portafoglio si è mantenuta prossima a 1 anno, avvalendosi dei titoli indicizzati all'inflazione Usa in chiave difensiva. In agosto abbiamo incrementato l'esposizione al Btp soprattutto sulla parte lunga (scadenza 30 anni) che riteniamo possa continuare a essere supportato da fattori endogeni (relativa stabilità interna con rinnovata collaborazione con le Istituzioni europee)

ed esogeni (Qe della Bce). Sui tassi core dell'Eurzona siamo invece posizionati per uno scenario di risalita dei tassi (corti duration). Un altro strumento di protezione è l'oro su cui abbiamo attuato una gestione tattica con una presa di profitto (piuttosto marcata) dopo l'ultima accelerazione sopra 1.550 dollari l'oncia. L'esposizione valutaria viene gestita attivamente con l'obiettivo di fornire protezione (tramite ricorso a valute decorrelate con rischio) o fonte di carry. Nel corso del 2019 abbiamo mantenuto yen in portafoglio su livelli piuttosto elevati (sopra il 6%). L'esposizione in dollari è scesa recentemente di circa 2% (8% complessivamente) poiché riteniamo che la fase acuta di forza del dollaro possa esaurirsi. L'allocazione azionaria, in questo momento, si aggira sul 25% e ha visto di recente degli interventi per incrementare l'allocazione ciclica / fattore value con acquisti nelle ultime settimane su banche Usa, industriali, Russell 2000, Capital Goods e vendita di comparti difensivi (healthcare). La nostra filosofia di investimento, ci induce a sovrappesare quei settori o temi (i cosiddetti megatrend) in cui intravediamo valore prima che siano troppo frequentati. (riproduzione riservata)

*head of investment advisory di Pictet Asset Management