

PIÙ PIR PER TUTTI FINO AL 2021, MA ATTENTI AL RISCHIO BOLLA

di Massimo
Morici

Intermonte SIM prevede una raccolta in cinque anni di 68 miliardi di euro, sono 50 miliardi in più rispetto alle prudenti stime del governo (18 miliardi). Intanto il successo di questi strumenti ha avuto un impatto immediato sui prezzi dei titoli a Piazza Affari eleggibili per la composizione dei fondi compliant: i prezzi si sono impennati nei primi sei mesi del 30%

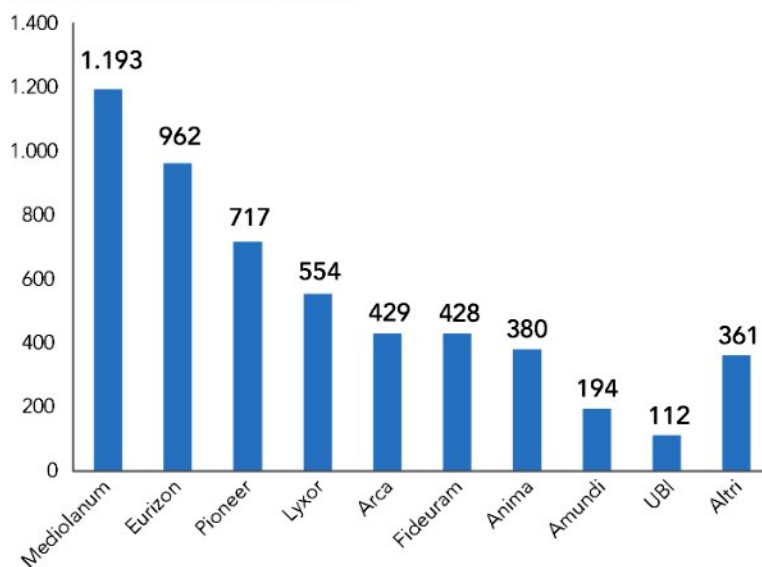
I PIR potrebbero arrivare a gestire quasi 68 miliardi di euro. Una stima, quella fornita dall'ufficio studi di **Intermonte SIM** durante una recente presentazione presso la Borsa Italiana a Milano, ben più generosa di quella del governo: sono 50 miliardi di euro in più rispetto ai 18 miliardi di euro calcolati dallo staff del ministro Padoan. Nel 2017 il governo prevede una raccolta di 10,8 miliardi di euro, una stima rivista al rialzo dai precedenti 1,8 miliardi, che però per i tecnici del ministero difficilmente sarà replicata negli anni successivi: si va dai 2,1 miliardi per il 2018 ai 5,4 miliardi nel 2021. Troppo poco per gli esperti di Intermonte SIM, secondo i quali i flussi sono destinati ad aumentare raggiungendo quota 12 miliardi nel 2018, 13 miliardi nel 2019, 14,9 miliardi nel 2020 e 15,8 miliardi nel 2021. Dei 67,9 miliardi totali in cinque anni che affluiranno verso i PIR, circa 14,2 miliardi saranno investiti direttamente in azioni delle PMI, le small & mid cap che restano spesso fuori dai radar dei grandi investitori. Per ora i primi dati ufficiali di **Assogestioni** (5,3 miliardi di euro la raccolta tramite questi strumenti, di cui 4,3 miliardi nel solo secondo trimestre), sembrano dare ragione agli esperti di Intermonte SIM: l'associazione che rappresenta le SGR ha contato 22 gruppi che alla fine del primo semestre hanno promosso fondi aperti PIR compliant. Ai fondi, tut-

tavia, andrebbero aggiunti anche le altre soluzioni assicurative che sono state scelte da alcune banche e reti come contenitore PIR, in tutto a fine settembre si contavano in Italia una 60 di prodotti PIR compliant. Ricordiamo, invece, che i PIR italiani sono "contenitori fiscali" (possono assumere la forma di fondi comuni e altri OICR, gestioni patrimoniali, polizze vita o dossier titoli) che concedono l'esenzione totale dalle imposte sui redditi dell'investimento e dalle tasse di successione, purché vengano rispettate alcune condizioni fissate dalla normativa: la durata dell'investimento deve essere almeno pari a 5 anni; l'ammontare investito non deve superare i 30.000 euro l'anno, per un massimo di 150.000 euro in un arco temporale quinquennale; l'investimento prevalente è in azioni e obbligazioni italiane di PMI (il 70% in titoli di aziende italiane, mentre il 30% può essere investito dove si vuole).

Ma se contiamo tutti gli operatori che gestiscono fondi PIR, stando alle rielaborazioni di Intermonte SIM riferite ai primi 6 mesi dell'anno, stiamo parlando di un mercato per ora concentrato in 8 realtà che hanno registrato flussi per oltre 4 miliardi su 5,3 miliardi totali. Al primo posto di piazza **Banca Mediolanum** con 1,19 miliardi di euro, seguita da **Eurizon** (gruppo Intesa Sanpaolo) a 962 milioni di euro, **Pioneer** a 717 milioni di euro. Sotto il podio l'Etf di **Lyxor** (554 milioni di euro), **Arca** (429 milioni), **Anima** (320 milioni), **Amundi** (194 milioni) e **UBI** (112 milioni). Le stime di Intermonte SIM, poi, non sono lontane da quanto è emerso da esperienze simili già avviate in altri paesi europei. In Francia, ad esempio, i "Plan d'épargne en actions" (PEA), lanciati nel lontano 1992, sono arrivati a gestire 120 miliardi di euro, ma a differenza dei PIR l'agevolazione fiscale vale anche per gli investimenti in small & mid cap di altri paesi europei, fondi comuni di investimento e sicav, certificati.

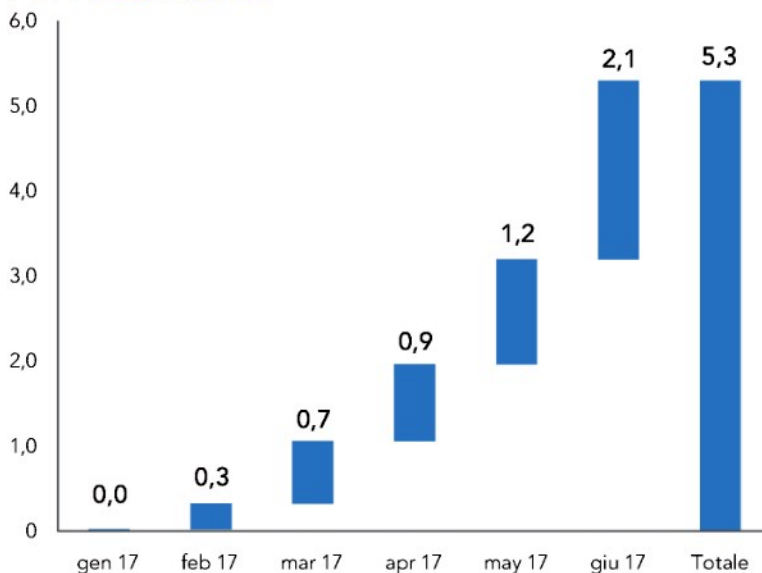
Nel Regno Unito gli "Individual Savings Account" (anni di lancio 1999) gestiscono oggi 518 miliardi di sterline: sono stati i maggiori convogliatori di capitali freschi nel segmento AIM della Borsa di

PIR - FLUSSI PER GESTORE



Fonte: Intermonte SIM; dati in milioni di euro

PIR - FLUSSI MENSILI



Fonte: Intermonte SIM; dati in milioni di euro

Londra, ma possono includere molte altre tipologie di strumenti come azioni, unit trusts, fondi comuni di investimento (compresi Etf), obbligazioni governative e societarie globali e persino strumenti della finanza innovativa come peer-to-peer loan e crowdfunding debentures. Alcuni osservatori, hanno criticato questa impostazione: il forte home bias di questi strumenti, che privilegiano azioni e obbligazioni di aziende italiane o estere con una forte presenza italiana, determinando un'eccessiva esposizione all'Italia e quindi abbassando la diversificazione del portafoglio dei clienti al dettaglio. Addirittura i più critici hanno fatto un

EVIDENZE DAI MERCATI ESTERI



Fonte: Intermonte SIM; valori mercato 2016

parallelismo tra il collocamento delle obbligazioni subordinate bancarie e i PIR: nel primo caso si è accollato ai piccoli investitori il finanziamento degli istituti bancari, con tutti i rischi che comportano soprattutto da quando è entrato in vigore il bail-in; nel secondo si chiede ai piccoli investitori di supportare direttamente l'economia reale, quell'universo di PMI legate a doppio filo alle banche, ma che dovrebbe trovare nuova linfa anche nel private equity e venture capital, in Italia ancora marginale.

Del resto, quest'anno abbiamo visto forse troppa euforia per questi strumenti e il successo dei PIR ha avuto un impatto immediato sui titoli a Piazza Affari eleggibili per la composizione di questi strumenti. I prezzi si sono impennati nei primi otto mesi: +30% il FTSE Italia Star e percentuali di poco inferiori nel segmento Mid & Small Cap (fonte: Factset), comunque doppie rispetto al FTSE MIB. Segnali per alcuni, di una "boila" all'orizzonte, con un'offerta che non riesca a coprire la domanda e prezzi fuori controllo.

PIR - LE STIME DI INTERMONTE SIM

	2014	2015	2016	2017*	2018*	2019*	2020*	2021*
MUTUAL FUNDS AUM**	680.046	887.408	900.318					
Sottoscrittori fondi***	6.127	6.446	6.644	6.777	6.912	7.051	7.192	7.336
Crescita YoY		5,2%	3,1%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Sottoscrittori PIR				10,0%	12,0%	14,0%	16,0%	18,0%
Sottoscrittori PIR***				678	829	987	1.151	1.320
Media investimenti PIR				16.000	15.000	14.000	13.000	12.000
Crescita YoY				10.843	-6,3%	-6,7%	-7,1%	-7,7%
AFFLUSSI PIR**				10.843	12.442	13.819	14.959	15.845
Crescita YoY					14,80%	11,10%	8,20%	5,90%
PIR AUM**					23.285	37.105	52.063	67.908
Crescita YoY					114,8%	59,3%	40,3%	30,4%

Fonte: Intermonte SIM; *stime; **dati in milioni di euro; ***dati in migliaia