

## Riassunto della tesi di dottorato

Titolo: *“Attività di gestione patrimoniale di una società di gestione del risparmio”*

Le società di gestione di risparmio costituiscono il “*new vehicle*” orientato alla gestione per conto di terzi di portafogli mobiliari. Note con l’acronimo di SGR, le società in questione rappresentano un intermediario finanziario che negli ultimi anni ha assunto notevole importanza grazie ai progressi e alle prospettive offerti dalla nuova normativa che disciplina l’intermediazione finanziaria e grazie alle rinnovate esigenze di razionalizzazione dei servizi finanziari. La gestione del risparmio corrisponde all’investimento di milioni di euro in titoli di società quotate in borsa. Il capitale che vi si impiega è alimentato dai risparmi di un’estesa collettività di persone, ma anche da investimenti assicurativi e previdenziali (investimento delle riserve matematiche e tecniche delle imprese di assicurazione, investimento del fondo trattamento fine rapporto, ed altri dipendenti da processi di previdenza sociale). E’ proprio l’*“asset management”* a rappresentare una vasta opportunità di profitto. Dato che sul mercato italiano sono sempre più presenti banche e assicurazioni a capitale estero, il management delle società di gestione di risparmio testimonia anche una sfida sul piano delle tecniche più evolute e competenze sia ai fini della gestione che nell’offerta dei prodotti e servizi finanziari. Nel presente lavoro si è cercato di ricostruire un quadro sufficientemente completo per interpretare il ruolo che una società di gestione del risparmio (SGR) svolge sul mercato del risparmio gestito e del mercato finanziario nel suo insieme, esaminandone la struttura e l’attività di gestione patrimoniale che la caratterizza. Oggetto di questa tesi è, per l’appunto, lo studio dell’attività delle società di gestione del risparmio.

Il presente lavoro di tesi si articola in più parti.

La prima parte evidenzia il ruolo della società di gestione del risparmio nel sistema finanziario e l’importanza di tale servizio per la stabilità dei mercati finanziari e dell’economia in genere e il ruolo delle istituzioni rilevanti collegate. Tratta anche le principali categorie dei fondi d’investimento: *fondi comuni, hedge funds, fondi di fondi, index funds, ETF – exchange traded funds*.

La seconda parte descrive indici di performance dei portafogli (indici di Jensen, Treynor e Sharpe), asset allocation strategica, rendimento dei portafogli, prodotti e strumenti finanziari (titoli corporate e titoli di stato, azioni), indici di borsa (*price, value weighted e unweighted*).

La terza parte evidenzia in concreto una società di gestione di risparmio italiana, l’attività di gestione patrimoniale per segmento, i fondi pensione aperti come underlying asset, il benchmark quale parametro oggettivo, l’andamento dei mercati finanziari e le prospettive degli stessi.

La quarta parte si occupa dell’analisi di portafoglio vs rendimento, con riguardo a fondi pensione aperti, per linea d’investimento, con i rispettivi benchmark e della volatilità dei rendimenti e dei benchmark.

L’ultima parte si articola in due fasi: Sintesi dei risultati e conclusioni e testi consultati e bibliografia di riferimento.

Oggetto della tesi è dunque lo studio dell’efficienza operativa e della redditività delle società di gestione del risparmio attraverso l’esame di dati professionali. La tesi, in generale, sottolinea la teoria gestionale del portafoglio e gli stili di gestione, valore di capitalizzazione (valore di mercato delle azioni di una società), dati anagrafici dei titoli e oscillazione dei titoli, ed in particolare interpreta i fondi pensione aperti come *“underlying asset”* delle società di gestione del risparmio.

La decisione di sviluppare la gestione del risparmio e la consulenza finanziaria ha assunto una forte valenza strategica per molti intermediari finanziari sia in Italia sia negli altri paesi. Per incrementare stabilmente la redditività nel comparto finanziario è necessario aumentare il valore aggiunto (*added value*) della propria offerta. La maggior parte dei gestori finanziari continua a porsi l'obiettivo di superare il benchmark di riferimento ma i risultati evidenziano che in molti casi il risultato stesso non è in linea con le aspettative. L'evoluzione nel mondo del risparmio gestito porterà a differenziare in modo più esplicito le gestioni passive (volte a replicare il benchmark di riferimento) dalle gestioni attive (volte al superamento dell'indice puntando sull'attività di *stock picking* e *market timing*). E' presumibile che si possa assistere nei prossimi anni a una più netta differenziazione degli stili di gestione con una più esplicita parametrizzazione dei costi allo stile di gestione adottato ed ai risultati effettivamente ottenuti.

Lo studio svolto ha analizzato il comportamento di fondi pensione aperti come *underlying assets* delle società di gestione del risparmio. L'importanza dell'asset allocation cresce con la crescita dell'orizzonte operativo (*operating time*) di riferimento degli investitori.

In particolare i fondi pensione dimostrano quanto sia importante la ripartizione iniziale dell'investimento, attribuendo il risultato economico di un investimento su un orizzonte temporale di dieci anni *all'asset allocation strategica, stock picking, market timing e altri fattori*.

È fondamentale ripartire in un modo efficace il capitale tra le varie asset class d'investimento (*liquidità, obbligazioni, azioni, fondi comuni d'investimento, ecc*). Si devono individuare le categorie di strumenti finanziari che rappresentano combinazioni rischio-rendimento simili e così si tende a generare i risultati indipendenti cioè con bassa correlazione. *Asset allocation strategica* è legata alla condizione soggettiva di chi investe ma *asset allocation tattica* all'analisi della situazione di mercato attesa.

In futuro, lo scopo delle società di gestione del risparmio è di sviluppare l'offerta con innovative strategie di gestione attiva e passiva.

Lo studio svolto ha mostrato che la gestione passiva è applicata dai gestori dei fondi comuni d'investimento che hanno come obiettivo una composizione del portafoglio dei titoli il più possibile in linea con il valore del loro benchmark che è poi un indice di riferimento. Il risultato di questo tipo di gestione è la replica della performance dell'indice di mercato. Una buona gestione passiva è quella che rispetta il benchmark senza aumentare la volatilità del portafoglio.

Se la volatilità aumenta, si sopporta un *extrarischio* che non è motivato dall'extra-rendimento atteso. La gestione attiva è più costosa di quella passiva. Per ottenere una buona gestione attiva è necessario sopportare un extra costo che va a remunerare un team di gestori con superiori *skills* le cui prestazioni sono ben al di là dei livelli raggiungibili con sofisticati software.

Infine, esaminando il problema in oggetto da un osservatorio privilegiato com'è Allianz Spa e Allianz Global Investors SGR e confrontando i rendimenti delle linee d'investimento, nella gestione passiva, con i rispettivi benchmark, possiamo concludere che il successo di una società di gestione del risparmio è legato anche al fatto di fare parte di un gruppo importante come già sottolineato e di avere un mercato significativo nazionale ed internazionale.