ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI
MILANO

S.A.F.
SCUOLA DI ALTA FORMAZIONE LUIGI MARTINO

I piani individuali di risparmio (P.I.R.)

Struttura ed impatto sul mercato

Come si costruisce un portafoglio P.I.R. Compliant

Carlo De Vanna

22 Novembre 2017

Requisiti chiave dei PIR

Almeno il 70% deve essere investito in strumenti finanziari emessi da aziende residenti in Italia (azioni o bond)

Almeno il 21% deve essere investito in titoli che non appartengono all'indice FTSEMIB

Limite di concentrazione pari al 10% max di strumenti di uno stesso emittente

Alcune delle critiche rivolte ai PIR

Rischio di stravolgere la corretta asset allocation ed allocare una quota eccessiva dell'investimento sul mercato domestico

Peso eccessivo delle small caps sia come fonte di volatilità per l'investitore che per il rischio di creare una bolla sulle valutazioni

Rischio che i costi degli strumenti finanziari (fondi) riducano il ritorno per gli investitori fino ad annullarlo

Una critica alle critiche

Investire in titoli quotati in Italia non vuol dire necessariamente essere esposti solo al nostro Paese, soprattutto se guardiamo al mondo delle small caps

I risultati delle small caps spesso sono meno volatili di quelli del mercato e, benché i multipli siano saliti rispetto a qualche anno fa, siamo lontani da valutazioni considerate «eccessive»

L'impatto dei costi di gestione è funzione del profilo di rischio che si predilige. Optando per un profilo interamente azionario è realistico ipotizzare che i costi non impattino in misura rilevante sui risultati di medio periodo

Qualche considerazione sulle small caps

Le società a media capitalizzazione nel medio-lungo periodo hanno decisamente battuto le big cap in termini di performance.

Il motivo principale è da ricondurre al fatto che le migliori aziende italiane sono spesso multinazionali di media dimensione, presenti a livello globale e leader di nicchie di mercato profittevoli e in crescita.

Ancora due aspetti sottovalutati dei PIR

I fondi comuni rappresentano la soluzione più efficiente per sfruttare i vantaggi fiscali dei PIR. I PIR potrebbero ridurre il peso del «fai da te» all'interno dei portafogli, con impatti positivi sui risultati di medio periodo.

I dieci anni minimi necessari a completare il ciclo di investimento rappresentano un orizzonte di tempo coerente con il rischio associato ad un investimento azionario, ben più lungo di quello normalmente preso in considerazione dai singoli risparmiatori

Ha senso investire in un PIR?

Da quanto appena detto si desume che non vi siano controindicazioni all'investimento in PIR, a patto di non stravolgere la nostra asset allocation.

In altri termini possiamo dire che, se la quota investita in PIR non rappresenta un'eccessiva concentrazione del nostro portafoglio e se il nostro orizzonte di investimento è almeno pari ad una decade, allora……

UN PIR E' PER TUTTI

Come si costruisce un portafoglio PIR

Il portafoglio dovrebbe essere caratterizzato da titoli che uniscono elementi di sottovalutazione a driver in grado di aumentarne il valore.

Tra i fattori di crescita possiamo citare i trend strutturali, i consolidamenti settoriali e la leadership di prodotto

A questo si dovrebbe aggiungere un particolare focus sulle cosiddette «special situations» quali le ristrutturazioni aziendali, i cambiamenti normativi, fusioni e acquisizioni, share class.

Qual è il peso giusto delle small caps?

Abbiamo visto che la normativa indica un peso minimo delle small e mid caps pari al 21%, ma non indica un peso massimo. Dal momento che abbiamo visto che le aziende più piccole sono andate mediamente meglio, è lecito domandarsi se abbia senso investire in un fondo interamente small caps.

A nostro avviso la risposta è negativa per due ragioni:

1) Il passato ci può aiutare a immaginare il futuro, ma nulla ci può garantire che le motivazioni individuate varranno anche per i prossimi 10 anni
2) Nel recente passato abbiamo già vissuto periodi più o meno lunghi (massimo 18 mesi) nei quali le aziende piccole hanno sottoperformato.

La soluzione flessibile è quella più efficiente

Per queste ragioni l'approccio migliore dovrebbe lasciare libero il gestore di scegliere il peso corretto delle small caps, fermo restando il limite minimo del 21%

Non scordiamo infatti che per avere l'esenzione fiscale dobbiamo ragionare su un ciclo di almeno 10 anni. Vincolarsi ad un fondo small caps per un periodo così lungo potrebbe farci perdere delle buone occasioni di investimento.

Se da un lato posso cambiare i fondi in cui ho investito in qualunque momento, all'atto pratico potrei non avere informazioni sufficienti per decidere

Alcuni aspetti da chiarire

Come faccio ad essere sicuro che un'azienda estera che ha una stabile organizzazione in Italia sia PIR compliant?

Il tema dell'intestazione ai minori, pur ammesso esplicitamente dalla normativa, presenta margini di incertezza.

In fase di variazione della composizione dell'investimento all'interno del PIR, esistono alcuni dubbi di interpretazione che dovrebbero essere chiariti in maniera univoca.