



Business che genera business. Soprattutto quando a muoverlo sono i viaggi degli uomini d'affari. In un anno manager, professionisti, commercianti e quadri aziendali hanno prodotto con i loro spostamenti un volume d'affari pari a 5,8 miliardi di euro. Una torta ricca che scatena gli appetiti di chi gestisce il mercato dei trasporti. Ferrovie e compagnie aeree in testa, alle prese con bilanci in profondo rosso. Anche perché le più recenti indagini dimostrano che quella dei viaggi d'affari può diventare una "slot machine" a vincita garantita, visto che oltre il 64% dell'esercizio dei 4 milioni di uomini che viaggiano per lavoro è composto da dirigenti e professionisti con alta disponibilità di spesa. Una clientela che più del low cost cerca di risparmiare sul tempo. Sia velocizzando il viaggio che trasformandolo in una vera sessione di lavoro. Due terreni, questi, sui quali la guerra tra

aereo e treno è già iniziata. Magari nella speranza di roscicare quote di mercato all'auto, che ancora la fa da padrona con il 71% dei viaggi business, contro il 18,9% del treno e il 6,1 dell'aereo. La gara è già partita, e i primi punti li ha messi a segno la pur malandata ferrovia. Dal 2004 ad oggi in termini di viaggio/Km (ossia di chilometri percorsi) la quota del treno è salita dal 15,6 al 25,2%, mentre quella dell'aereo è scesa dal 20,1 al 16% e l'auto ha perso un abbondante 6%. Per battere l'aria il ferro ha messo in campo i treni ad Alta Velocità sulla Torino-Milano e la Roma-Napoli, oltre al T-Biz, che collega in poco più di 4 ore il centro della Capitale a quello di Milano. Come dire che nella tratta business per eccellenza tra aereo e treno i tempi di percorrenza sono ormai quasi gli stessi. Sì, perché calcolando il tempo d'imbarco e ricavando dal sito

## Nel grande business dei viaggi d'affari il treno batte l'aeroplano

www.michelin i tempi di percorrenza da e per l'aeroporto, lo stesso percorso in aereo richiede 3 ore e 13'. Ma il treno raggiunge tranquillamente il pareggio se i tempi si cronometrano in orari di traffico un po' più intenso, quando i 58' indicati dalla

Michelin per raggiungere l'aeroporto di Fiumicino dal centro di Roma e il centro di Milano da Linate diventano ahimè un chimerico per chiunque. Il manager poi non baderà a spese ma le aziende sì. Tant'è che per arginare i costi da capogiro che fanno oramai dei viaggi d'affari la terza voce di bilancio, hanno istituito la figura del "travel manager", chiamato a compiere il miracolo di coniugare risparmio e qualità del viaggio. E se si guarda ai costi il treno batte l'aereo 60 a 269. Tanti sono infatti gli euro che si spendono rispettivamente per un viaggio in seconda sul T-Biz e per un volo open. Proprio sulla flessibilità del viaggio hanno sempre puntato Alitalia & C. per catturare clientela business. Ma ora anche il treno ha deciso di venire incontro a chi deve all'ultimo istante cambiare data o orario di partenza offrendo un nuovo pacchetto di servizi, chiamato

"flexi", vendibile su richiesta, che, con un 20% in più di spesa rispetto al biglietto standard, consente in qualsiasi momento rimborsi o cambio di prenotazione, con in più benefit aggiuntivi, come la possibilità di usare le sale del Club Eurostar. Dopo "tempo", "risparmio" e "flessibilità" l'altra parola magica sulla quale si gioca la sfida è connettività. In carrozza già oggi è possibile lavorare con il cellulare in buona parte della rete e i treni AV sono coperti da una rete Wi-Fi che, dopo i necessari test, consentirà di collegarsi a internet con Pc e palmari. Per ora solo Ryanair, Air France e Tap contano entro il prossimo anno di dotarsi di "Mobile On Air", la tecnologia che consente di utilizzare cellulari e inviare mail in volo. Ma è presumibile che le altre compagnie seguano a ruota. La battaglia sui viaggi business continua.

ASSOGESTIONI: LE COMMISSIONI DI GESTIONE ANNUA DEGLI AZIONARI SONO CRESCIUTE IN MEDIA DELL'1,87%

# Fondi, i costi sono sempre più salati

## Poca chiarezza sul prezzo di consulenza e collocamento

Glauco Maggi

I fondi azionari italiani costano di più in termini di commissioni di gestione, anno dopo anno, malgrado la crescente concorrenza degli ETF quotati sulla piazza italiana (gli ETF sono fondi a gestione passiva trattati in Borsa come fossero azioni) e malgrado sia salita ad un terzo circa dell'intero patrimonio del risparmio gestito la quota di presenza dei fondi esteri. Gli Obbligazionari presentano dati in complesso contrastanti, ma le loro sotto-categorie più diffuse tra i Bot People costano tutte di più. La concorrenza, in altre parole, non sta abbassando i prezzi per i consumatori, e la causa principale sono i costi della distribuzione che gravano pesantemente anche su quelli formalmente chiamati «di gestione».

Sono i dati, resi noti la settimana scorsa, che emergono dall'ultima rilevazione condotta da Assogestioni a fine febbraio 2006 su 853 fondi che rappresentano il 21,9% dei fondi venduti in Italia censiti da Assogestioni (il 53,6% in termini di patrimonio) e il 57,7% dei fondi di diritto italiano (l'87,3% del patrimonio).

I fondi azionari in generale hanno visto la commissione di gestione annua media semplice salire dall'1,84% di fine 2003 all'1,85% di fine 2004 e all'1,87% di fine febbraio 2006. Ma anche la media ponderata, che tiene conto dei diversi patrimoni dei fondi, è cresciuta dall'1,85% di fine 2004 all'1,88% di febbraio di quest'anno. I ritocchi all'insù riguardano la quasi totalità delle sotto-categorie: tra quelle più familiari, gli azionari Italia sono passati (considerando la media semplice) dall'1,73% di due anni fa all'1,79% attuale, gli azionari Europa dall'1,80% all'1,86%, gli azionari America dall'1,78% all'1,84%, gli azionari Internazionali dall'1,86% all'1,92%. Fanno eccezione gli azionari Paese, scesi dal 2,31% al 2,03%, che si confermano comunque i più cari in assoluto. In leggera salita sono pure i fondi Bilanciati, dall'1,55% di due anni fa all'1,58% (media semplice) e dall'1,54% all'1,55% (media ponderata).

Le rilevazioni sui fondi obbligazionari, che stanno soffrendo da tempo una pesante crisi nella raccolta netta, registrano una minima riduzione dall'1,06% di un anno fa all'1,05% attuale come media semplice, e un più alto incremento dallo 0,93% all'0,97%

| CATEGORIA                                       |                               |                                  |                               |                                  |
|---|-------------------------------|----------------------------------|-------------------------------|----------------------------------|
| Fonti: Money mate per performance e volatilità  | Performance 18.10.05-18.10.06 | Deviazione standard annualizzata | Performance 18.10.05-18.10.06 | Deviazione standard annualizzata |
| <b>● Liquidità area euro</b>                    |                               |                                  |                               |                                  |
| Capitalia AM SGR Capitalia Liquidità            | 2,12%                         | 0,09                             |                               |                                  |
| FC Fondi di Liq.Ar.Euro                         | 1,69%                         | 0,136                            |                               |                                  |
| Sanpaolo IMI AM SGR SpA Perseo Monetario Euro   | 1,29%                         | 0,136                            |                               |                                  |
| <b>● Obblig. Euro gov. breve termine</b>        |                               |                                  |                               |                                  |
| Bipiemme Gest. SGR SpA Bipiemme Tesoreria       | 1,76%                         | 0,152                            |                               |                                  |
| FC Ob.Euro Gov. B Trm                           | 1,03%                         | 0,356                            |                               |                                  |
| Optima SpA SGR Optima Reddito B.T.              | 0,37%                         | 0,587                            |                               |                                  |
| <b>● Obblig. Euro gov. medio lungo termine</b>  |                               |                                  |                               |                                  |
| Anima SGRpA Anima Obbligaz.Euro                 | 1,05%                         | 1,21                             |                               |                                  |
| FC Ob.Euro Gov. M/L Trm                         | -0,25%                        | 2,052                            |                               |                                  |
| Euromob. Euromob. Euro Long Term                | -1,00%                        | 2,033                            |                               |                                  |
| <b>● Flessibili</b>                             |                               |                                  |                               |                                  |
| Azimut SGR SpA Azimut Trend Italia              | 19,37%                        | 9,053                            |                               |                                  |
| FC Flessibili                                   | 4,87%                         | 3,363                            |                               |                                  |
| Gesti-Re SGR SpA Alarico Re                     | -0,94%                        | 9,443                            |                               |                                  |
| <b>● Azionari Europa</b>                        |                               |                                  |                               |                                  |
| Monte Paschi AM SGR SpA Ducato Geo Europa PMI   | 26,76%                        | 10,941                           |                               |                                  |
| FC Az.Europa                                    | 16,09%                        | 8,791                            |                               |                                  |
| Abis SGR p.A. Abis Europa                       | 3,61%                         | 7,273                            |                               |                                  |
| <b>● Obblig. altre specializzazioni</b>         |                               |                                  |                               |                                  |
| Monte Paschi AM SGR SpA Ducato Fix Convertibili | 7,20%                         | 4,566                            |                               |                                  |
| FC Ob.Altre Specializz.                         | 1,39%                         | 1,292                            |                               |                                  |
| Sanpaolo IMI AM SGR SpA Sanpaolo Currency Risk  | -2,99%                        | 1,155                            |                               |                                  |
| <b>● Obblig. Misti</b>                          |                               |                                  |                               |                                  |
| CAAM SGR SpA Geo Glb.Convertible Bnd            | 9,28%                         | 3,641                            |                               |                                  |
| FC Ob.Misti                                     | 1,86%                         | 1,629                            |                               |                                  |
| Bipitalia Gestioni SGR BIPITALIA Profilo 1      | -1,32%                        | 2,372                            |                               |                                  |
| <b>● Azionari America</b>                       |                               |                                  |                               |                                  |
| Anima SGRpA Anima America                       | 12,07%                        | 10,159                           |                               |                                  |
| FC Az.America                                   | 6,99%                         | 10,234                           |                               |                                  |
| BG SGR Generali USA                             | -1,84%                        | 11,016                           |                               |                                  |
| <b>● Bilanciati</b>                             |                               |                                  |                               |                                  |
| BPU Pramerica SGR BPU Pram.Prtf.Din.            | 10,31%                        | 5,276                            |                               |                                  |
| FC Bilanciati (Bil)                             | 6,61%                         | 4,915                            |                               |                                  |
| Monte Paschi AM SGR SpA Mps Ducato Mix 30-70    | 1,53%                         | 5,728                            |                               |                                  |
| <b>● Obbligazionari flessibili</b>              |                               |                                  |                               |                                  |
| Consulinvest AM SpA SGR Consulinvest High Yld   | 2,67%                         | 1,707                            |                               |                                  |
| FC Ob.Flessibili                                | 0,40%                         | 0,86                             |                               |                                  |
| BNL Gestioni SGR p.A. BNL Obblig.Flessibile     | -3,30%                        | 1,737                            |                               |                                  |

0,97% come media ponderata. Di più, se si prendono le tre maggiori categorie per patrimonio investito, la media ponderata è salita, da due anni a questa parte, dallo 0,78% allo 0,81% per gli Obbligazionari Euro Governativi a breve termine, dallo 0,99% all'1,01% per gli Euro Governativi a medio-lungo termine, e dall'1,02% all'1,08% per gli Euro Corporate invest-ment grade.

In contrazione risultano infine sia i fondi di liquidità sia i flessibili. I primi sono scesi come media ponderata dall'0,63% allo 0,59%, un livello che li qualifica comunque come molto costosi di per sé, se si tiene conto della loro natura di fondi di parcheggio e del livello contenuto dei tassi di remunera-

Spese: gli italiani passati dall'1,73% di due anni fa all'1,79% attuale e quelli europei dall'1,80% all'1,86%

In controtendenza Meno cari sia i flessibili che i «liquidità» Spiegazioni e prospettive sempre troppo confuse

fatto di essere etichettate come esose dal pubblico, anche se, tecnicamente, la fetta dei costi che finisce nelle SGR è molto limitata. Dei soldi che i risparmiatori pagano sotto la voce "commissioni di gestione", infatti, ben il 70,2% va a remunerare i collocatori. Assogestioni specifica che "gli obbliga-

zionari retrocedono in media (ai canali distributivi NDR) il 72,7%, i fondi di liquidità il 71,4%, i bilanciati il 69,9%, i fondi azionari il 69,7% e i fondi flessibili il 65,6%". Essendo i maggiori gruppi bancari sia venditori sia gestori dei propri fondi, la distinzione per la gran parte del patrimonio del sistema è una questione contabile: la sostanza è che non c'è trasparenza di costi e di spese agli occhi dei consumatori, che non possono distinguere quanto pagano in realtà per il servizio di collocamento (per il quale formalmente ci sono anche le altre spese di entrata e/o di uscita) e per quello di gestione vera e propria (su cui possono gravare pure le commissioni di incentivo).

LA CONGIUNTURA È FAVOREVOLE ANCHE PER L'ITALIA

## RATING BASSO: NIENTE PAURA

Alexander Weber

I risparmiatori italiani possono essere sconfortati dalla notizia dell'abbassamento del rating sul debito italiano e possono anche essere comprensibilmente confusi per le difficoltà che il loro governo incontra nel varare la legge di Bilancio in modo tanto frastagliato, ma non dovrebbero essere troppo pessimisti.

Le condizioni delle economie che circondano l'Italia dovrebbero essere di grande incoraggiamento, anche l'Italia ne beneficerà e la notizia dei giorni scorsi sugli ordinativi industriali e sul fatturato dell'industria ne è una felice testimonianza.

La prima considerazione riguarda la crescita della zona euro che potrebbe arrivare a sfiorare il 3 per cento quest'anno. Bisogna pensare che all'inizio dell'anno si pensava che la crescita non superasse il 2 per cento e ora finalmente la maggior parte degli analisti ha deciso di rivedere al rialzo le stime. Il 3 per cento di crescita significa più del doppio della media registrata in Europa negli ultimi quattro anni. Significa anche che il tasso di sviluppo è del 50 per cento al di sopra della crescita potenziale. In tale circostanza a Francoforte dovrebbero suonare tutti i campanelli d'allarme perché una crescita sopra il potenziale - da quando la cara vecchia Bundesbank stimava il rapporto tra l'aggregato monetario "M3" e il livello dei prezzi - significa tensioni inflazionistiche in arrivo. Ma al contrario, le statistiche annunciate proprio pochi giorni fa hanno visto crollare l'indice dei prezzi della zona euro dal 2,3 per cento all'1,7 per cento.

Questa coincidenza di crescita forte e di debole inflazione è un evento molto vicino al miracolo per gli economisti che si occupano di politica economica. Può significare infatti che qualcosa è cambiato nella struttura profonda di un'economia e che si è realizzata un'accelerazione strutturale della produttività grazie alle famose riforme che dopo tanti anni di prediche hanno effettivamente modificato l'elasticità del mercato del lavoro e il dinamismo del capitale. Così i cambiamenti della struttura produttiva necessari a mantenere competitiva l'economia europea sono potuti avvenire senza che la maggiore occupazione comportasse un aumento dell'inflazione.

Al contrario si ha più posti di lavoro, più reddito aggregato, minori prezzi e quindi anche più reddito reale. Un'ulteriore conseguenza positiva è che, grazie alla bassa inflazione, rimangono contenuti anche i tassi d'interesse. Come avevamo previsto nelle ultime edizioni di questa rubrica, il ritmo di aumenti dei tassi d'interesse europei dovrebbe frenare. Questo consentirà di mantenere basso il costo del capitale e di facilitare le ristrutturazioni.

Inoltre, un livello non troppo alto dei tassi d'interesse permetterà anche ai governi di gestire i conti pubblici con il vento a favore, o meglio non troppo contrario.

In effetti, se le cose non cambieranno, il deficit aggregato della zona euro potrebbe scendere al 2 per cento dopo anni in cui ha costantemente superato il livello massimo consentito del 3 per cento. Immagino che un aggiustamento verso l'alto dei tassi sia ancora inevitabile, ma non si tratta più di una situazione pericolosa per i conti pubblici. Dunque anche per quelli italiani.

Aleweb\_mit@web.de

VIETATE LE PRATICHE ECONOMICHE CONNESSE AD ALCOL, TABACCO, ARMI, CARNE SUINA, GIOCO D'AZZARDO

## Prodotti islamici, un tesoro da 5 miliardi di dollari

Le istituzioni finanziarie musulmane oggi sono operative in settantacinque Paesi

Gianluigi De Marchi

Le istituzioni finanziarie islamiche, nate negli Anni 70, quando lo sceicco Hussein Hamid Hassan contribuì alla creazione della prima banca islamica a Dubai, operano in settantacinque Paesi. Il primo fondo azionario islamico è stato l'Amanah income fund, costituito nel 1986 per iniziativa della North American Islam Trust. Nel contesto della religione islamica, che condanna i guadagni generati dai prestiti, i fondi islamici, basati sulla divisione dei profitti e delle perdite, coesistono con altri prodotti finanziari «etici». Oggi l'attività dei fondi islamici è una realtà consistente che attira masse crescenti di capitali ed ha raggiunto i 5 miliardi di dollari a livello mondiale.

Il fatto è che, a parte l'attrattiva di destinare i capitali in aree geograficamente nuove per la finanza internazionale, anche le caratteristiche dei fondi ed i loro

risultati sono interessanti per diversificare il portafoglio.

Quando si parla di finanza islamica s'intende un sistema di relazioni di tipo economico che trae i suoi principi informativi dalla legge islamica (Shariah). Elemento specifico e di contrasto con la pratica finanziaria occidentale è il divieto di pagamento degli interessi equiparati all'usura (Riba). Tale proibizione si fonda sul credo secondo il quale non ci può essere guadagno senza l'assunzione di rischi: il profitto, in una visione islamica, sarebbe legittimato solo dal rischio. Oltre alla Riba sono vietate pratiche economiche connesse alla distribuzione o produzione di alcol, tabacco, armi, carne suina, pornografia, gioco d'azzardo, ecc.

I fondi islamici investono seguendo i principi della Sharia, ed i gestori devono investire direttamente nel fondo, partecipando alle sue sorti (una regola simile a quella prevista per i fondi immo-

biliari italiani). Infine, punto fondamentale, non si possono inserire nel fondo titoli di società che operano in settori che vanno contro la Sharia, come la produzione di alcol o tabacco, commercializzazione di carne di maiali, ma ammettendo per contro un settore come la produzione di armi (purché finalizzate alla difesa dei Paesi islamici).

Sono molte le società di asset management e banche che stanno differenziando la propria offerta lanciando prodotti di investimento di natura islamica. Si tratta prevalentemente dei grandi colossi della finanza globale, in grado di attrezzarsi per attivare fondi così specializzati in aree per ora ancora «gracili» sotto il profilo organizzativo, ma molto interessanti per le loro prospettive economiche. Fra i protagonisti c'è Merrill Lynch, UBS, Pictet, Invesco, Franklin Management ed altri, che hanno lanciato, nel corso degli ultimi anni, alcune centinaia di fondi con

varie specializzazioni (soprattutto nel settore azionario). Oltre a fondi comuni, sul mercato sono apparsi i primi certificati di investimento. È il caso di Deutsche Bank e National Commercial Bank che hanno lanciato nel dicembre del 2002 dei certificati indicizzati al Dow Jones Islamic Market Indexes quotati su Francoforte. Si tratta di strumenti che hanno un comportamento simile agli Etf. «Nel caso di acquisto di fondi super specializzati» ricorda Bruno Fanan, responsabile di Torino di Studio Analysis, società di consulenza indipendente, «occorre valutare con attenzione le caratteristiche dell'investimento in tutti i suoi aspetti. I fondi armonizzati, infatti, pagano il 12,50% sulle plusvalenze in via definitiva, mentre quelli non armonizzati pagano l'imposta come acconto, con obbligo di denuncia sulla dichiarazione dei redditi ed applicazione dell'imposta in base alle aliquote dell'Irpef».

| ALCUNI FONDI ISLAMICI         |                 |                         |
|-------------------------------|-----------------|-------------------------|
| DENOMINAZIONE                 | CATEGORIA       | SIETÀ DI GESTIONE       |
| Al Baraka Global Equity       | Az. Globale     | Merrill Lynch Inv. Man. |
| Al Rajhi Global Equity        | Az. Globale     | UBS Asset man.          |
| Al-Dar World Equities         | Az. Globale     | Pictet & Cie            |
| Alfanar Inv. holdings         | Az. Globale     | Worms & Cie             |
| Al-Thoraiya European Equities | Az. Europa      | Lombard Odler & Cie     |
| Al Ahli Small Cap Equity      | Az. Settoriale  | Weelington Man.         |
| Al Rajhi Small Companies      | Azx. Settoriale | Franklin Man.           |

Fonte: Studio Analysis-Torino