

FONDI PASSIVI

Il low cost non piace alle Sgr

Cresce l'offerta di conti correnti a basso costo, ma le società di gestione non danno spazio a questi prodotti. Il problema resta l'adeguamento delle commissioni alle performance

FRANCESCO D'ARCO

Il primo a lanciare la proposta è stato Marcello Messori. Il presidente di Assogestioni, a inizio anno, ha indicato tra le possibili soluzioni alla crisi del risparmio gestito «la produzione e distribuzione di strumenti finanziari innovativi che siano semplici e a basso costo e che, come tali, siano in grado di soddisfare i profili di rischio e le esigenze di investimento previdenziale e di lungo termine di un'ampia fascia di risparmiatori» (è questo ciò che si legge nel *working paper* dell'associazione pubblicato a gennaio 2008). Ma la via dei fondi low cost non sembra aver entusiasmato le Sgr. Oggi la politica della semplicità e dei costi contenuti continua a riguardare principalmente i prodotti di liquidità, per i quali è in atto una vera e propria guerra che ha visto recentemente l'ingresso del gruppo Mediobanca con il conto deposito firmato CheBanca!, che anticipa gli interessi.

Lo scenario cambia completamente se guardiamo l'offerta dei fondi comuni. In questo ambito sono po-

chissime le società che hanno scelto la via del low cost. Tra queste spicca Ing Direct, che a inizio giugno ha lanciato il fondo a capitale protetto 'Borsa Protetta Arancio che prevede zero spese (a eccezione, naturalmente, dei costi di gestione). Ma è davvero impossibile assistere allo sviluppo di un mercato di strumenti finanziari semplici e a basso costo così come indicato da Messori? Secondo Gaetano Megale, presidente area investimenti di Progetica, «il fenomeno è



MARCELLO MESSORI
Assogestioni

Le classifiche

Fonte Bluerating.com, dati aggiornati al 31 dicembre 2007, dati relativi al 70% dei fondi autorizzati alla fine del 2007 in Italia

I DIECI FONDI CON IL TER PIÙ ALTO

FONDO	SGR	DATA PARTENZA	TER 2007
Consulinvest Azione	Consulinvest Asset Management	22/08/1996	4,80
Consulinvest Global	Consulinvest Asset Management	09/04/2001	4,74
Consulinvest Bilanciato	Consulinvest Asset Management	01/01/2004	4,26
Consulinvest Alto Dividendo	Consulinvest Asset Management	01/12/2006	4,24
Agora Risk	Agora Investments	16/11/2006	4,19
Allianz Multi90	Allianz Global Investors	02/05/2001	3,84
Allianz MultiAmerica	Allianz Global Investors	20/01/2003	3,72
Allianz MultiEuropa	Allianz Global Investors	20/01/2003	3,67
Allianz MultiPacifico	Allianz Global Investors	20/01/2003	3,60
Carige Az. Inter.	Carige	28/04/1997	3,43

I DIECI FONDI CON IL TER PIÙ BASSO

FONDO	SGR	DATA PARTENZA	TER 2007
Gestielle Cash Euro	Aletti Gestielle	18/06/1997	0,54
Fondo Liquidità	Anima	09/08/1996	0,54
Eurom. Contovivo	Euromobiliare	07/01/1991	0,54
Bipiemme Tesoreria	Bipiemme Gestioni	20/05/1999	0,51
Aureo Liquidità	Aureo Gestioni	01/01/2003	0,49
Arca BT - Tesoreria	Arca	19/03/2003	0,46
Epsilon Cash	Epsilon Associati	18/09/2000	0,41
CAAM Liquidità Aziende	CAAM	27/06/1994	0,38
Allianz Liquidità Cl. B	Allianz Global Investors	26/04/2004	0,25
Anima Liquidità	Anima	28/03/2000	0,19

segue da pagina 29

in atto da diverso tempo e probabilmente avrà un'accelerazione marcata nei prossimi anni. Ma non sempre ciò può tradursi in un bene per il consumatore». Megale mette in guardia, ad esempio, «dall'eventuale offerta low cost dei prodotti assicurativi che tenderebbe a livellare il tipo di strumento e pertanto non appare consigliabile quando gli strumenti dovrebbero comprendere una forte componente di tutela dai rischi. Inoltre - continua Megale - fino a che non si avvia un percorso di comprensibilità delle prestazioni e dei meccanismi degli strumenti, il fai-da-te rischia di creare frustrazioni e fraintendimenti. Il prodotto da scegliere non è, infatti, il migliore o quello con costi più bassi, ma quello più utile per i bisogni del consumatore, che richiede cura, competenza, personalizzazione».

ADEGUARE I COSTI. In uno scenario del genere le nozze tra low cost e risparmio gestito sembrano ancora lontane. Così come sembra difficile poter assistere allo sviluppo di un mercato di fondi quotati come auspicato dalla Consob, che ha proposto in uno dei suoi quaderni la via della quotazione per combattere la crisi del gestito. «La dematerializzazione delle quote dei fondi e la loro quotazione potrebbe produrre una riduzione dei costi e una concentrazione delle Sgr, con una riduzione di rischi operativi e probabilmente anche una migliore qualità gestionale - spiega Megale - Ma, soprat-

Low cost non piace all'Sgr

tutto, sarebbe un importante stimolo per l'affermazione del mercato della consulenza con l'*unbundling* dei costi. A condizione che la distribuzione, penso ai promotori finanziari come realtà significativa, acquisisca consapevolezza del proprio ruolo potenziale nel generare ricchezza per il consumatore, indipendentemente dai prodotti. Credo che la recente adozione della norma di qualità UNI ISO 22222, che riguarda il *personal financial planning*, possa giocare in questi termini un ruolo decisivo». In



GAETANO MEGALE
Progetica

effetti, i fautori della proposta Consob (e la stessa autorità di vigilanza) non spingono verso un risparmio gestito low cost, ma piuttosto verso un adeguamento dei costi rispetto alla qualità oggi offerta. La quotazione, infatti, potrebbe portare all'abbattimento degli elevati costi di switching in favore degli investitori, nonché alla riduzione dei costi operativi e amministrativi per i distributori, grazie all'utilizzo di piattaforme

elettroniche/telematiche. Ma se si osservano i dati della ricerca sull'industria dei fondi condotta dall'ufficio studi di Mediobanca emerge chiaramente come oggi il costo di gestione medio di fondi e Sicav italiani abbia registrato un andamento non proporzionale all'andamento delle performance offerte. Dagli anni Novanta al 2006 non si è mai scesi al di sotto del 1,3% sul fronte oneri di gestione, neanche in fasi

di rendimenti negativi. E nel 2007 il ter medio dei fondi in Italia è risultato superiore all'1,75% (fonte Bluerating.com), tra i più alti d'Europa. Raggiungendo anche il 4,8%, come nel caso del fondo Consulinvest Azione, lanciato nel 1996 da Consulinvest asset management Sgr. Mentre tra i più «economici» spiccano i fondi di liquidità, come Anima Liquidità. Il fondo di Anima Sgr alla fine del 2007 vantava un ter dello 0,19%. Cifre alla mano il low cost italiano rischia di essere ancora troppo elevato se paragonato agli altri Paesi del Vecchio continente. «Se facciamo confronti corretti - chiarisce subito Megale - i prodotti del risparmio gestito sono già low cost in quanto costano meno degli Etf. Infatti, le commissioni medie di gestione dei fondi sono pari allo 0,44% (al netto delle commissioni di collocamento, ndr) contro lo 0,48 degli Etf. Lo 0,86% è distribuzione, ed è questo il vero tema. Se la distribuzione si evolve verso un servizio realmente consulenziale, inteso come *education* del consumatore, e di pianificazione finanziaria, potrei dimostrare che, oltre a ripagare ampiamente il consumatore, questo sistema costituirebbe anche per il distributore l'asset generatore di ricchezza più importante».

LA LOGICA DEL SERVIZIO. E la logica del servizio, secondo Stefano Frazzoni, ma-

nager di Prometeia, è quella seguita oggi dal mercato delle polizze dove si assiste a un percorso opposto rispetto al low cost. «Non c'è stata in questi anni una riduzione dei costi complessivi del prodotto - spiega Frazzoni - quanto un adeguamento delle commissioni, grazie soprattutto alle nuove normative. Su tutte la circolare 551 dell'Isvap che ha portato a una maggiore trasparenza dei prospetti informativi. Quello che è cambiato radicalmente è la distribuzione dei costi. Oggi domina il concetto *no load*: il caricamento iniziale delle polizze è stato eliminato e compensato con una diversa trattenuta per la gestione del prodotto».

Ma d'altronde stiamo parlando del mercato delle polizze assicurative, che deve porre fine alla finanziarizzazione che ha caratterizzato il settore in passato, per «puntare sul servizio assicurativo - chiarisce Frazzoni - e questo non può determinare una riduzione dei costi. Il mercato assicurativo (e del risparmio gestito in generale, ndr) deve incrementare i contenuti delle polizze e non correre dietro la logica del low cost tipica dei conti corrente online». E se davvero il risparmio gestito

seguisse la logica del costo più adeguato e non di quello più basso, saremmo di fronte a un «segnale significativo della progressiva divaricazione tra il business dei prodotti, dove la logica *cost plus* (che vede il prezzo al cliente costituito dal costo del prodotto unito a quello della distribuzione, ndr) e il business della consulenza dove conta la logica del *value pricing* (valore attribuito dal cliente al servizio)», conclude Megale.



STEFANO FRAZZONI
Prometeia