



MERCATI La duplicazione delle commissioni affonda risultati già poco brillanti

I fondi di fondi? Molte spese, pochi utili

Solo il 20% batte il benchmark. Ma le società guadagnano lo stesso...

Poco redditizi. E costosi. Nel 2001 solo il 20 per cento dei fondi di fondi - le casse comuni che investono in altri prodotti del risparmio gestito - è riuscito a far meglio del proprio indice di riferimento. Un bilancio assai poco lusinghiero dopo due anni di vita. E, se sul piatto si mettono anche i costi, già finiti nel mirino della Consob, il quadro peggiora.

Vediamo i dati. Le uniche due società che hanno ottenuto l'en plein di risultati positivi sono Eptafund e Biplenme. Solo cinque società su 19 hanno saputo far meglio del mercato di riferimento con il 50% dei loro comparti. Dieci, addirittura, sono andate sotto il benchmark nel 100% dei casi. Nell'ultimo periodo, dal 21 settembre a oggi, il comparto più brillante in assoluto, Symphonia Paesi Emergenti, ha guadagnato il 43,13% e aveva superato dello 0,66% il suo indice nel 2001. Segue Ducato Portafoglio Commodity con un più 18,66%, rimanendo comunque indietro (-3,76%) rispetto al valore di riferimento. Mentre tra i comparti più frenati c'è Ducato Portafoglio Bond che ha perso lo 0,39% (-3,37% sul benchmark, sempre nel 2001).

Insomma, i prodotti che dovevano assicurare il meglio dell'efficienza con la massima diversificazione, sembrano piuttosto impotenti. E, a giudicare dai numeri, il tasso di fallimento dei prodotti multimanagers (cioè quelli che possono investire in fondi di tutti i gestori) è simile a quello dei monomarca, cioè dei prodotti che comprano solo «nomi» della casa. Nel primo caso il 23% ha battuto il benchmark. Nel secondo il 18%. Segno evidente che, almeno finora, pochi fanno una selezione in grado di pescare il meglio sul mercato.

Che cosa è lecito aspettarsi per il futuro? Per un giudizio definitivo bisognerà, secondo gli esperti, aspettare il ter-

La catena dei costi

(L'incidenza delle commissioni sui profitti con le migliori e con le peggiori performance)

Le spese dei più redditizi	Perf. % (1)	Tipo (2)	Costi % max	
			Dichiarati	Stimati (3)
Symphonia MS Paesi emergenti	43,13	APE	1,90	3,40
Ducato portafoglio commodity	18,66	AAS	1,20	2,70
Open fund az. Pacifico	13,76	ASP	1,50	3,00
Quello dei meno brillanti				
Ducato portafoglio global bond	-0,39	OE	0,75	1,50
Ras multi 20	1,84	BIO	0,60	1,50
Paritalia Orchestra Piano	2,09	BIO	0,70	1,50

Nota: (1) dal 30.9.2001 al 24.4.2002; (2) APE= az. Paesi emergenti; AAS= az. altre specializzazioni; OE= obblig. internazionali; BIO= bilanciati obbligazionari; (3) stima su base annua, elaborata da Corriere Economia, comprendendo i costi del comparto e anche quelli dei fondi in cui investire, ipotizzando un costo medio del 1,50% annuo per i fondi azionari e dello 0,75% per quelli obbligazionari.

zo compleanno. Perché un triennio è il lasso di tempo necessario per valutare il giusto rapporto tra rischio, rendimento e spese.

Ma è anche vero che sommando il problema costi a quello dell'inefficienza le perplessità aumentano. Infatti, se i monomarca non hanno costi di gestione oltre a quelli dei fondi in cui investono, i multimanagers caricano un'ulteriore spesa annua di gestione. E questa duplicazione (vedi box) è stata criticata dalla Consob. Grazie agli accordi di retrocessione, infatti, una quota della commissione di gestione dei fondi acquistati viene girata alle Sgr del fondo di fondi senza nessun vantaggio per i clienti. E si stima che circa l'85% del patrimonio dei multimanagers sia investito in fondi per cui esistono accordi di retrocessione, quindi è lecito sospettare che la scelta dei prodotti sia condizionata dalla possibilità di avere una retrocessione.

La soluzione? Far confluire i proventi di retrocessione nel patrimonio del fondo di fondi, facendo così partecipi dello sconto i clienti. Una pratica mes-

sa in atto da Merrill Lynch e da Nextra. Ma c'è chi la vede diversamente: «Questo sistema può discriminare i sottoscrittori finali dei singoli prodotti», dice Marco Barbaro direttore generale di Bnp Paribas am Sgr. «Chi compra allo spertello un fondo singolo paga la commissione intera. L'acquirente del fon-

do di fondi che contiene lo stesso prodotto avrà invece lo sconto». Progettista società di consulenza indipendente, suggerisce un altro punto di vista: «Forse quella dei costi è una battaglia di retroguardia», precisa il presidente Gaetano Megale. «L'investitore dovrebbe acquistare innanzitutto una gestio-

stione attiva ed efficiente che consenta di ridurre i rischi massimizzando i rendimenti». Purtroppo è ancora molto difficile misurare la qualità delle gestioni multimanagers. Lo prova questa indagine dove la massa dei prodotti non riesce a far meglio del mercato.

Così il costo rimane, oltre ai rendimenti, uno degli elementi concreti per chi deve scegliere. Anche Paolo Antonino Cucurachi, docente alla Sda dell'Università Bicocca di Milano, ritiene che le multimanagers vadano valutate nell'insieme, dopo tre anni. E tenendo conto che l'efficienza si ottiene con fondi attivi, mediamente più cari. Tuttavia secondo Cucurachi il problema dei costi va letto alla luce dell'anomalia italiana. «I nostri fondi costano più degli americani perché fanno un conto unico di gestione e consulenza, che negli Usa invece è fatturata a parte». Il sistema europeo, molto bancocentrico, utilizza infatti i costi per remunerare le reti di vendita. Ma, ad oggi, il cliente finale non può valutare se la consulenza vale la spesa.

Pochi vincitori

(Nel 2001 solo il 20% dei comparti di fondi di fondi italiani ha battuto il proprio indice di riferimento)

Multimanager	Periodo	Comparti esaminati	Perform. rispetto a benchmark (%)	
			Sopra	Sotto
Eptafund Sgr	dal 2/7/01	4	100	0
Biplenme Gestioni Sgr	dal 2/7/01	4	100	0
Primegest Sgr	dal 2/5/01	4	75	25
Symphonia Sgr	dal 24/9/01	7	57	43
Gestnord Fondi Sgr	intero 2001	7	29	71
BNP Paribas a.m. Sgr	dal 18/8/01	5	20	80
Arca Sgr	intero 2001	11	18	82
BNL Gestioni Sgr	intero 2001	8	13	88
Nextra I.M. Sgr	dal 7/3/01	3	0	100
Effe Gestioni Sgr	dal 12/5/01	3	0	100
ING Invest. Mang. Italia	dal 22/5/01	4	0	100
Ras A.M. SGR	dal 2/5/01	4	0	100
Biplenme Fondicri Sgr	dal 1/10/01	4	0	100
Montepaschi a.m. Sgr	dal 15/5/01	11	0	100
Totale		75	23%	77%

Monomarca

Primegest Sgr	dal 2/5/01	4	75	25
Gestnord Fondi Sgr	intero 2001	1	0	100
Eptafund Sgr	intero 2001	4	0	100
Nextra I.M. Sgr	intero 2001	4	0	100
Aureo Gestioni Sgr	intero 2001	4	0	100
Totale		17	19%	92%

Così la spirale dei costi

Ma quanto ci costano davvero i fondi di fondi? Corriere Economia ha stimato, in aggiunta al costo esplicito dei prodotti, quello dei fondi in cui investono. Per la precisione la commissione annua di gestione per gli azionari è stata ipotizzata pari a 1,50%, mentre quella degli obbligazionari a 0,75%. Prendiamo allora Symphonia MS Paesi emergenti, il più brillante del genere che investe solo in azionari: all'1,90% di costo dichiarato si somma l'1,50% dei singoli prodotti acquistati, per un totale annuo di 3,40%. Nel caso di Ducato Portafoglio global bond, investito in fondi a reddito fisso, alla commissione dichiarata di 0,75% si aggiunge un altro 0,75%, per un totale di 1,50%. In tutti i casi la duplicazione dei costi è un forte handicap iniziale per il risparmiatore. Nel caso di comparti di fondi di fondi obbligazionari o bilanciati obbligazionari, dove il rendimento annuo che è ragionevole attendersi scolla tra il 4 e l'8%, già un costo dell'1,50% pesa sulla performance netta tra il 20 e il 40%.