

COVER STORY

RISPARMIO GESTITO, IL NODO COMMISSIONI

I costi non sono garanzia di risultati

I fondi più cari degli Etf di almeno l'1% ma le strategie attive battono quelle passive nel breve-medio termine

Andrea Gennai

Tempi duri per le strategie attive di investimento sull'azionario. L'ultimo rapporto Esma su costi e performance degli strumenti finanziari per il retail (aggiornato al 2018) mette nero su bianco che le strategie attive sull'equity in media hanno fatto peggio, in termini netti, dei prodotti passivi (a partire dagli Etf) con costi maggiori. Anche i benchmark citati nelle strategie azionarie e obbligazionarie attive sono stati mediamente sottoperformati in termini netti.

In tutto questo il tema dei costi resta centrale e la forbice tra fondi ed Etf evidenzia un differenziale superiore all'1% medio annuo, in particolare per l'azionario. Il dato che viene utilizzato da Esma è l'"ongoing cost" che è un'approssimazione del Ter (total expense ratio).

LE VOCI DI COSTO

«Sono escluse le commissioni di performance - spiega Andrea Rocchetti, head of investment advisory Moneyfarm - che nei fondi attivi sono spesso previste. Nel confronto tra i costi complessivi sostenuti dagli investitori retail la differenza tra Etf e fondi azionari è superiore all'1%, secondo l'analisi, ma in realtà rischia di essere sottostimata per-

ché negli Etf si fa riferimento a oneri di ingresso e uscita sul mercato primario che in realtà non vengono quasi mai sostenuti in quanto gli acquisti sono sul secondario». Mancherebbe l'incidenza del differenziale tra bid e ask, che Moneyfarm stima in circa lo 0,08% annuale. «L'incidenza dei costi pari a circa l'1% - aggiunge Rocchetti - appare ancora più rilevante per i fondi obbligazionari dove le performance passate e attese possono essere più compresse rispetto all'azionario».

Un altro aspetto molto importante è quello delle sovraperformance dei migliori fondi attivi. Il 25% dei migliori tra gli attivi fa meglio del 25% dei migliori tra i passivi (e del rispettivo benchmark di riferimento) ma solo in orizzonti più brevi (tre anni) e non nel lungo termine (10 anni). «Questo gruppo di fondi - conclude Rocchetti - cambia però nel tempo e non può essere utilizzato come predittore del futuro. In tutto questo contesto l'Italia emerge come paese dove i costi dei fondi sono superiori alla media Ue per tutte le categorie (azionaria, obbligazionaria, bilanciata/flessibile)».

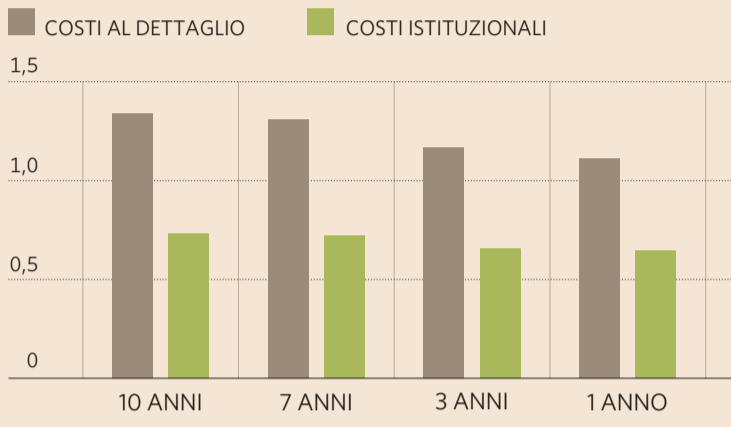
SPESE E FATTORE TEMPO

Lo studio Esma analizza vari orizzonti temporali dei costi. Dal decennio fino a un anno. Per i fondi obbligazionari si passa dall'1,4% medio annuo nel decennio fino a circa l'1% nell'ultimo anno. Per quelli azionari si parte dall'1,8% e si arriva all'1,5% circa. In tutte e due i casi i costi per il retail sono circa il doppio rispetto a quelli per i prodotti dedicati agli istituzionali. Più contenuti gli oneri per gli Etf che oscillano tra lo 0,3% e lo 0,4% tra obbligazionari e

A confronto

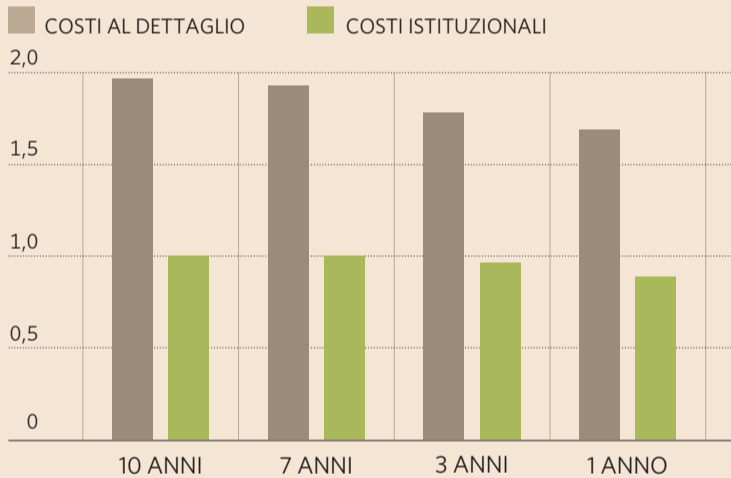
FONDI OBBLIGAZIONARI

I costi annui dei fondi obbligazionari Ucits nella Ue tra retail e istituzionali - orizzonte a 10/7/3/1 anni - dati a fine 2018. Valori in percentuale



FONDI AZIONARI

I costi annui dei fondi azionari Ucits nella Ue tra retail e istituzionali - orizzonte a 10/7/3/1 anni - dati a fine 2018. Valori in percentuale



FONTE: Elaborazione su dati Esma

azionari. «L'incidenza di alcuni oneri - spiega Piermattia Menon, analista Consultique - come i costi di entrata ed uscita potrebbe essere molto diversa nell'ottica del singolo investitore. Se il fondo viene detenuto per breve tempo commissioni di ingresso ed uscita possono avere un impatto maggiore rispetto a quanto indicato da Esma, mentre se il fondo è detenuto per un periodo più lungo potrebbero avere un impatto inferiore, in quanto spalmate su più anni. Questo vale ancora di più per gli Etf, dove l'ingresso e l'uscita si computano sul mercato primario quando invece il risparmiatore li acquista sul secondario. I differenziali di costo sono comunque una base realistica. Ad esempio tra Etf e fondi azionari si aggira intorno all'1% anche se è una differenza prudenziale».

ONERI E PERFORMANCE

Per quanto riguarda il fatto che il 25% dei migliori fondi attivi batte quelli passivi a tre anni, anche secondo Menon, «i dati sono fatti sui risultati ex-post e per il risparmiatore è difficile scegliere un fondo che poi si riveli effettivamente tra i migliori e che riesca quindi a battere il benchmark nel periodo di detenzione. Gli obbligazionari sono più esposti all'impatto dei costi mentre sugli azionari si diluiscono meglio». Infine non c'è una correlazione tra costi e performance. «La dispersione tra le statistiche riportate - conclude Menon - è alta. Questo vale anche per i fondi attivi, pertanto l'investitore deve tenere a mente che non c'è nessuna garanzia di ottenere una qualità di gestione migliore semplicemente per il fatto che si paga di più il gestore».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Rivedere le regole sulla ricerca finanziaria

Renderla obbligatoria per tutte le small cap e favorirla fiscalmente

Lucilla Incorvati

La revisione della disciplina sugli inducement porta con sé anche quella sui costi della ricerca finanziaria, i cui effetti indesiderati secondo molti sono stati previsti dagli intermediari ancor prima che la Direttiva divenisse operativa. Con l'avvento di Mifid2, infatti, questa attività è stata sottoposta al cosiddetto unbundling, ovvero l'obbligo di separare le spese sostenute per la ricerca da quelle per gli investimenti. L'effetto è stato che gli intermediari, tenuti a identificare separatamente il costo di questi servizi, se in molti casi si sono accollati l'intero onere per la ricerca, dall'altro ne hanno ridotto i budget. In un contesto di mercato già sottoposto alla grande concorrenza dei fondi passivi che notoriamente non comprano attività di ricerca perché utilizzano indici, per le case indipendenti che producono ricerca e i loro team di

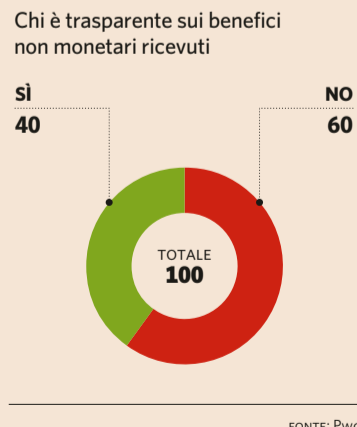
analisti è diventato difficile sopravvivere in tutta Europa. Secondo uno studio di Assosim condotto a 18 mesi dell'avvento di Mifid2 il calo dei report sulle blue chips era stato quasi del 12% per i broker italiani e del 6,5% per quelli esteri. Ma ben più grave è stato l'effetto sulle small e mid cap (ad eccezione dei titoli dello Star): secondo lo studio di Assosim, infatti, il numero di ricerche dedicate alle piccole era inferiore al 10%. «Un danno non da poco - sottolinea Andrea Vismara, ad di Equita - perché la ricerca indipendente è fondamentale per dare trasparenza ai risultati delle società, per consentire agli investitori di affrontare l'investimento avendo il parere di un soggetto terzo e per dare alla società quotata quella visibilità utile quando si presenta sul mercato per raccogliere nuovi capitali. Necessità che saranno ancora più visibili quando, superata la fase di emergenza legata al Covid-19, molte aziende si presenteranno al mercato per fare ad esempio aumenti di capitale».

Come spiega Vismara oggi più che mai c'è un'esigenza di semplificazione normativa che non si può rinviare proprio alla luce dell'effetto Covid 19 se vogliamo che il nostro

La trasparenza su incentivi e benefici non monetari

IL SONDAGGIO DI PWC SU UN CAMPIONE DI 10 COLLOCATORI DI FONDI

Percentuale di intermediari che fornisce disclosure su benefici ricevuti



FONTE: PWC

mercato dei capitali continui ad avere operatori indipendenti e sani, attori indispensabili per supportare le imprese nel loro avvicinamento al mercato dei capitali.

Tra le proposte avanzate da Equita c'è quella di rendere obbligatoria la ricerca per tutte le emittenti di piccole e medie dimensioni che oggi

CONVEGNI E VIAGGI

Partecipare a convegni e eventi formativi organizzati dalle società emittenti di titoli si ritiene contribuisca a elevare la qualità del servizio degli operatori finanziari. Ma sulle forme di ospitalità (viaggi, pernottamenti, pranzi e cene) previste nel 50% del campione esaminato non sono indicati limiti di spesa. Solo il 40% degli intermediari, in sede di consulenza o di esecuzione degli ordini o di rendicontazione, informa il cliente sui benefici non monetari ricevuti da terzi

non sono coperte. «La ricerca è obbligatoria ormai da anni sul segmento Star grazie alla figura dello specialist e più recentemente anche sull'Aim - spiega Vismara -, grazie ad alcune importanti modifiche regolamentari introdotte. Nei casi citati, la ricerca ha garantito una maggiore trasparenza delle informazio-

ni delle società coperte, le quali hanno potuto anche aumentare la loro visibilità e instaurare dialoghi con investitori istituzionali. Questo garantirebbe maggiore trasparenza e efficienza sul mercato, grazie alla minor asimmetria informativa tra società quotate e investitori. E per quelle società un po' più piccole per cui non è disponibile ricerca pubblicata autonomamente dal mercato, questa dovrebbe essere a carico delle società emittenti stesse, le quali, a loro volta, dovrebbero beneficiare di agevolazioni come crediti d'imposta per alleggerirne l'onere». La proposta di Equita è stata già presentata a Consob e ai vertici di Borsa Italiana. «Oggi più che mai - conclude Vismara - è necessario promuovere attivamente una infrastruttura strategica per supportare il mercato dei capitali. Ecco perché ci auguriamo che alcune semplici modifiche normative siano introdotte nel più breve lasso di tempo possibile, in modo da garantire un mercato efficiente promuovendo la trasparenza delle società emittenti e lo sviluppo di nuovi investitori istituzionali come i fondi Pir dedicati alle Pmi, recentemente proposti da Assogestioni».

© RIPRODUZIONE RISERVATA