

Finanza

Uomini & affari

Lo studio Bankitalia sul risparmio gestito

I fondi indipendenti rendono di più quelli bancari si difendono meglio

FRANCESCA VERCESI

L'istituto centrale ha esaminato i rendimenti in un periodo di 12 anni, svelando gli effetti della rete distributiva e delle scelte di portafoglio sulle performance dei prodotti. Intanto l'industria è cambiata moltissimo, e lo farà ancora

La radiografia è un po' sfocata, perché i dati analizzati si fermano al 2017. Le indicazioni che fornisce sono però di grande interesse, per l'autorevolezza di chi ha redatto lo studio e per la trasformazione che sta vivendo il risparmio gestito, un'industria che come patrimonio gestito a fine marzo valeva 2.143 miliardi di euro ma che è alle prese con nuovi regolamenti e con l'incertezza causata dalla pandemia.

In estrema sintesi: la distribuzione dei fondi comuni attraverso le banche, considerata in un lungo periodo di tempo compreso fra il 2006 e il 2017, ha inciso negativamente sui rendimenti che finiscono nelle tasche dei risparmiatori, mediamente più bassi rispetto a quelli ottenuti dai gestori indipendenti. Lo dice la Banca d'Italia in un working paper pubblicato pochi giorni fa con il titolo "La performance dei fondi comuni: il ruolo delle reti di distribuzione e l'affiliazione bancaria", firmato da Giorgio Albareto, Andrea Cardillo, Andrea Hamau e Giuseppe Marinelli. Gli autori hanno attinto a un set di dati su 1.860 fondi comuni appartenenti a 120 diverse società di asset management, la metà delle quali legate a gruppi bancari e la restante suddivisa tra assicurativi, indipendenti e misti, cioè con più soggetti di natura differente nella compagine azionaria. Il risultato finale dell'analisi si spiega in gran parte con la rilevanza degli sportelli bancari quale canale di distribuzione e, in minor misura, con le strategie di investimento attuate dalle società di ge-

stione, che favoriscono in parte i titoli emessi da imprese finanziate dal gruppo bancario che controlla la sgr o da società appartenenti al gruppo stesso.

LA RITIRATA DELLE BANCHE

La stretta interazione tra banche e fondi comuni potrebbe quindi portare a una perdita di valore per gli investitori, dal momento che i fondi comuni non rappresentano il core business di un gruppo bancario. Va sottolineato però che se nel 2006 la quota di fondi comuni appartenenti alle banche era dell'85 per cento, nel 2019 era scesa al 53 per cento. «Questa tendenza è stata stimolata dall'obiettivo delle banche di concentrarsi sul core business e di rispettare requisiti patrimoniali più ri-

gorosi. Secondo i risultati del nostro paper, è coerente con le finalità di tutela degli investitori, in quanto attenua gli effetti negativi sulla performance dei fondi comuni di investimento derivanti da conflitti di interesse legati alla presenza di sgr nelle banche», scrivono i quattro autori.

Le conclusioni a cui giunge il paper non stupiscono gli osservatori più attenti. Maurizio Bufi, presidente di **Anasf**, l'associazione nazionale dei consulenti finanziari, osserva che «nonostante negli ultimi dieci anni il fenomeno di separazione tra banche e sgr sia andato molto avanti, quelle che operano attraverso un modello "captive" sono ancora numerose, anche perché si partiva da un livello molto alto».

L'indagine della Banca d'Italia avverte che per valutare il rendimento

di ogni fondo vanno considerati diversi fattori, come le dimensioni, la tipologia degli investimenti, l'area di riferimento e le diverse strategie. E ancora: il paper non riporta l'elenco dei fondi appartenenti alle diverse "affiliazioni", banche, assicurazioni e indipendenti, e men che meno i nomi di quelli che, in ognuna di esse, si discostano dalle performance medie. Nel complesso, però, si notano due grandi tendenze. La prima è che i fondi riferibili ai gruppi bancari generano ritorni inferiori rispetto a quelli delle società di gestione indipendenti. «I fondi indipendenti hanno un rendimento leggermente migliore rispetto ai fondi bancari, soprattutto in termini di media ponderata, in cui la differenza è di 11 punti base su base trimestrale», si legge. Allo stesso tempo però, nei momenti bui dei mercati, gli indipendenti soffrono maggiormente e i "bancari" resistono di più. «La performance migliore di questa tipologia di fondi nelle fasi di discesa dei mercati probabilmente ha a che fare con una politica di gestione molto conservativa, che per questo motivo sottoperforma nelle fasi rialziste, dove non vengono opportunamente colte le possibilità di extra-rendimento», sottolinea Bufi.

IL TENTATIVO DELL'EUROPA

Anche se pubblicata adesso, l'analisi della Banca d'Italia si ferma al 2017 e in questi anni è iniziata una grande trasformazione nel risparmio gestito, soprattutto con l'arrivo della normativa europea Mifid 2. Maurizio Bufi, secondo il quale l'industria deve aprirsi maggiormente

alla concorrenza internazionale e superare definitivamente il rapporto fra la proprietà società di gestione e la distribuzione dei prodotti, osserva che la normativa non è riuscita finora a raggiungere i suoi scopi, che sono la maggiore trasparenza e la più ampia tutela del risparmiatore: «Non sempre a obiettivi condivisibili corrispondono strumenti adeguati alle finalità. Nel caso della Mifid 2 gli adempimenti, anche analitici, hanno prodotto una serie di step ridondanti rispetto alla situazione precedente. Occorre semplificare le procedure e le modalità di erogazione del servizio di consulenza, pur garantendo la massima trasparenza anche riguardo la remunerazione dei vari anelli della catena del valore», dice il presidente di **Anasf**, rilevando come sono già iniziati i lavori per la Mifid 3.

FOCUS SUI NUOVI MERCATI

L'altra grande sfida, come detto, è affrontare un mercato caratterizzato dai tassi zero e dall'incertezza. «In un contesto di tassi bassi che dura da tempo e ancora continuerà, per ottenere rendimenti l'investitore deve necessariamente allungare l'orizzonte temporale e modificare il proprio portafoglio, inserendo una maggiore percentuale di azioni e anche strumenti che investono sui mercati privati, ossia su aziende non quotate», sostiene Pietro Giuliani, da trent'anni al comando di Azimut, uno dei principali operatori indipendenti del risparmio gestito italiano. Osserva Giuliani: «Sono concetti non abituali per l'investitore. Per questo deve essere affiancato da un consulente preparato che conosca bene quegli strumenti, tramite i gestori che operano su quei mercati, e sappia guidarlo in una pianificazione di lungo termine. A premiare l'investitore è la specializzazione».

Anche per i risparmiatori, però, non è facile scegliere prodotti sempre più diversificati. Come fare? «È una domanda che ha senso solo se per un investitore esperto», dice Baffi, sottolineando che in generale è opportuno «rivolgersi a un operatore qualificato, come può essere il consulente finanziario. Lui, insieme alla struttura in cui opera, è in grado di selezionare sia le case di investimento, sia gli strumenti più adeguati, scegliendo in una ampia gamma di possibilità derivante dal modello dell'architettura aperta».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

I numeri



IL CAMPIONE DELLO STUDIO DELLA BANCA D'ITALIA
I DATI PRINCIPALI DELLE SOCIETÀ DI GESTIONE E DEI FONDI COMUNI ANALIZZATI

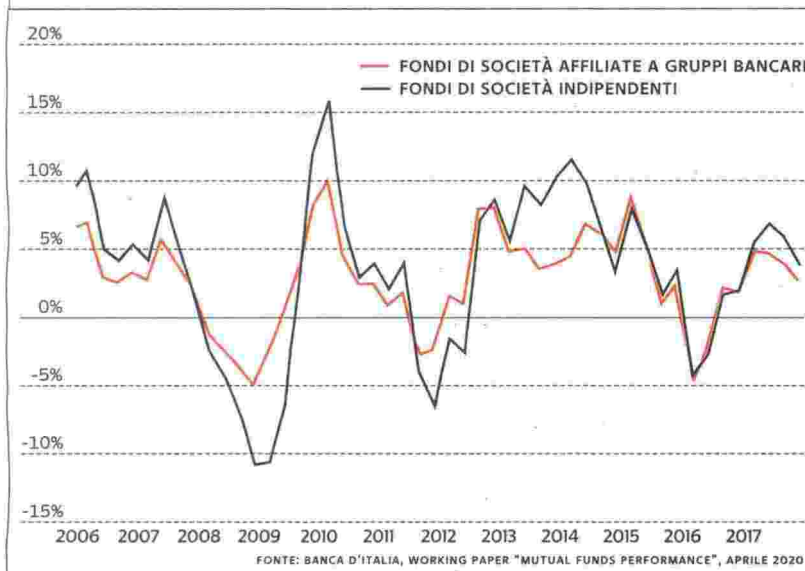
TIPOLOGIA DI GRUPPO DI APPARTENENZA	NUMERO DI FONDI	NUMERO DELLE SOCIETÀ DI GESTIONE	PATRIMONI GESTITI (in miliardi di euro)	RITORNO MEDIO PONDERATO TRIMESTRALE NEL PERIODO 2006-2017
BANCHE	1.490	67	155,4	0,54%
ASSICURAZIONI	138	14	13,1	0,50%
MISTO*	208	7	12,9	0,89%
INDIPENDENTE	335	47	15,2	0,65%

(*) Nella società di gestione sono presenti 2 o più soggetti appartenenti a settori diversi

FONTE: BANCA D'ITALIA, WORKING PAPER "MUTUAL FUNDS PERFORMANCE", APRILE 2020

FONDI BANCARI VS INDIPENDENTI

RENDIMENTI A CONFRONTO NEL 2006-2017, AL NETTO DEI COSTI PER I SOTTOSCRITTORI



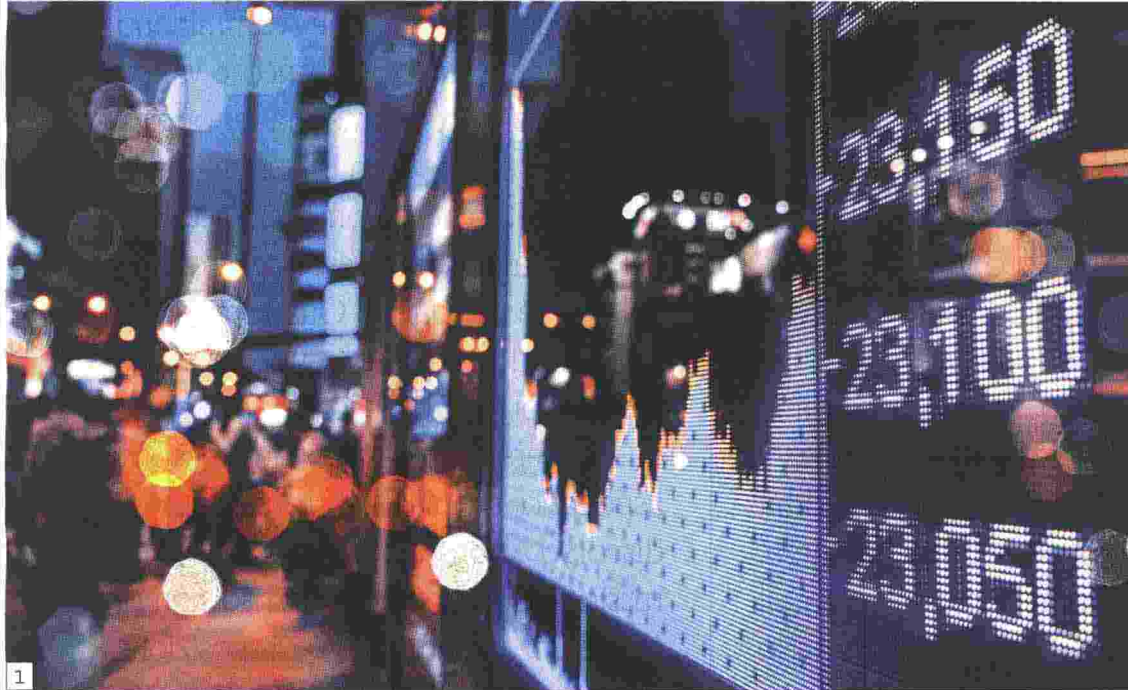
FONTE: BANCA D'ITALIA, WORKING PAPER "MUTUAL FUNDS PERFORMANCE", APRILE 2020

Focus



L'UNIVERSO DEI FONDI SOTTO ESAME

Il working paper della Banca d'Italia ha preso in considerazione un campione di 1.860 fondi comuni gestiti da 120 società di asset management, suddivise per appartenenza al settore bancario o assicurativo e indipendenti. Esiste una quarta tipologia, denominata mista, nel caso nella compagine societaria siano presenti due o più soggetti di natura differente. Nel corso del lungo periodo di osservazione, che va dal 2006 al 2017, l'insieme analizzato è in parte cambiato, per effetto di operazioni societarie che hanno trasformato il gruppo di appartenenza dei vari fondi. Per questo i dati della tabella in alto comprendono alcune duplicazioni, che fanno in apparenza aumentare il numero complessivo dei fondi considerati e delle società di asset management censite. Il rendimento, calcolato dagli economisti della Banca d'Italia su base trimestrale, è riportato al netto dei costi a carico dei sottoscrittori. Lo studio avverte che il rendimento può ovviamente essere influenzato da diversi fattori, come la dimensione dei fondi, gli asset in cui investono e le strategie che si danno, l'area geografica di riferimento. Tutti questi elementi vanno considerati nel momento in cui si voglia fare una comparazione del rendimento dei singoli fondi.



2.143

MILIARDI DI EURO

Il patrimonio gestito dei fondi comuni italiani alla fine di marzo, per Assogestioni

53%

I FONDI BANCARI

Nel 2019 la quota di fondi in mano alle banche è in discesa, dall'85% del 2006

L'opinione



Oggi è necessario inserire nei portafogli strumenti per investire in aziende non quotate, per i quali servono però i consigli di chi le conosce bene

PIETRO GIULIANI
PRESIDENTE GRUPPO AZIMUT

L'opinione



Occorre semplificare le modalità dei servizi di consulenza, garantendo la trasparenza anche sulla remunerazione dei vari anelli della catena

MAURIZIO BUFI
PRESIDENTE **ANASF**

