

Il conto della serva - I trimestre 2006

Passato il primo trimestre del 2006 verifichiamo il lavoro svolto dall'industria del risparmio gestito. Nella tabella 1 sono messi a confronto i rendimenti dei fondi obbligazionari e azionari con i rispettivi mercati in cui hanno investito. C'è stato un deficit di gestione per i prodotti obbligazionari che è stato comunque più che compensato con il buon lavoro fatto sui mercati azionari. Rileviamo quindi con piacere che il primo trimestre dell'anno ci presenta un quadro meno sconcertante del solito (vedi le pubblicazioni precedenti sul nostro sito: <http://www.tiche.net/>).

Tabella 1

Fonte: Analysis	
Da: 01/01/2006 A: 31/03/2006	Rendimenti
Media Indici Obbligazionari	-0,38%
Media Fondi Obbligazionari	-0,60%
Differenza	-0,22%
Media Indici Azionari	5,79%
Media Fondi Azionari	6,38%
Differenza	0,59%

Come funziona una Sgr (Società di gestione del risparmio)

Quando un risparmiatore affida il proprio patrimonio ai fondi comuni, alle gestioni patrimoniali, ecc. i soldi confluiscono tutti in una società che si occupa direttamente del loro investimento: la Sgr. È interessante e istruttivo vedere come funzionano tali società e come sono inserite all'interno della filiera del risparmio gestito. Della cosa, peraltro, si è occupato ultimamente anche il nuovo governatore della Banca d'Italia Mario Draghi. Riportiamo di seguito alcuni passi di un articolo apparso su Plus (Il Sole 24Ore) del 18 marzo 2006.

"Quando le attività di collocamento, gestione e negoziazione dei fondi di investimento - cioè l'intera filiera dell'industria del risparmio gestito - fanno capo allo stesso capogruppo, ricordare l'esistenza di un conflitto di interessi appare quasi superfluo. Eppure il Governatore della Banca d'Italia, Mario Draghi, nella prima uscita ufficiale ha sentito il bisogno di richiamare l'attenzione sul modello italiano dell'asset management. Una realtà verticalmente integrata, costituita com'è da banche che controllano il 92% delle società di gestione del risparmio (Sgr)..."

"L'attrazione per i titoli "della casa". L'aspetto che balza all'occhio quando si parla di conflitto banca-Sgr è la tendenza, a volte troppo disinvolta, a inserire nei fondi titoli di società che fanno parte del gruppo o che da esso sono finanziate. Qualche esempio? A fine 2005 il fondo Nextra Azioni Italia era composto per il 4,7% da azioni della capogruppo Banca Intesa..."

La percentuale del patrimonio investito in titoli della capogruppo al 31/12/2005, nei fondi azionari Italia delle prime Sgr per masse gestite		
FONDO	Capogruppo	Peso nel fondo (%)
San Paolo Az. Italia	SanPaolo	2,3
Pioneer Az. Italia	Unicredit	8,3
Nextra Azioni Italia	Banca Intesa	4,7
Fineco AM Az. Italia	Capitalia	3,1

"Sovraesposizione sulle azioni di casa che i gestori tendono a giustificare parlando di normale attività di trading, ma che di certo non contribuiscono a sgombrare il terreno da dubbi."

"Quelle strane movimentazioni. La stessa legge sul risparmio ha già invece indicato paletti ben precisi alle Sgr, limitando al 60% l'utilizzo di intermediari infragruppo per comprare e vendere titoli inseriti nei portafogli dei fondi. La percentuale, come si può leggere nella tabella, è al momento ampiamente superata da diverse società di investimento e la questione è tutt'altro che secondaria, perché l'impiego di negozianti "amici" potrebbe invogliare a movimentare il portafoglio a dismisura solo per gratificare la controparte di maggiori provvigioni."

I fondi con la % più alta di intermedio infragruppo	
FONDO	% Infragruppo
Bim Obbligazionario Globale	100,00
Gestielle Etico Obbligazionario	83,91
San Paolo Protezione 95	77,49
Fineco Am Valore Protetto 95	69,19
Ducato Etico Geo	63,28

"Distribuzione quanto mi costi. L'aspetto forse più importante per le tasche del risparmiatore da considerare nel conflitto è il rapporto che si crea tra banca e Sgr nella distribuzione dei prodotti. Quest'ultima gira infatti alla capogruppo (o a chi vende per lei i fondi) una fetta rilevante delle commissioni di gestione, risorse utili che la società potrebbe reimpiegare in modo più efficace al suo interno, magari investendo in risorse umane e incrementando le performance dei fondi. In altre parole, il cliente finisce per pagare più la rete distributiva che il servizio di gestione vero e proprio. Questo, per la verità è un fenomeno che avviene sia per le Sgr di diretta emanazione bancaria, sia per quelle indipendenti, ma in proporzioni diverse. Se si confrontano i dati dello scorso anno si scopre infatti che i primi sette gruppi italiani (tutti controllati direttamente dalle banche) versano ai collocatori in media il 77% (si arriva fino al 94% di San Paolo - Imi) delle provvigioni, mentre per le sette principali società indipendenti la quota scende al 62%."

SGR	Costo totale medio annuo (%)	Retrocessione media alla rete distributiva (%)
Bancarie		
San Polo Imi	1,37	94
Pioneer - Unicredito	1,28	53
Credit Agricole - Banca Intesa	1,12	79
Capitalia	1,76	69

Arca	1,23	80
Monte dei Paschi	1,54	76
Aletti Gestielle - Pop. Vr-No	1,17	90
MEDIA	1,35	77
Indipendenti		
Azimut	2,55	80
Anima	1,35	61
Ersel	1,26	46
Kairos	2,73	50
Vegagest	1,03	77
Banca Intermobiliare	1,75	55
Consultinvest	2,47	63
MEDIA	1,88	62

"Più retrocessioni, meno efficienza. Per il risparmiatore questa differenza significativa si traduce non tanto in una riduzione delle commissioni (anzi, nel 2005 gli indipendenti sono stati più cari con un costo totale annuo medio dell'1,88% rispetto all'1,35% dei non indipendenti), quanto in una miglior performance del fondo stesso, che poi è ciò che veramente sta a cuore a chi investe. Se confrontare i rendimenti di oltre mille prodotti di caratteristiche molto differenti l'uno dall'altro è un compito praticamente impossibile, un indicatore attendibile dell'efficienza di un gestore si può avere confrontando il numero medio di stelle assegnate da un osservatore terzo quale Cfs Rating a ciascun singolo fondo. Ebbene, in base alla scala di merito elaborata da quest'ultimo, che prende in considerazione i rendimenti degli ultimi tre anni, i fondi delle sette maggiori Sgr indipendenti vincono con ampio margine il duello grazie a una media di 3,22 stelle rispetto alle 2,67 dei bancari."

"Forse Draghi non ha proprio tutti i torti, quando ritiene l'indipendenza degli asset manager una condizione essenziale per la crescita dell'industria del risparmio."

Riflessioni finali

Dalle riflessioni sopra riportate è chiaro quindi che la mancanza di indipendenza nelle scelte di investimento e l'esistenza di una rete distributiva da remunerare, pesano in negativo sui rendimenti dei prodotti e sui costi pagati dai clienti. Quando si parla di conflitto di interessi tra banca e Sgr, e tra banca e cliente (aggiungiamo noi), non si tratta di un argomento astratto ma di un'inefficienza del sistema che pesa sulle tasche degli investitori.

Perciò la strada obbligata per migliorare il servizio dato ai clienti passa necessariamente attraverso l'indipendenza nelle scelte di investimento, che si realizza attraverso una remunerazione a parcella per il lavoro di consulenza agli investimenti (indipendente dal numero e dal tipo di operazioni poste in essere). In una parola: la Consulenza Finanziaria Indipendente.

<http://www.tiche.net/>

Partners: Antonio Durante – Giampaolo Galiasso – Attilio Palermo
Associate: Annalisa Gobesso
