

## Il conto della serva - III trimestre 2006

Eccoci, come sempre, a commentare l'andamento del risparmio gestito in Italia alla fine del trimestre. Nella tabella sotto vengono riportati i rendimenti dei fondi comuni per mercato (mercato delle obbligazioni e delle azioni) e per categoria (obbligazioni di diversa durata e borse di diverse aree geografiche). Tali risultati sono messi a confronto con i rispettivi mercati di riferimento (per esempio il rendimento dei fondi comuni di liquidità con l'indice del mercato delle obbligazioni a brevissimo termine, comprese le cedole; il rendimento dei fondi comuni azionari che investono in Nord America con l'indice del mercato delle azioni del Nord America, compresi i dividendi; ecc.). Ebbene i fondi comuni, dall'inizio dell'anno a fine settembre, si sono "persi per strada" quasi metà del rendimento dei titoli di Stato, e il 17% dei mercati azionari mondiali. Nell'ultima riga abbiamo riportato anche il rendimento dell'indice globale degli hedge fund, prodotti sempre più in voga nel "portafoglio proposte" delle banche. I risultati, in entrambe i casi, non sono affatto lusinghieri. I fondi non tentano neppure di fare meglio del mercato in cui vanno a investire, ma addirittura riescono a produrre rendimenti inferiori di quasi la metà.

Descrizione	Perf. 01/01/2006-30/09/2006	Differenza media tra fondi e indice di mercato (%)
<b>MERCATO OBBLIGAZIONARIO</b>		
<b>Fondi comuni liquidità</b>	<b>1,36</b>	
<i>MTS TASSO MONETARIO</i>	2,02	
<b>Fondi comuni breve termine</b>	<b>0,97</b>	
<i>MTS TASSO FISSO BREVE TERMINE</i>	1,77	
<b>Fondi comuni medio lungo termine</b>	<b>-0,21</b>	
<i>MTS TASSO FISSO LUNGO TERMINE</i>	0,28	<b>-47,90%</b>
<b>MERCATO AZIONARIO</b>		
<b>Fondi comuni azionario Italia</b>	<b>9,28</b>	
<i>COMIT GLOBALE R</i>	9,81	
<b>Fondi comuni area euro</b>	<b>8,71</b>	
<i>Morgan . EUROPE EX UK</i>	10,22	
<b>Fondi comuni Nord America</b>	<b>-1,50</b>	
<i>Morgan . NORTH AMERICA</i>	-0,67	
<b>Fondi comuni Pacifico</b>	<b>-4,19</b>	
<i>Morgan . PACIFIC FREE</i>	-4,52	<b>-17,10%</b>
<b>HEDGE FUND</b>		
<i>Credit . CS/Tremont Hedge Fund Index</i>	<b>-1,32</b>	

Non è la prima volta che commentiamo simili risultati le cui cause sono varie e non stiamo qui a riprenderle (vedi studi precedenti, anche su periodi più lunghi, sul sito [www.tiche.net](http://www.tiche.net)). Basti ricordare i seguenti numeri: a settembre del 2005 gli italiani avevano 578 miliardi di euro investiti in fondi, di cui 135 negli azionari, 424 negli obbligazionari. Il mancato guadagno dei fondi si quantifica nel 2006 (fino a settembre) in -8,3 miliardi per i fondi obbligazionari e -2,5 miliardi per gli azionari: **TOTALE - 10,8 miliardi** di mancato rendimento (un terzo della Legge Finanziaria in fase di approvazione in Parlamento). In gran parte tale mancato rendimento è da imputare ai costi gravanti sui fondi, che sono eliminabili per la quasi totalità scegliendo prodotti finanziari di altro tipo presenti in gran numero sul mercato (per esempio, gli Etf).

## Direttive europee e leggi italiane

Finalmente il Parlamento italiano il 20 settembre ha cominciato a muoversi sulla strada del recepimento della direttiva comunitaria 2004/39/CEE sui servizi di investimento (peraltro in ritardo rispetto alla prima scadenza che era prevista in aprile 2006).

Andiamo subito al nocciolo della questione.

Una delle novità principali introdotte dalla 2004/39/CEE è il riconoscimento del servizio di consulenza finanziaria come servizio principale (non più accessorio) e quindi soggetto ad autorizzazione da parte della Consob. La direttiva prevede che per svolgere i servizi di investimento si debbano osservare una serie di requisiti. Per le imprese che svolgono, invece, esclusivamente il servizio di consulenza finanziaria è prevista una facilitazione: per esempio il capitale minimo scende a 50.000 euro, oppure anche zero in caso di adeguate polizze professionali stipulate dal consulente. Perciò lo spirito della direttiva comunitaria è quello di permettere a singoli professionisti o a piccole società di professionisti di svolgere il servizio di consulenza finanziaria, purché svolto a titolo esclusivo (cioè si deve trattare di consulenza, non di vendita di prodotti finanziari).

Ebbene, in sede di approvazione da parte della Camera è stato approvato il seguente emendamento: *"...prevedere che l'esercizio nei confronti del pubblico, a titolo professionale, dei servizi e delle attività di investimento sia riservato alle banche e ai soggetti abilitati costituiti in forma di società per azioni".* Non c'è la distinzione tra consulenza finanziaria e altri servizi di investimento. Si pone a carico di coloro che vogliono svolgere esclusivamente il servizio di consulenza, dei requisiti aggiuntivi (anche di carattere patrimoniale) assolutamente contrari alla direttiva comunitaria. Infatti la direttiva prevede che i singoli Stati, in sede di recepimento, non possano aggiungere regole vincolanti supplementari a meno che non si sia in presenza di circostanze eccezionali. L'intervento, comunque, in questo caso deve essere ristretto ai casi in cui vi siano rischi specifici per la tutela degli investitori o l'integrità del mercato...e deve essere strettamente proporzionato.

In qualità di consulenti finanziari indipendenti (quindi in questo caso in conflitto di interessi, dato che questa è una norma che ci riguarda), non riusciamo a capire come un professionista che non riceve nessun compenso tranne la parcella dal proprio cliente e che non fa intermediazione (cioè non maneggia soldi altrui) possa minare l'integrità del mercato o rappresentare un rischio specifico per l'investitore, tale da necessitare la forma della società per azioni!

Permetteteci perciò di fare un passo avanti e di porre un dubbio: perché è stato approvato un emendamento contrario alla legge comunitaria?

### *Ipotesi 1*

È stato un banale errore che verrà corretto al Senato. Semplicemente non si è fatta distinzione tra consulenza finanziaria (indipendente) e altri servizi di investimento.

### *Ipotesi 2*

Se non si è trattato di un errore vuol dire che l'emendamento è stato voluto. Ma da chi?

Ricordiamo che ogni anno le società che gestiscono il risparmio degli italiani (Banche e Sim) incassano commissioni per 8-11 miliardi all'anno (nostra elaborazione su dati Mediobanca - vedi "Alcune verità sui prodotti di risparmio gestito" su [www.tiche.net](http://www.tiche.net)). Questo ci dà un'idea di quanto forte possa essere la volontà di non rinunciare a questi guadagni, riservando la consulenza finanziaria alle banche e in generale alle imprese che si avvalgono di promotori finanziari.

Il Senato tra poco tempo ci confermerà se è stato un errore o se la "svista" è stata voluta. Nel secondo caso per l'investitore, oltre al danno (-10,8 miliardi di rendimento) ci sarebbe anche la beffa.

A presto per le novità del caso.