

## Osservatorio sul risparmio gestito - I semestre 2004

Finito il primo semestre del 2004, andiamo a misurare i risultati dei gestori italiani. Lo scopo di questo studio non è quello di commentare l'andamento dei mercati finanziari ma quello di capire se il lavoro delle banche e delle Sim ha effettivamente prodotto un "valore aggiunto".

Tabella 1

Fonte MoneyMate - II Sole24Ore Da: 01/01/2004 A: 30/06/2004		
Nome:	Performance	Differenza percentuale
<b>OBBLIGAZIONI</b>		
<b>MTS Tasso monetario</b>	<b>0,90%</b>	
FC Fondi di Liq.Ar.Euro	0,60%	<b>-33,07</b>
<b>MTS T.Fisso Breve Trm.</b>	<b>0,99%</b>	
FC Ob.Euro Gov. B Trm	0,70%	<b>-29,17</b>
<b>JP.Morg. Italia/Eur</b>	<b>1,81%</b>	
FC Ob.Euro Gov. M/L Trm	1,04%	<b>-42,40</b>
<b>AZIONI</b>		
<b>MSCI-DTR Nord America</b>	<b>5,94%</b>	
FC Az.America	3,76%	<b>-36,62</b>
<b>MSCI-DTR Europa X-UK</b>	<b>6,35%</b>	
FC Az.Area Euro	4,19%	<b>-33,99</b>
<b>MSCI-DTR Pac. Fr.</b>	<b>10,77%</b>	
FC Az.Pacifico	6,96%	<b>-35,33</b>
<b>Comit Performance(R)</b>	<b>8,51%</b>	
FC Az.Italia	6,68%	<b>-21,49</b>

Come si legge la tabella: ci sono due parti, una dedicata al mercato dei titoli di stato e l'altra alle borse. In neretto l'andamento di ogni singolo mercato (Indice) e subito sotto il risultato dei fondi comuni che vi investono. Nella seconda colonna (in nero se positiva, in rosso se negativa) la differenza percentuale tra il risultato dei fondi comuni e quello del mercato relativo. Dall'inizio dell'anno il quadro è sconsigliante: il mercato in cui i gestori si sono comportati meglio è stato quello della borsa italiana, dove hanno ottenuto "soltanto" un 21,49% di rendimento in meno.

## Perché sottoscrivere un fondo comune invece di un indice (tramite l'acquisto di un ETF)?

Oggi è possibile per il risparmiatore investire sia nei fondi che negli indici (la scelta per quest'ultimi è ancora limitata ma speriamo destinata ad aumentare: si tratta di quelli che vengono chiamati ETF o exchange traded funds, cioè fondi scambiati sull'indice). Fino ad oggi gli intermediari (banche, Sim, promotori) hanno proposto i fondi sostenendo che questi fornissero un valore aggiunto rispetto al "fai da te". Chiunque è in grado di valutare, dai dati delle tabelle sopra, se si possa parlare di "valore aggiunto" o piuttosto di "valore sottratto". La scelta "su quale mercato investire, in quale misura e quando" tornerà ad essere il vero problema dell'investitore: non vi sono facili soluzioni, ma il fatto che un problema sia di difficile soluzione non deve spingere a cercare facili risposte. Si tratterebbe per lo più dell'illusione di una soluzione che verrà puntualmente proposta, a costi elevati, dalla maggior parte degli operatori, dietro le spoglie del "prodotto finanziario di moda".

### Postilla

Citiamo parti di un articolo apparso su Plus (inserto del Sole24Ore) del 19 giugno 2004, dal titolo "La consulenza oggettiva nel futuro di pochi Pf" (promotori finanziari).

- *"In tema di consulenza finanziaria c'è un work in progress nel mondo delle reti e probabilmente lo sarà ancora fino al 2006, quando l'Italia dovrà far suoi tutti i contenuti della recente direttiva comunitaria sui servizi di investimento. Ma qualche scossone lo ha già provocato. Uno per tutti: da luglio Banca Fideuram si apre al multimarca. Nel catalogo prodotti a breve ci saranno anche i fondi di J.P. Morgan Fleming, Goldman Sachs e Pictet (circa 150) e dopo l'estate il numero dei fondi salirà a 300, per un totale di sette case di investimento. Perché una cosa appare ormai chiara: premessa al fare la consulenza è come minimo essere collocatori multimarca."*

**Commento:** forse la questione appare chiara alla giornalista del Sole24Ore (per la cronaca Lucilla Incorvati) ma a noi per niente. Primo: cosa centra l'attività di consulenza (consiglio il cliente sulle operazioni da fare o da evitare) con quella di vendita di prodotti finanziari? Forse un venditore può offrire un servizio migliore avendo più prodotti a disposizione, ma ciò non ha nulla a che vedere con la consulenza. Il fatto che un promotore sia pagato da più società invece che da una sola (multimarca) è la strada giusta per consigliare meglio l'investitore? Soltanto staccandosi in modo definitivo dal mondo del collocamento (promozione) si ha la possibilità di offrire un consiglio obiettivo (quello che l'articolo chiama "consulenza oggettiva"). Il consulente deve essere remunerato solamente attraverso una parcella pagata dal cliente, non dalla vendita dei prodotti di investimento.

- *"Il vero cambiamento passa dalla riqualificazione professionale dei promotori: oggi quelli veramente preparati e in grado di prestare questo "nuovo servizio" rappresenterebbero non più di un terzo degli oltre 46mila iscritti all'albo."*

**Commento:** ma in tutti questi anni di risparmio gestito, i clienti non si aspettavano già un consiglio (consulenza) da parte del loro promotore? Come mai adesso la consulenza e la vendita sono diventate due cose separate, e come mai solo alcuni promotori sarebbero in grado di fare questo lavoro "in più"? Ma il punto è sempre lo stesso: la professionalità è una caratteristica

essenziale del consulente ma non sufficiente. È necessaria anche l'indipendenza dagli intermediari.

Chiudiamo tornando alla domanda di prima: perché sottoscrivere un fondo comune invece di un indice (tramite l'acquisto di un ETF)? Ebbene un promotore o uno sportellista di banca sono economicamente incentivati a rispondere alla domanda: quale fondo posso comprare?

Il risparmiatore dovrà invece porsi le domande: in quali mercati è meglio investire? Quando e in che misura?

Una volta trovate le risposte si tratterà di vedere quali sono gli strumenti più efficaci (che funzionano meglio) e più efficienti (che costano meno) per dare attuazione alle scelte. Quasi sempre si scoprirà che la risposta non è quella che si riceverebbe da un promotore finanziario o da uno sportellista bancario (a prescindere dai nomi che il marketing dei servizi finanziari sforna con illimitata fantasia: private banker, personal banker, consulente globale, consulente oggettivo, personal financial planner e chi più ne ha più ne metta).