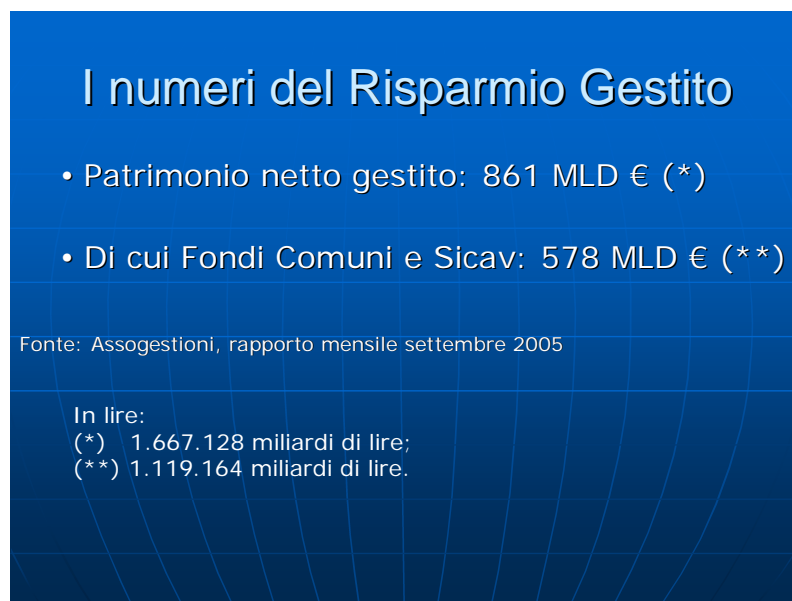


**Alcune verità sui prodotti di “Risparmio Gestito”**  
**Ovvero:**  
**quello che la Vostra Banca ed il Vostro Promotore**  
**non Vi diranno mai**

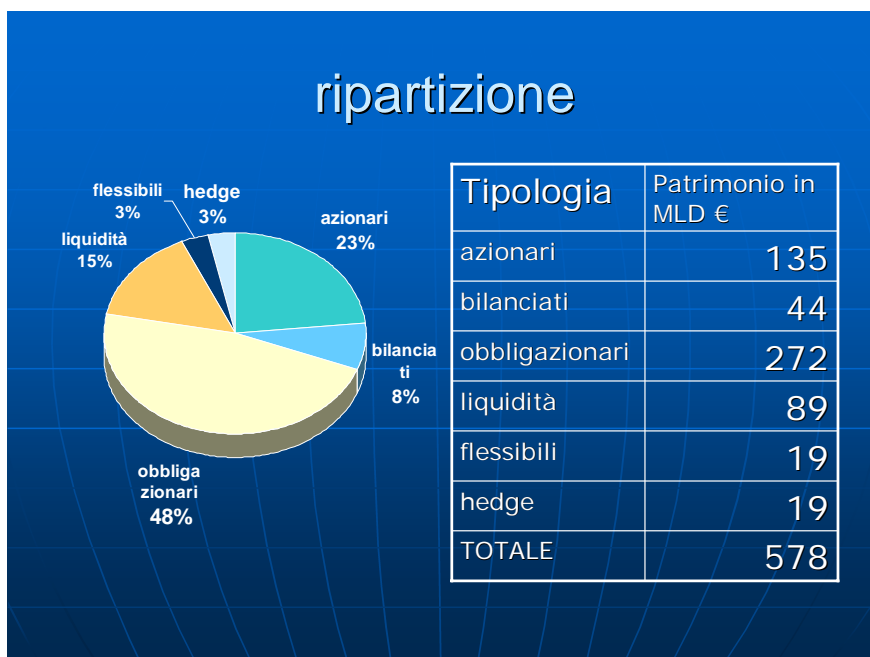
**1) La dimensione del problema.**

Quanti sono i soldi degli Italiani investiti nei prodotti di “Risparmio Gestito”?

Il dato è facilmente reperibile nel rapporto pubblicato mensilmente da Assogestioni ([www.assogestioni.it](http://www.assogestioni.it)), l’associazione che raggruppa le Società di Gestione del Risparmio operanti in Italia. Secondo il rapporto chiuso al 30 settembre 2005, il patrimonio netto investito in tali prodotti era pari a **861 Miliardi di Euro**. Se limitiamo l’analisi ai Fondi ed alle Sicav, il dato è pari a **578 Miliardi di Euro**.



Circa la metà di questa cifra è investita in strumenti *obbligazionari*, un quarto nei fondi *azionari*, un quarto nelle restanti categorie.



## 2) Oneri e balzelli.

Quello di cui i risparmiatori non sembrano rendersi conto è che **ogni anno**, sul danaro depositato in tali strumenti, **gravano una serie di oneri**: commissioni di gestione, di performance, spese per la banca depositaria, spese di compravendita titoli, ecc. Quando il Cliente firma il modulo di sottoscrizione, egli autorizza la “Banca” (termine generico per indicare sia le Banche che le Società di Gestione del Risparmio) ad **addebitare e prelevare tali commissioni direttamente** dal patrimonio investito, **senza che risultino in nessun estratto conto**<sup>1</sup>. Per legge infatti la “Banca” non ha l’obbligo di specificare tale dato, ma solo di evidenziare il patrimonio netto (cioè quello che resta al Cliente). Questo meccanismo di **“prelievo automatico”** è previsto nel Prospetto Informativo di ciascun strumento, ma quasi mai i risparmiatori si preoccupano di leggerlo (anche perché significa affrontare un documento di diverse decine di pagine, spesso scritte in linguaggio tecnico e quindi poco comprensibili).

Il Cliente quindi **non ha la percezione di quanto costi** investire in tali strumenti.

Il calcolo viene però effettuato ogni anno **dall’Ufficio Studi di Mediobanca** ([http://www.mbres.it/ita/mb\\_publicazioni/fondi.htm](http://www.mbres.it/ita/mb_publicazioni/fondi.htm)), il quale fornisce una stima del **T.E.R. (Total Expense Ratio)**, ossia **dell’incidenza totale dei costi sul patrimonio** per le varie categorie di strumenti.

I costi annuali	
T.E.R. : total expense ratio (*)	
azionari	2,3%
bilanciati	1,8%
Obbligazionari e Liquidità	1%

(\*) Incidenza % annuale degli oneri sul patrimonio netto medio, calcolato sulla base della media mensile

Fonte: Rapporto Mediobanca sul Risparmio Gestito, ed. 2005

## 3) Totale dei costi: quasi una manovra finanziaria....

Sulla base dei due dati precedenti (“patrimonio investito” moltiplicato per “incidenza percentuale dei costi”), siamo in grado di calcolare a quanto ammonta il prelievo esercitato ogni anno dal sistema del “risparmio gestito” sul patrimonio degli Italiani.

Ne risulta una somma enorme, che per il 2005 può essere stimata in circa **8-11 Miliardi di Euro** (tabella 4).

Se si pensa che la manovra sul Bilancio dello Stato nel 2005 è pari a circa 22 Miliardi di Euro, possiamo dire che **i costi del “risparmio gestito” sulle tasche dei risparmiatori sono pari al 50% di una manovra finanziaria.**

<sup>1</sup> Questo vale anche per gli estratti conto delle gestioni patrimoniali, i quali riportano solo le commissioni di primo livello, mentre non quantificano quelle di secondo livello (ben più importanti), che sono prelevate in modo implicito all’interno degli strumenti in cui la gestione stessa va ad investire.

**Tabella 4: Costi totali del sistema di “Risparmio Gestito”**

Categoria	azionari	bilanciati	obbligazionario	liquidità	flessibili	hedge	totale fondi	altro	totale risparmio gestito
Patrimonio Miliardi €	135	44	272	89	19	19	578	283	861
Oneri%	2,3%	1,8%	1%	0,8%	2,3%	1%	-	1%	-
<b>Tot. Oneri Miliardi €</b>	<b>3,1</b>	<b>0,8</b>	<b>2,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>8,0</b>	<b>2,8</b>	<b>10,8</b>

#### 4) Costo per il servizio reso o “tassa bancaria sul patrimonio” ?

A questo punto qualsiasi Risparmiatore potrebbe giustamente avanzare la seguente obiezione:

*“A me non interessa quanto costano gli strumenti. Mi interessa quanto rendono. Sono disposto a pagare per avere dei buoni risultati”.*

Si tratta quindi di analizzare i rendimenti di tali strumenti e confrontarli con l’andamento “passivo” del mercato. Se i risultati sono stati superiori, allora la “gestione” ha prodotto un valore aggiunto che giustifica il costo pagato. Viceversa, saremmo di fronte a dei prodotti inutilmente costosi.

Per ragioni di brevità concentriamo l’analisi sugli strumenti obbligazionari, poiché questi rappresentano la categoria più importante, coinvolgendo la metà del risparmio degli italiani.

E’ stato preso in considerazione un periodo di 5 anni, dal 30 settembre 2000 al 30 settembre 2005.

Sono state analizzate 2 categorie di fondi obbligazionari :

- **“a medio e lungo termine”**, ovvero fondi che investono in obbligazioni con durata superiore a 2 anni;
- **“a breve termine”**, cioè fondi che investono in obbligazioni con durata inferiore a 2 anni.

I risultati di tali categorie di fondi sono stati confrontati con dei semplici indici di mercato, rappresentativi dell’andamento dei Titoli di Stato Italiani (indici MTS = Mercato dei Titoli di Stato). Gli indici di mercato MTS rappresentano quanto avrebbe guadagnato il Risparmiatore investendo non attraverso i fondi, ma direttamente in un semplice paniere di Titoli di Stato a tasso fisso (BTP = Buoni del Tesoro Poliennali).

Il risultato del confronto è inequivocabile e dimostra come l’investimento in fondi obbligazionari sia altamente inefficiente (**tabelle 5 e 6**). Questo vale anche a livello di *singolo* fondo: il *migliore* dei fondi ha comunque un rendimento *inferiore* a quello dei Titoli di Stato (**analisi disponibili gratuitamente su richiesta**).

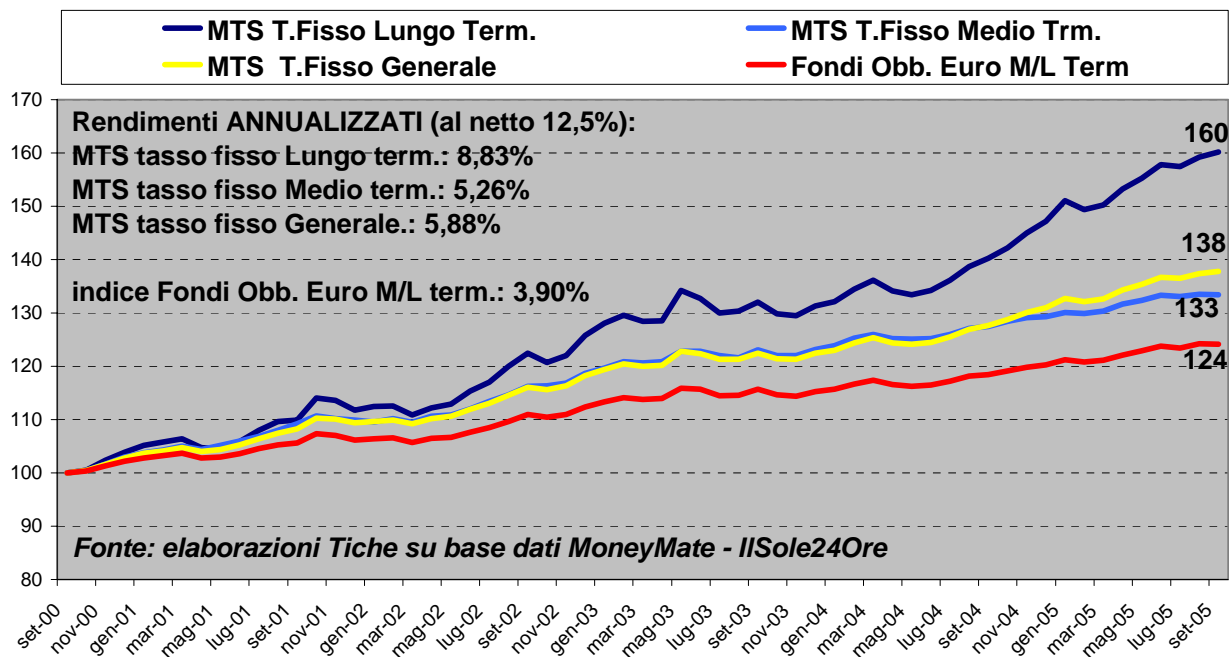
Analisi simili sulle altre categorie di strumenti (fondi azionari, di liquidità, polizze unit linked, gestioni patrimoniali in fondi, polizze pensionistiche) portano a risultati equivalenti, se non addirittura peggiori (**analisi disponibili gratuitamente su richiesta**).

Il commento di Mediobanca a questo proposito è lapidario:

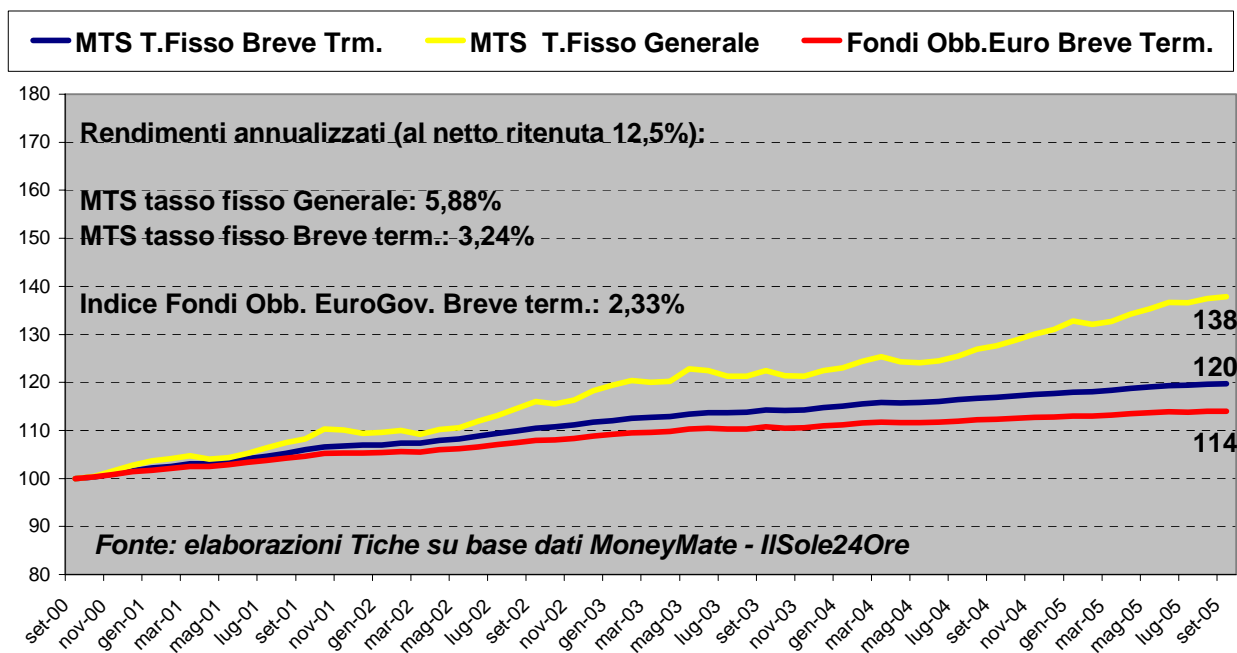
*“... il minor rendimento dell’insieme dei fondi, rispetto all’ipotesi “senza rischio” (cioè il rendimento dei Titoli di Stato), ha comportato negli ultimi 5 anni una distruzione di valore che si può valutare nell’ordine dei 109 miliardi di euro. (...)*

*Si tratta di risorse che avrebbero potuto trovare impieghi più produttivi a sostegno dello sviluppo economico nazionale.” (Rapporto Mediobanca 2005, pagg. 2-4 dell’Introduzione).*

**Tabella 5: Fondi Obbligazionari a M/L termine (duration titoli > 2 anni)**



**Tabella 6: Fondi Obbligazionari Breve termine (duration titoli < 2 anni)**



E' quindi giustificato, a nostro avviso, definire i costi che gravano sugli strumenti di "Risparmio Gestito" come un vera e propria **"tassa patrimoniale segreta"** applicata da **Banche ed Intermediari Finanziari sul patrimonio dei risparmiatori.**

Nella gran parte dei casi la cosiddetta "gestione del risparmio" non produce valore aggiunto per il Risparmiatore, bensì al contrario .... sottrae valore.

I prodotti di "Risparmio Gestito" sono costruiti soprattutto a beneficio dei bilanci di Banche ed Intermediari Finanziari, i quali godono di una rendita parassitaria (8-11 miliardi l'anno a livello attuale).

Visto la dimensione dei guadagni e l'assenza di rischio di credito, per molte banche è più conveniente puntare sulla vendita di prodotti finanziari ai risparmiatori, piuttosto che sul finanziamento delle imprese e del sistema produttivo del Paese.