

Inchiesta In media il 30% dei rendimenti viene mangiato dalle commissioni con punte del 41%

Fondi, ecco i gestori che valgono la spesa

Bg, Azimut, Ras ed Epsilon vincono il test del rapporto prezzi-qualità

2,08%

È la performance media ponderata dei primi 25 gestori da gennaio a oggi

17,6%

È la quota di rendimento «mangiata» dai costi per Bg. È la più bassa del gruppo

41,7%

È la quota di rendimento bruciata dalle spese per Bnl, la meno equilibrata delle sgr analizzate

25,2%

È il rendimento ponderato di Bg dal gennaio 2004 ad oggi, il più alto tra i 25 big

15,4%

È il rendimento medio offerto dal sistema fondi in 3 anni e mezzo: meno delle Borse, più dei bond

DI GIUDITTA MARVELLI
E FRANCESCA MONTI

A volte rendono poco. Da inizio 2007 i principali gestori italiani hanno offerto in media ai loro clienti solo il 2,08%, meno di mezzo punto più dei Bot. Che costino tanto, invece, è una certezza. Anche se poi ci sono le varie interpretazioni che si possono dare al binomio prezzo qualità.

I fondi italiani — colpiti da una forte emorragia di riscatti — sono arrivati di nuovo alla prova delle spese. Negli ultimi tre anni (2004-2006) in media sono costati l'1,82% l'anno, rendendo — compresi i primi sei mesi del 2007 — il 15,40%. In soldoni: il 29,84% del rendimento ponderato se ne è andato in costi.

L'analisi, che si può fare in questo periodo dell'anno con alla mano i bilanci dell'sgr, riporta quindi al centro dell'attenzione il peso delle commissioni sul rendimento. Le medie di cui abbiamo dato conto ora sono calcolate sui numeri delle prime 25 sgr per dimensione patrimoniale e tengono conto delle performance pesate per il patrimonio e dei costi complessivi dei fondi di diritto italiano. Una gara a scuderie, dunque, che incrocia la capacità dei gestori di produrre valore aggiunto elevato per i clienti e di farlo pagare il giusto. Chi si distingue? Abbiamo visto che la media di sistema è di poco inferiore al 30%.

In assoluto la società con un rapporto prezzo qualità più elevato è Bg, la sgr del gruppo Generali, seguita a ruota da Epsilon, «piccola» affiliata a Intesa-SanPaolo. In tutti e due i casi il rappor-

to tra Ter (tasso totale di spesa) e rendimento è ben inferiore al 20%, e quindi una decina di punti minore alla media. Nel caso di Bg il record scaturisce dalla combinazione tra il rendimento più elevato della classifica (25,26% in tre anni e mezzo) e un tasso totale di spesa (1,60%) che è tra i più bassi. Va detto che le due società non sono gigantesche e annoverano nelle proprie pattuglie fondi azionari gestiti attivamente (e spesso con maestria) che hanno goduto dell'ottima intonazione delle Borse.

Un ragionamento che vale anche per Azimut (27% circa) al terzo posto per rendimento ponderato. O per Anima (25,29%). Ottimi i risultati anche per Ras (rendimento ponderato a 3 anni e sei mesi del 22,6% e un rapporto tra Ter e risultati del 24,2%).

Per le sgr più grandi — e quindi più votate ad una clientela meno sofisticata e magari più orientata ai fondi obbligazionari — brillare grazie a rendimenti molto elevati che in qualche caso ammortizzano costi notevoli era decisamente più difficile.

C'è però chi ci è riuscito. Per esempio Pioneer — che qui viene considerata solo sulla parte del patrimonio riconducibile ai prodotti di diritto italiano — rimane per un soffio sotto la media. E ancor meglio ha fatto Montepaschi sgr che ha un rapporto Ter/rendimento del 27%, pur sopportando costi medi ben superiori al 2%. Anche Caam (Intesa-SanPaolo) si distingue con un 28%, mentre abbondantemente sopra il 30% è il bilancio per altri colossi come Eurizon e Capitalia.

Fatto salvo il Montepaschi, però, il rendimento ponderato del-

Il costo medio annuo dei fondi venduti dalle prime 25 società di gestione italiane è stato pari all'1,82%

le sgr bancarie è modesto, molto al di sotto della media.

Decisamente penalizzante è il quadro per chi si trova nella condizione di avere costi medio alti e rendimenti mediocri. Nel caso di Bnl gestioni, per esempio, nonostante il Ter medio del triennio sia stato pari all'1,60% (venti centesimi sotto la media) le performance sono talmente magre (8% in tre anni e mezzo) da far schizzare il rapporto costi/rendimenti oltre il 40%. E anche per Bipitalia — cara con un 2,34% di Total expense ratio, non brillante con un rendimento ponderato del 12,34% — il bilancio è quello di un ratio molto elevato, superiore al 39%.

Tra chi invece riesce ad «annegare» costi record — i più alti tra le 25 società prese in considerazione — con rendimenti decisamente sopra la media c'è Azimut. Il Ter medio annuo, infatti, è pari al 2,35%, ma nel periodo dell'analisi la società ha reso (sempre considerando la performance ponderata di scuderia) ben il 22,39%. Solo Ras e Bg hanno fatto meglio e a costi inferiori (2,18% per Ras e 1,60 per Bg). Tra le scuderie a prezzi stracciati che poco possono fare per rendere interessanti rendimenti anemici c'è Bancoposta: i fondi costano pochissimo (1,14% il Ter medio annuo, il più basso) ma hanno reso l'8,88%. Così il rapporto prezzo rendimento finisce sopra il 30%.

La classifica è fatta utilizzando

il rendimento ponderato e quindi considerando le performance dei singoli fondi di ogni società «pesate» per il patrimonio. In questo modo un fondo molto piccolo che rende moltissimo, o uno enorme che rende poco, avranno un'influenza sul rendimento medio finale correlata alla loro dimensione. La ponderazione, quindi, dà un'idea più precisa di quanto si-

ano davvero soddisfatti in media i clienti di una determinata società. Il Ter, Total expense ratio, è invece il tasso totale di spesa che fa capo a tutti i fondi. Viene pubblicato una volta l'anno e comprende, oltre alla commissione di gestione, le spese amministrative e di banca depositaria.

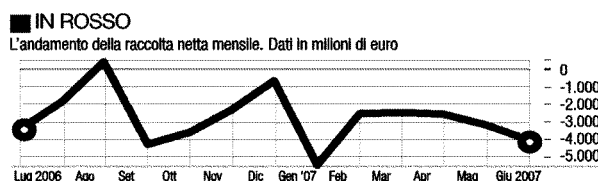
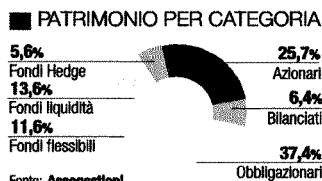
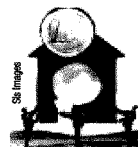
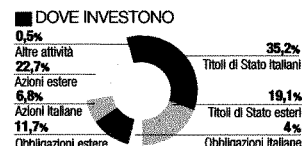
Insomma uno sguardo d'insieme alla tabella rivela che, un po' come accade anche per i vestiti o per il cibo, il rapporto prezzo qualità è un elemento da tenere in considerazione anche quando si scelgono i fondi.

2,35%

È il Ter medio a tre anni di Azimut, il più alto del gruppo, compensato dai buoni rendimenti

1,14%

È il Ter medio di Bancoposta, il più basso, ma anche i rendimenti sono stati minimi

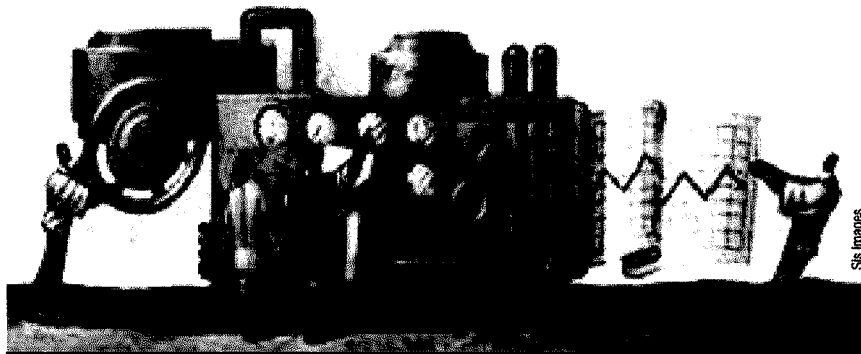


La classifica delle sgr più efficienti

Il rendimento medio offerto ai clienti e il rapporto tra performance e costi caricati

Fondo	Performance ponderata %		media TER 2004-2006	TER/rendim. ponderato a 3 anni	Patrimonio al 30/6/07
	da inizio anno	dal 31/12/03 al 30/6/07			
Bg	2,94%	25,26%	1,60%	17,66%	4.024
Ras	2,51%	22,64%	2,18%	24,22%	10.361
Azimut	3,47%	22,39%	2,35%	26,94%	5.009
Epsilon	2,40%	21,68%	1,43%	18,09%	2.549
MontePaschi	3,37%	20,62%	2,18%	27,33%	14.581
Banca Fideuram	2,81%	18,79%	1,66%	23,69%	25.621
Dws Inv. Italy	2,99%	18,77%	2,06%	27,95%	5.689
Anima	2,71%	18,40%	1,79%	25,29%	6.645
Pioneer	2,37%	17,73%	2,21%	29,69%	17.033
Fondi Alleanza	1,02%	15,81%	2,07%	28,95%	5.118
Ubi Pramerica	1,52%	15,67%	1,74%	26,62%	16.803
Bipiemme gestioni	2,20%	15,31%	1,73%	28,14%	12.163
Aureo gestioni	2,89%	13,92%	1,49%	28,86%	4.606
Arca	1,13%	13,84%	1,50%	25,75%	19.443
Caam	2,09%	13,41%	1,56%	28,99%	42.389
Aletti Gestielle	1,80%	12,71%	1,83%	33,03%	13.555
Bipitalia gestioni	1,87%	12,34%	2,34%	39,47%	5.229
Eurizon Capital	1,58%	12,00%	1,74%	32,94%	42.167
Capitalia	1,52%	11,84%	1,90%	35,08%	21.418
Euromobiliare	1,27%	11,67%	1,85%	34,23%	5.634
Sella gestioni	1,58%	11,65%	1,84%	34,99%	2.557
Antonveneta Abn Amro	1,68%	11,32%	1,82%	35,73%	2.798
Capitalgest	1,67%	10,30%	1,97%	39,99%	8.272
Bancoposta fondi	1,20%	8,88%	1,14%	30,58%	3.388
Bnl gestioni	1,41%	8,00%	1,60%	41,75%	9.577
MEDIE	2,08%	15,40%	1,82%	29,84%	

Elaborazioni riferite alle sole sgr italiane e ai fondi lussemburghesi storici; sono state considerate solo le prime 25 società di gestione per patrimonio gestito in milioni di euro. Dati aggiornati al 30/6/07

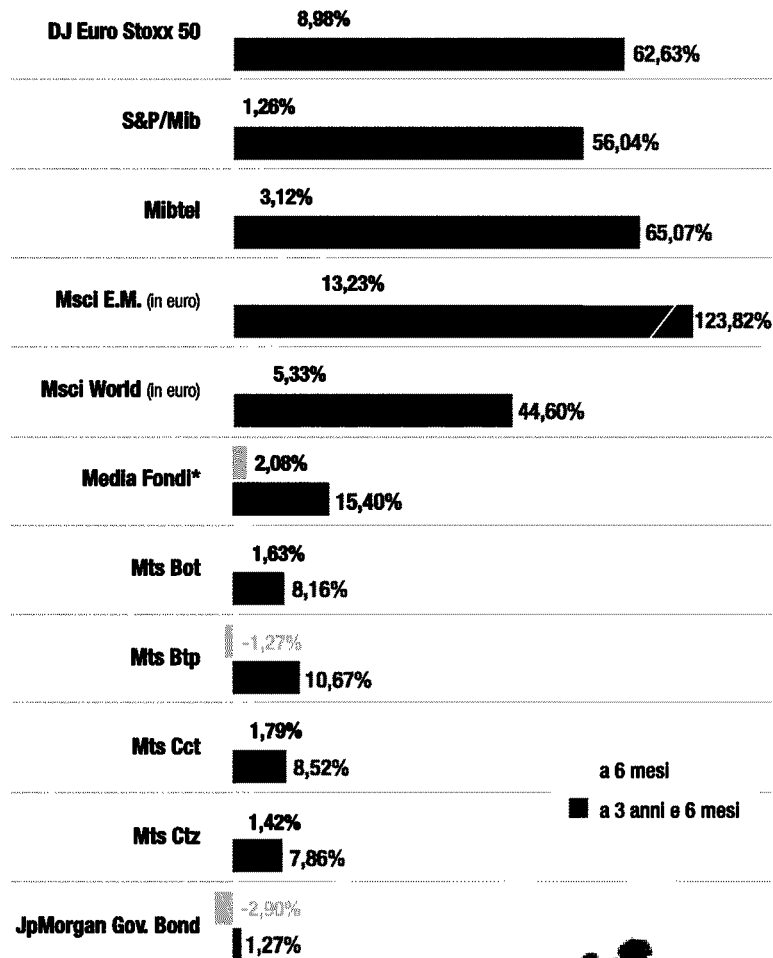


Fonte: elaborazione CorriereEconomia

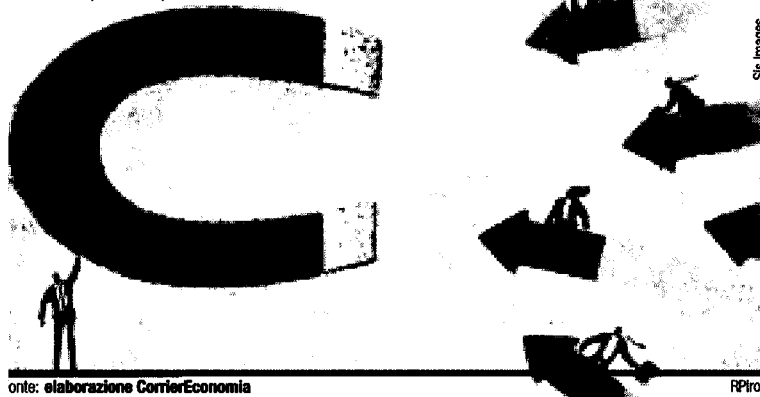
RPirola

■ MA LE BORSE RESTANO LONTANE

e performance dei principali indici a confronto con il rendimento ponderato dei fondi



Rendimento ponderato prime 25 società



Fonte: elaborazione CorriereEconomia

RPirola

Pietro Giuliani/Azimut

«L'importante è creare valore»

Obbligazionari esosi? «Sono i rendimenti a non renderli attraenti»

Chi compra i fondi non acquista un prodotto, ma un servizio. Secondo **Pietro Giuliani**, alla guida di Azimut sgr, la società quotata del risparmio che conta oltre 5 miliardi di patrimonio, è inutile discutere di spese se non si leva di mezzo l'equivoco.

Dice così perché i suoi fondi sono tra i più cari?

«Chi li ha comprati, secondo la vostra elaborazione, ha portato a casa una delle migliori accoppiate tra prezzo e qualità. O sbaglio?»

No, è vero. Ma secondo lei non ci sono dei margini per poter abbassare il fardello delle spese?

«Io dico che il mestiere del sistema, che è fatto dalle sgr e dalle reti

di distribuzione, è quello di offrire ai risparmiatori un quid più dei Bot. E la differenza dovrebbe essere tanto più alta quanto più il cliente è disposto a rischiare. Se non si verificano queste due ipotesi l'industria del risparmio gestito ha fallito. Perché ha chiesto soldi agli investitori per distruggere valore e non per crearne».

Il dibattito sulla necessità di abbassare i costi di alcuni asset, per esempio quelli obbligazionari, non ha quindi senso secondo lei?

«Ho litigato anche con i miei distributori perché trovo che il problema non sia nei fondi obbligazionari, ma nelle obbligazioni. Non valgono l'investimento. In questi

quattro anni e mezzo bisognava avere il coraggio di consigliare la Borsa, di venderla ai clienti. Non sarà così per sempre. E probabilmente l'epoca del cambio della guardia tra azioni e bond è vicina. A quel punto anche i fondi obbligazionari avranno un loro perché e avrà senso farli pagare».

Insomma è solo un problema di equilibrio...

«Sì. Il risparmio gestito funziona se ci sono buone fabbriche e reti distributive che possono lavorare in armonia con chi produce. Non ha senso depauperare le banche delle sgr invocando il conflitto di interessi. In Inghilterra molti distributori puri sono falliti per mancanza di margini. Si possono trovare strade alternative che taglino cordoni ombelicali pericolosi: una sgr completamente controllata da una banca rischia conflitti di interesse notevoli, visto che l'istituto di credito può finanziare le aziende in cui i fondi devono investire. Ma ovunque nel mondo ci sono banche che possiedono solo alcune quote delle sgr, magari in società con gestori puri».



imagoeconomica

Il sistema funziona solo se c'è armonia tra chi realizza i prodotti e chi li distribuisce. Ha poco senso separare del tutto sgr e banche

Pietro Giuliani, alla guida di Azimut sgr

Sandro Pierri/Pioneer im

«Siamo in linea con l'Europa»

«Gran parte delle spese serve a remunerare le reti, è così dappertutto»

Un vero purgatorio per i gestori obbligazionari. Sandro Pierri, alla guida di Pioneer im sgr — il braccio italiano del grande gruppo globale del risparmio che fa capo a Unicredit — ammette che gli imprevedibili destini dei bond abbiano messo in evidenza un certo squilibrio tra costi e creazione di valore nei portafogli obbligazionari.

Si può fare qualche cosa?

«Oggi è molto difficile. Con la curva piatta dei rendimenti è complicato aggiungere extra rendimento, anche se si è un ottimo gestore sul mercato del credito. Non ci sono infatti grandi margini di azione né sulle duration né

sugli spread, cioè sulle distanze di rendimento che normalmente caratterizzano le varie classi di bond».

E sul fronte delle spese?

«Lì sì. Noi ci siamo orientati verso nuovi prodotti che lavorano sull'utilizzo più sofisticato dei bond, consentendo la ricerca di valore così raro da rintracciare oggi con i metodi tradizionali. Ma in alcuni casi questi prodotti hanno costi limitati rispetto a quelli che si caricavano qualche anno fa».

Quello delle commissioni elevate sui prodotti obbligazionari è un problema solo italiano?

«No, dal nostro punto di osser-

vazione globale posso dire che è un problema europeo. O almeno di quei mercati europei, la maggior parte, dove i costi di gestione dei fondi vanno a remunerare anche la rete distributiva che li vende. Negli Stati Uniti invece è diverso perché molti dei costi a carico del cliente vanno a concentrarsi in quelle che da noi si chiamano commissioni di ingresso. Quelle che vengono incassate solo da chi distribuisce e che non vengono registrate dal Ter. Il *total expense ratio*, infatti, monitora solo le spese che fanno capo al fondo».

E sul fronte degli azionari? L'Italia è ancora cara?

«A questo punto siamo abbastanza in linea con i competitor europei. Anche le nuove regole sulle commissioni di performance fanno salire i costi solo quando i mercati vanno bene e quindi quando i risparmiatori guadagnano effettivamente. Forse negli Stati Uniti i fondi azionari costano un po' meno. Ma, come ho spiegato prima, è difficile fare paragoni tra i due sistemi».



Sandro Pierri, alla guida di Pioneer im

Con la curva piatta dei rendimenti è molto difficile riuscire a strappare un'extra performance. Noi ci stiamo provando con l'innovazione