

# Il «conto» pagato dai risparmiatori? È di 4,8 miliardi

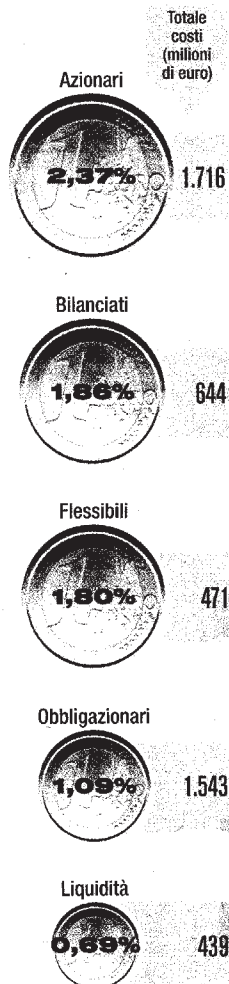
Non sono aumentati, ma neanche diminuiti. Nel 2006 i costi dei fondi comuni italiani nel loro complesso sono rimasti stabili sui valori dell'anno precedente, vale a dire all'1,44% del patrimonio. Una percentuale che tradotta in cifre ammonta a 4,8 miliardi di euro, che finiscono per lo più a rimpolpare i conti economici dei collocatori: banche e reti di promotori incassano, infatti, dal 60% al 90% dei costi di gestione che gravano sui fondi.

In piena crisi d'identità, il risparmio gestito italiano non ricorre alle leve della riduzione dei costi per cercare di riconquistare la fiducia dei risparmiatori, che nel 2006 hanno riscattato dai fondi tricolore circa 40 miliardi, al netto delle nuove sottoscrizioni. È questo il quadro che emerge dall'annuale inchiesta condotta da «Plus24», in collaborazione con Kler's InvestOnline, sui Ter (Total expense ratio) di tutti i fondi comuni di diritto italiano. Il Ter è un indicatore sintetico dei costi di gestione che gravano sul patrimonio del fondo, ad esclusione delle commissioni di negoziazione pagate ai broker per la compravendita dei titoli e degli oneri pagati direttamente dal risparmiatore per entrare e uscire dall'investimento.

Per il secondo anno consecutivo il conto più salato è stato presentato ai sottoscrittori del fondo dei fondi **Mc Paesi Emergenti**, che nel 2006 hanno pagato un costo complessivo del 6,39%. A livello di società, invece, tra le più costose figurano la lodigiana **Bipitalia Gestioni**, la modenese **Consultinvest**, la quotata **Azimut** e la società di gestione del gruppo assicurativo **Ras**: insieme le quattro Sgr conquistano l'impopolare posizione di vertice in oltre la metà delle graduatorie dei fondi più onerosi nelle diverse categorie Assogestioni. Per contro **Gestnord**, **Vegagest**, **Caam** e **Zenit** riescono a piazzare più volte i loro prodotti sul podio delle classifiche dei fondi meno dispendiosi. Per il quinto anno consecutivo il prodotto meno caro dell'intera industria

**Nel 2006 i più onerosi sono targati Bpi, Azimut e Ras ma il più costoso è di Mc Gestioni**

**Tagli ai rendimenti**  
Costi in % sul patrimonio e in valore assoluto per ogni categoria di prodotto



Fonte: Elaborazione del Sole-24Ore su dati Kler's-InvestOnline

dei fondi è **Anima Liquidità**, con un Ter dello 0,19 per cento.

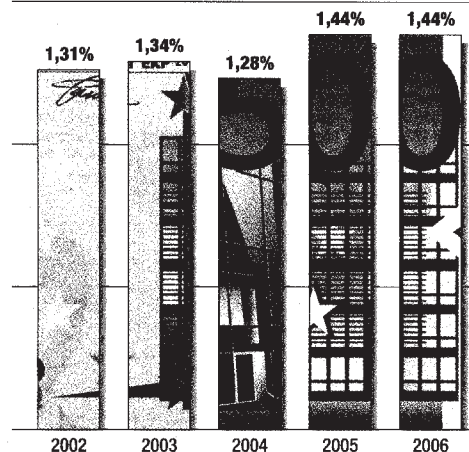
A livello aggregato di macro-categoria i prodotti più cari sono i fondi azionari (2,37%) e quelli bilanciati (1,86%). Ancora in netto calo il Ter medio dei flessibili, che scende gradualmente dal 2,6% del 2003, all'1,8% del 2006. Rimane, invece, pressoché invariata la struttura dei costi dei fondi obbligazionari (1,09%) e di liquidità

(0,69%): proprio le due categorie che negli ultimi anni, con i tassi d'interesse ai minimi storici, hanno registrato rendimenti poco lusinghieri, anche in virtù dell'elevata incidenza delle spese di gestione.

Costi che dovrebbero entrare nel processo decisionale d'investimento di un investitore. Dalle classifiche pubblicate nella pagina a lato si scopre che non sempre chi si fa pagare di più, offre

Le spese restano elevate

Media Ter ponderata sul patrimonio dell'intera industria dei fondi italiani



Fonte: elaborazione del Sole-24Ore su dati Kler's-InvestOnline

rendimenti superiori a quelli dei concorrenti. In qualsiasi sistema competitivo la parità si gioca sul rapporto prezzo-qualità. Un tipo di confronto sconosciuto nel sistema dei fondi d'investimento italiani. Questo dipende dalla distribuzione che è indirizzata dalle banche verso i prodotti di casa, diminuendo così il grado di concorrenza tra le Sgr.

Ma più che sulla separazione tra produzione e distribuzione,

negli ultimi tempi gli operatori del risparmio gestito si sono concentrati sull'accorpamento di Sgr e fondi, con l'obiettivo di sfruttare le economie di scala evidenziate dai numeri: nel 2006 la media semplice del Ter dell'intera industria (1,89%), è superiore di quasi mezzo punto percentuale di quella ponderata sui patrimoni dei singoli fondi (1,44%).

**Gianfranco Ursino**  
g.ursino@isole24ore.com

**I CLONI / LA SPESA MEDIA È DI 0,39% SULL'INVESTIMENTO**

## L'inarrestabile marcia dei cugini Etf

Chi compra Etf, fondi quotati che replicano indici di mercato, sa che non si affida a un gestore ma soltanto all'andamento dei listini. Da qui la grande differenza di prezzo rispetto ad altri prodotti del risparmio gestito. Gli Etf sono strumenti finanziari passivi le cui commissioni di gestione, a Piazza Affari, oscillano da un minimo di 0,15% ad un massimo di 0,9% (in media 0,39%). Tra i 108 prodotti quotati in Italia il più caro è **B1 Nextra**, azionario specializzato su titoli «etici» che ha appunto una commissione di gestione dello 0,9 per cento. All'opposto vi sono i tre Etf obbligazionari di **Bnp** che costano appena lo 0,15 per cento. Stesso discorso (0,15%) per l'Etf azionario di **Deutsche Bank db x-trackers DJ Euro Stoxx 50**. «Gli Etf più cari sono soprattutto quelli specializzati

sui mercati emergenti — ricorda **Andrea Cattapan**, analista di Consultique —. Comprare azioni su queste piazze finanziarie è più costoso. Bisogna così affidarsi a broker locali».

Più in generale, segnala l'analista, i costi degli Etf tenderanno a scendere sempre di più con la fusione delle piattaforme borsistiche (è il caso delle nozze fra Nyse ed Euronext). Ma attenzione. Ci sono infatti alcuni Etf snobbati dagli operatori finanziari. Che potrebbero rivelarsi molto cari. «Sì. Quando il controvalore degli scambi è esiguo — aggiunge Cattapan — c'è il rischio di una forte differenza fra domanda e offerta». Si acquista a un prezzo ma il rischio è che, al momento di vendere, non si trovino compratori. E quindi bisognerà cedere l'Etf a un prezzo più elevato. È il cosiddetto *spread* (differenziale) tipi-

**Etf a Piazza Affari**

Etf	Asset Class	Area d'investimento	Costi*
<b>I MENO COSTOSI</b>			
EasyETF - BNP	Obbligazionario	Area euro	0,15%
EasyETF - BNP	Obbligazionario	Globale	0,15%
EasyETF - BNP	Obbligazionario	Area euro	0,15%
Deutsche Bank	Azionario	Unione europea	0,15%
iShares - Barclays	Azionario	Area euro	0,15%
<b>I PIÙ COSTOSI</b>			
Beta1 - Nextra	Azionario	Area euro più altri	0,90%
Lyxor - Société Générale	Azionario	India	0,85%
iShares - Barclays	Azionario	Globale	0,75%
iShares - Barclays	Azionario	Taiwan	0,74%
iShares - Barclays	Azionario	Turchia	0,74%

(\*) Commissioni di gestione

Fonte: Consultique

co degli strumenti poco liquidi. Occhio dunque al controvalore degli scambi di ciascun Etf (è indicato sul sito di Borsa italiana, [www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it)).

Infine l'ultima spesa. C'è un costo di negoziazione che di-

pende dall'intermediario. Al massimo si versa il 7 per mille al momento dell'acquisto (o vendita) di un Etf. Chi non conosce il costo è meglio che chieda.

**Vitaliano D'Angerio**  
v.dangerio@isole24ore.com

**FINANZA & PSICOLOGIA / PARLA HERSH SHEFRIN (SANTA CLARA UNIVERSITY)**

## «Le commissioni versiamole a parte»

«Il costo dei fondi comuni? È un'informazione che i risparmiatori ignorano nelle loro scelte. L'unico modo per renderli consapevoli sarebbe fargli pagare a parte le commissioni versando un assegno alla fine di ogni anno».

Hersh Shefrin è uno dei pionieri della finanza comportamentale, disciplina che insegna da anni alla Leavey School of Business di Santa Clara, in California. Nella sua opera più nota, *Beyond greed and fear* (Al di là dell'avidità e della paura), dedica un intero capitolo a descrive-

re i risvolti psicologici che guidano gli investitori nella scelta dei fondi e quando si accenna al tema delle commissioni il suo sguardo si illumina: «È un tipico caso di *saliency*. L'investitore non presta alcuna attenzione a questa informazione, per lui non è rilevante. Anzi, molte volte non la conosce proprio perché è abilmente mascherata».

**Cosa guarda invece il risparmiatore quando sceglie?**

Le performance realizzate degli ultimi dodici mesi, che d'altra parte i gestori sono sempre pronti a evidenziare bene nelle

*Solo così diventano rilevanti per i clienti*



Hersh Shefrin

brochure pubblicitarie, a differenza dei costi del prodotto.

**In fondo è al risultato finale che si deve guardare, o no?**

Certo, però l'importanza del commissioni di un prodotto finanziario non deve essere trascurata: uno scarto di pochi decimi è poca cosa in sé, ma può dar luogo a differenze di rendimento enormi in un'ottica di lungo termine. I risparmiatori dovrebbero capire questo aspetto, specialmente quando scelgono prodotti previdenziali.

**Certo, il fatto che i rendimenti siano pubblicati al netto**

**IL NUMERO**

**38%**

È la percentuale di gestori italiani che nel 2006 ha prelevato commissioni d'incentivo dai fondi.