

SU PLUS 24

Fondi, chi guadagna di più tra gestori e risparmiatori

Uno dei pilastri della Mifid2 è la trasparenza che dovrà essere fornita agli investitori sul fronte dei costi. I clienti gradualmente potranno rendersi conto dell'impatto delle commissioni prelevate dagli intermediari sui loro investimenti e, quindi, potrebbero - anzi dovrebbero - optare per soluzioni più efficienti senza farsi "spremere". Con l'aiuto dell'ufficio studi di Norisk, società di consulenza finanziaria indipendente, Il Sole 24 Ore pone l'attenzione sugli oneri che gravano sui vari strumenti finanziari per farli percepire ai risparmiatori.

Questo mese prendiamo in esame la categoria dei fondi comuni classificati da Morningstar come "Bilanciati Prudenti Eur", per porre a confronto i guadagni realizzati dai sottoscrittori e dai gestori sui singoli prodotti. Circa 70 comparti di 46 fondi e Sicav differenti che domani (13 gennaio 2018) su Plus24 – in edicola con Il Sole 24 Ore – saranno analizzati con un'altra ottica, ovvero per verificare quale gestore attivo ha espresso valore aggiunto ai clienti, battendo in maniera sistematica una paragonabile strategia d'investimento realizzabile concretamente con uno o due Etf quotati a Piazza Affari.

I fondi Bilanciati prudenti Eur alla prova degli Etf

Un portafoglio costituito al 25% da titoli azionari europei e al 75% da obbligazioni in Euro investment grade può essere una soluzione molto comune tra i risparmiatori italiani: un livello di rischio contenuto e l'esposizione ai mercati europei, sostenendo un limitato rischio di cambio, dovuto alle valute diverse dall'Euro, quali principalmente Sterlina inglese e Franco svizzero.

Tale strategia può essere replicata con un portafoglio di Etf composto al 75% dallo SPDR Barclays Euro Aggregate Bond, che rappresenta il mercato delle obbligazioni in Euro, e al 25% dall'Etf Amundi Msci Europe, sul mercato azionario europeo. Nell'analisi questo paniere viene ribilanciato trimestralmente, prendendo in considerazione tutti i costi sostenuti, relativi allo spread denaro-lettera e alle compravendite degli strumenti, nonché la tassazione applicata.

Dall'altra parte per i fondi sono considerati tutti i costi previsti per i vari fondi, compresi gli oneri di sottoscrizione che, essendo incamerati dal personale commerciale delle banche o delle reti di promotori, possono essere soggetti a negoziazione tra risparmiatori e gli stessi. Non sono stati inclusi, invece, le commissioni di uscita e quelle variabili eventualmente previste.

Ma quanti sono i fondi ad aver fatto meglio del benchmark in Etf? E, soprattutto, come si suddivide il guadagno tra SGR e investitore?

Il peso dei costi sui guadagni netti

In media, l'investimento di 1.000 euro in un fondo della categoria Bilanciati Prudenti Eur avrebbe fornito nell'ultimo triennio un montante netto di 1.045 euro. Circa 10 euro in meno rispetto alla strategia in Etf.

«Considerando però le commissioni d'ingresso – spiega Marcello Rubiu, partner di Norisk -, che non sono conteggiate nel valore della quota del fondo perché prelevate in anticipo dal distributore, il risparmiatore avrebbe guadagnato dall'investimento in media 20 euro e non 45. La società di gestione (Sgr), invece, in ogni caso si è portata a casa nel triennio 72 euro per ogni mille euro investiti dai sottoscrittori. La sproporzione tra i guadagni della Sgr e del risparmiatore appare evidente, specialmente considerando che, con la strategia in Etf, l'investitore avrebbe incassato 45 euro netti, a fronte dei 5 euro degli emittenti. Gli altri 5 euro vanno a pagare i costi di negoziazione».

Solo con 8 fondi su 70 i quotisti guadagnano più della società di gestione e di coloro preposti al collocamento.

Se a guadagnare è soprattutto il venditore

L'analisi ha evidenziato che, chiaramente, se un fondo ha registrato performance negative o contenute nell'ultimo triennio sono i guadagni della Sgr a predominare. La presenza delle commissioni di ingresso, inoltre, può far emergere delle perdite per il risparmiatore, anche se il fondo ha registrato un incremento di valore. Alleanza Obbligazionario, ad esempio, ha registrato un timido progresso nel triennio (+1,15%), ma il sottoscrittore ha perso denaro, mentre l'emittente ha ottenuto un discreto guadagno.

Tra i più avidi c'è il fondo Cristallo di Advam Partners Sgr, che è risultato timido nelle performance (-1,6%) ma molto aggressivo nel prelevare commissioni dai risparmiatori: in 3 anni 135 euro ogni 1000 euro investiti. Anche Credit Suisse Fund Selection Yield ha mostrato un profondo sbilanciamento tra chi investe rischiando (7 euro ogni 1000 euro investiti) e chi si limita a gestire il fondo (108 euro). Le commissioni ingenti possono limitare i rendimenti anche nel caso di fondi performanti: Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia ha registrato una performance del +9% nel triennio, ma considerando le commissioni di entrata (4,2%) il guadagno del sottoscrittore scende a 44 euro su mille investiti, mentre la Sgr incamera 104 euro.

Se a guadagnare è il risparmiatore

Il fondo di Rothschild Income Europe, invece, ha mostrato ottime performance nel triennio (+11,85%), coniugando guadagni per il sottoscrittore (96 euro ogni 1000 euro investiti) e per la casa di gestione (73 euro), nonostante la presenza di commissioni di ingresso.

È con Arca Obbligazioni Europa (+7,4%) che il differenziale di guadagno a favore del risparmiatore diventa massimo (34 euro), con il sottoscrittore che ottiene un incremento di 74 euro su mille investiti tre anni fa, mentre la SGR appena 40 euro. Non è un caso, visto che questo strumento non applica le commissioni di ingresso e le spese correnti sono inferiori alla media di categoria (1,3% su base annua).

L'importanza della persistenza

Un determinato fondo può far registrare una performance positiva in un periodo contenuto e, per la maggior parte della sua vita, deludere gli investitori e ottenere risultati inferiori rispetto alla soluzione in Etf. «Per rendere appetibile un fondo – prosegue Rubiu -, è fondamentale che il gestore attivo sia riuscito a creare valore in modo persistente almeno per 3 anni, altrimenti è conveniente optare per la soluzione in Etf. Inoltre, non è sufficiente fermarsi alla performance assoluta ottenuta e nemmeno al rendimento corretto per il rischio (Rap)».

Un esempio è il fondo Alpi Soluzione Prudente A: esso ha registrato un incremento di capitale di appena 11 euro su 1.000 euro investiti e, essendo a rischio molto contenuto, ha palesato un Rap di 1.110 euro, risultando il migliore della categoria Bilanciati Prudenti Eur secondo questo indicatore.

Purtroppo, però, l'indicatore sulla persistenza della performance fornisce un “semaforo rosso” e quindi lo strumento non può avere un giudizio positivo.

Come scegliere il fondo migliore?

Riassumendo, per scegliere il fondo migliore non è sufficiente basarsi sull'incremento di valore registrato in termini assoluti. È necessario che il gestore sia riuscito, rispetto ad una strategia comparabile in ETF, ad ottenere una maggiore performance corretta per il rischio (Rap) rilevata per un periodo sufficientemente ampio.

«Oltre a questo – conclude Rubiu - bisogna prestare un'adeguata attenzione all'aspetto commissionale: i risultati del passato non sono indicativi per il futuro, ma le commissioni sì. Un fondo con spese annue eccessive può riuscire ad offrire rendimenti addizionali rispetto alla strategia in Etf per un breve periodo ma, a lungo andare, il fardello dei costi realisticamente influenzerà notevolmente i risultati.

Infine, la presenza di elevate commissioni di ingresso, spesso non considerate nelle analisi delle performance, può inficiare i risultati di un buon investimento, facendo subire al risparmiatore delle perdite anche in caso di variazioni positive di un fondo.