



RISPARMIO GESTITO Nel 2016 la performance media dei comparti di diritto italiano è stata di poco superiore allo zero, a fronte di commissioni prelevate dell'1,6%. Ma non manca tuttavia chi ha ottenuto risultati brillanti anche a spese contenute. Un esempio? AcomeA

Chi rende (e costa poco)

di Paola Valentini

Quello dei costi dei fondi d'investimento è un argomento sempre più al centro dell'attenzione. I prodotti low cost, come gli Etf, negli ultimi tempi stanno registrando brillanti risultati di raccolta perché i risparmiatori sono diventati molto più sensibili al fattore commissioni rispetto alle performance. D'altra parte in una fase di tassi ai minimi, i costi addebitati possono avere un peso notevole sul rendimento finale dell'investimento. Un fenomeno evidente soprattutto negli Usa dove, non a caso, due gestori specializzati nei prodotti passivi a basso costo come Vanguard e BlackRock (con gli Etf di iShares), hanno conquistato il vertice della raccolta di fondi ed Etf nel 2016 (stando ai dati di *Morningstar*) con, rispettivamente, 277 miliardi di dollari (di cui 257 nelle gestioni passive) e 100 miliardi (118 sono andati ai prodotti passivi, mentre gli attivi hanno visto riscatti superiori alle sottoscrizioni). Vanguard e BlackRock sono i due maggiori gestori al mondo. Considerando soltanto i fondi retail e gli Etf, al primo posto c'è Vanguard con masse gestite per 3.773 miliardi, e al secondo BlackRock (2.077 miliardi). Aggiungendo le gestioni istituzionali quest'ultima conquista la vetta con 5.100

miliardi (di cui quasi 1.300 miliardi in Etf). In Italia invece il mercato resta per ora dominato da una struttura distributiva basata sulle retrocessioni delle commissioni al collocatore, cosa che fa lievitare il costo finale per chi investe in fondi. La concorrenza dei fondi passivi o di quelli a basso costo comincia comunque a farsi sentire. Ma per ora poche società di gestione italiane hanno sposato la via del low cost per i comparti a gestione attiva. **Uno dei pochi esempi arriva da AcomeA che nel 2015 è stata la prima sgr italiana a quotare propri fondi in borsa, una modalità di collocamento che ha permesso alla sgr di scontare le commissioni di circa il 50% rispetto alla classe tradizionale dato che non c'è il servizio di consulenza del distributore.**

Per Morgan Stanley la pressione alla riduzione delle commissioni, che finora ha interessato i due estremi del mercato, ovvero le gestioni passive e gli hedge fund, si estenderà anche ai fondi attivi (si veda box). Tale tendenza è provocata da performance poco brillanti e dalle crescenti

pressioni normative. Su questo ultimo fronte in Italia per esempio c'è il tema delle esose commissioni di performance delle sgr basate all'estero che dovranno essere limitate su richiesta dell'Ue. Fatto sta che

la gestione attiva, a detta di molti osservatori del mercato, è destinata a tornare in auge dopo una fase di dominio degli investimenti agganciati all'indice. «Riteniamo che le eccezionali manovre espansive delle banche centrali negli ultimi anni abbiano fortemente contribuito allo sviluppo di questi trend», afferma Guglielmo Manetti, vice direttore generale di Intermonte Advisory e Gestione. Ma quest'anno le correlazioni consolidate da anni sono venute meno. «Turbolenze politiche, scenario di reflazione e crescita economica globale sincronizzata hanno prodotto una significativa dispersione di performance tra le principali asset

class da inizio anno», aggiunge Manetti. Le conseguenze?

«In un mondo in cui le correlazioni più sicure entrano in crisi, si ritiene che la gestione attiva sia in grado di meglio interpretare i cambiamenti del mercato», conclude Manetti. Proprio per capire quanto i sottoscrittori di prodotti che si dicono attivi hanno pagato lo scorso anno, *MF-Milano Finanza* ha analizzato i costi raccolti dalla società di analisi finanziaria Fida sui documenti informativi di 1.150 fondi comuni di diritto italiano. In media nel 2016 le commissioni prelevate dal patrimonio dei prodotti di diritto italiano sono state dell'1,62%, in base al Ter (Total expense ratio), mentre le



spese correnti sono state pari all'1,58% a fronte di una performance media 2016 di pochissimo superiore allo zero (0,03%). Le spese correnti comprendono i costi per il possesso di un fondo, quali le commissioni di gestione,

di amministrazione e revisione e della banca depositaria. Non includono, invece, quelle di performance e sono escluse anche le commissioni di intermediazione legate alla compravendita dei titoli in portafoglio, le commissioni di ingresso e di uscita dai comparti (questi ultimi sono a carico dei singoli investitori e sono a discrezione del collocatore), oltre che gli oneri fiscali. Le spese correnti sono indicate nel Kiid (il documento introdotto dalla normativa comunitaria) che sintetizza le spese sostenute ogni anno dal fondo e, quindi, dai sottoscrittori. Ma proprio perché queste non includono le commissioni di incentivo, Fida le ha aggiunte alle spese correnti calcolando il Ter, in modo da avere un dato che tenesse conto anche di queste. Che sono appunto prerogativa dei gestori attivi perché remunerano la maggiore performance ottenuta dal fondo rispetto al parametro

di riferimento scelto, il benchmark. Con un'avvertenza: spesso i Ter più bassi sono quelli delle classi per gli istituzionali e i costi dipendono dalla categoria (gli azionari o i flessibili di solito sono più cari). Inoltre, sono sempre più numerosi i fondi che decidono di non ancorarsi a un benchmark, così il calcolo della commissione di performance risulta meno oggettivo. Detto questo, cosa emerge?

In cima alla lista dei fondi più cari del 2016 c'è Gestielle

Obiiettivo East Europe con un Ter del 5,35% per via della commissione di performance che ha fatto lievitare le spese correnti pari al 2,22%, con un rendimento che è stato comunque del 25%. Ma ci sono anche casi in cui a fronte di un risultato negativo il Ter risulta tra i più alti. Come nel caso

(continua a pag. 19)

(segue da pag. 17)

di Consultinvest Multimanager High Volatility che ha perso il 3,3% e ha prelevato una commissione del 5,06%. **Mentre sul fronte dei meno cari, guardando alle singole categorie, tra gli azionari spicca AcomeA America classe A2 (0,99%), la quale non a caso è la classe self service che, al pari di quella in borsa, ha un costo di gestione annuo più che dimezzato rispetto alla scelta tradizionale perché non prevede la remunerazione per la consulenza di un banker (è acquistabile online sul sito della sgr). La performance di questo fondo, un azionario America, nel 2016 è stata del 26%, battendo la media dei fondi di categoria che ha fatto l'11,8% (indice Fideuram). Tra i bilanciati spunta un altro fondo di AcomeA, Patrimonio Prudente A2, con un Ter dello 0,87% e un rendimento del 13,39%. Nel 2016 l'indice Fideuram dei bilanciati ha fatto il +2,4%. Sul fronte dei flessibili, Soprarno Reddito & Crescita è quello che tra i meno cari ha reso di più: il suo Ter è dello 0,78% e la performance del 2,84%, contro lo 0,95% dell'indice Fideuram. Infine tra gli obbligazionari flessibili, una specializzazione di gran**

moda negli ultimi anni, si mette in evidenza il Mediolanum Flessibile Valore Attivo con un Ter dello 0,9% e un rendimento del 2,72% rispetto all'1,9% registrato in media dalla categoria. (riproduzione riservata)

LA CLASSIFICA ASSOLUTA DEI FONDI PIÙ CARI DEL 2016

Nome del fondo	Spese correnti 2016	Ter 2016	Performance 2016	Categorie Fida
◆ Gestielle Obiettivo East Europe	2,22%	5,35%	25,05%	Ritorno Assoluto
◆ Consultinvest Mercati Emergenti A	5,19%	5,19%	8,29%	Ritorno Assoluto
◆ Consultinvest Multim. High Volatility A	5,06%	5,06%	-3,36%	Ritorno Assoluto
◆ Consultinvest Mercati Emergenti C	4,96%	4,96%	8,34%	Ritorno Assoluto
◆ Consultinvest Multim. High Volatility C	4,86%	4,86%	-3,37%	Ritorno Assoluto
◆ Consultinvest Multim. Medium Volatility A	4,74%	4,74%	0,12%	Ritorno Assoluto
◆ Gestielle Obiettivo Brasile	2,22%	4,72%	25,10%	Ritorno Assoluto
◆ Consultinvest Multim. Medium Volatility C	4,69%	4,69%	0,12%	Ritorno Assoluto
◆ Euromobiliare Emerging Markets Bond A	2,40%	4,36%	8,74%	Obbl. Globali (Emergenti)**
◆ Symphonia Asia Flessibile	2,10%	4,11%	10,22%	Diversificati Aggressivi
◆ Euromobiliare Azioni Internazionali A	3,44%	4,06%	4,98%	Az. Globali (M. Sviluppati)**
◆ Symphonia Multim. Emergenti Flessibili	2,84%	3,95%	7,19%	Ritorno Assoluto
◆ Gestielle Obiettivo America	2,16%	3,95%	15,96%	Ritorno Assoluto
◆ Sofia Cristallo	3,93%	3,93%	-5,00%	Diversif. euro Difensivi
◆ Euromobiliare Flex Stars A	3,69%	3,93%	2,47%	Rit. Assol. Target Data

* Governativi ** Large & Mid Cap Growth

Fonte: Fida. Il Ter è dato dalle spese correnti più le commissioni di performance

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

► 25 marzo 2017 - N°nc

COSTI E PERFORMANCE A CONFRONTO CATEGORIA PER CATEGORIA/ 1

Nome del fondo	Spese % correnti 2016	Ter % 2016	Perform. 2016	Nome del fondo	Spese % correnti 2016	Ter % 2016	Perform. 2016
AZIONARI				I meno cari			
<i>I più cari</i>				<i>I più cari</i>			
Euromobiliare Azioni Internazionali A	3,44	4,06	4,98%	Dueemme San Patrignano I	1,00	1,00	3,79%
Anima Valore Globale A Eur	2,12	3,90	17,24%	8a+ Latemar Q	0,96	0,96	-0,38%
Consultinvest Global A	3,89	3,89	4,79%	Investitori Piazza Affari	0,95	0,95	-5,39%
Consultinvest Azione A	3,81	3,81	7,00%	AcomeA Patrimonio Prudente Q2	0,90	0,90	13,42%
Consultinvest Global C	3,81	3,81	4,83%	Acomea Patrimonio Prudente A2	0,87	0,87	13,39%
Consultinvest Azione C	3,80	3,80	7,06%	Anima Visconteo F Eur	0,81	0,81	3,75%
Gestielte Obiettivo Emerg.Markets	2,21	3,61	13,98%	Etica Rendita Bilanciata I	0,81	0,81	3,90%
Symphonia Fortissimo	2,01	3,38	8,27%	Etica Obbligazionario Misto I	0,64	0,64	3,13%
Sella Star Collection Azionario Internazionale E	3,36	3,36	-2,94%	Anima Sforzesco F Eur	0,60	0,60	2,98%
Zenit Megatrend R	3,22	3,35	-0,25%	Soprarno Target 4% Flessibile B	0,58	0,58	1,19%
<i>I meno cari</i>				FLESSIBILI			
AcomeA America A2	1,00	1,00	26,13%	<i>I più cari</i>			
Anima Geo Europa PMI Y	0,99	0,99	-3,47%	Gestielte Obiettivo East Europe	2,22	5,35	25,05%
Anima Iniziativa Europa F Eur	0,98	0,98	-3,54%	Consultinvest Mercati Emergenti A	5,19	5,19	8,29%
Anima Geo Globale Y	0,98	0,98	20,95%	Consultinvest Multimanager High Volatility A	5,06	5,06	-3,36%
Anima Italia F Eur	0,98	0,98	-6,10%	Consultinvest Mercati Emergenti C	4,96	4,96	8,34%
Anima Geo America Y	0,98	0,98	10,90%	Consultinvest Multimanager High Volatility C	4,86	4,86	-3,37%
Anima Geo Europa Y	0,97	0,97	1,20%	Consultinvest Multimanager Medium Volatility A	4,74	4,74	0,12%
Anima Geo Italia Y	0,97	0,97	-6,36%	Gestielte Obiettivo Brasile	2,22	4,72	25,10%
AcomeA Italia Q2	0,94	0,94	-18,35%	Consultinvest Multimanager Medium Volatility C	4,69	4,69	0,12%
AcomeA Italia A2	0,91	0,91	-18,32%	Symphonia Multimanager Emergenti Flessibili	2,84	3,95	7,19%
BILANCIATI				<i>I meno cari</i>			
<i>I più cari</i>				<i>I meno cari</i>			
Symphonia Asia Flessibile	2,10	4,11	10,22%	Soprarno Reddito & Crescita B	0,65	0,78	2,84%
Sofia Cristallo	3,93	3,93	-5,00%	Dueemme Diversified Income B	0,76	0,76	1,00%
Consultinvest Bilanciato A	3,91	3,91	4,22%	Anima Star Europa Alto Potenziale Y	0,73	0,73	-1,37%
Consultinvest Bilanciato C	3,82	3,82	4,28%	Anima Star Italia Alto Potenziale Y	0,72	0,72	-3,11%
Sella Star Collection Bilanciato Paesi Emergenti E	3,40	3,40	6,55%	Anima Star Italia Alto Potenziale YD	0,72	0,72	-3,13%
Fonditalia Core 3 R	3,05	3,05	3,02%	Soprarno Inflazione +1,5% B	0,67	0,67	2,20%
BCC Selezione Investimento	2,94	2,94	1,18%	Investitori Flessibile	0,64	0,64	2,37%
Euromobiliare Flessibile Allocazione Globale A	2,36	2,92	3,03%	Dueemme Diversified Income C	0,57	0,57	1,23%
Fonditalia Core 2 R	2,83	2,83	2,55%	Dueemme Diversified Income A	0,56	0,56	1,23%
Sella Star Collection Bilanciato Paesi Emergenti A	2,79	2,79	7,14%	8a+ Gran Paradiso Q	0,21	0,24	-2,35%

Fonte: Fida. Il Ter è dato dalle spese correnti più le commissioni di performance

► 25 marzo 2017 - N°nc

COSTI E PERFORMANCE A CONFRONTO CATEGORIA PER CATEGORIA/ 2

Nome del fondo	Spese % correnti 2016	Ter % 2016	Perform. 2016	Nome del fondo	Spese % correnti 2016	Ter % 2016	Perform. 2016
FONDI A SCADENZA				OBBLIGAZIONARI			
<i>I più cari</i>				<i>I più cari</i>			
Euromobiliare Flex Stars A	3,69	3,93	2,47%	Euromobiliare Emerging Markets Bond A	2,40	4,36	8,74%
Euromobiliare Seven Stars A	3,79	3,79	1,06%	Anima Fix Emergenti A	2,57	2,57	6,73%
Euromobiliare Rising Stars A	3,70	3,70	-1,38%	Symphonia Obbligazionario Alto Potenziale	1,58	2,41	4,00%
Eurizon Gestione Attiva Opportunità Luglio 2018	2,89	3,41	-0,14%	Sella Star Collection Obbligaz. Internazionale E	2,26	2,26	3,75%
Eurizon Gestione Attiva Opportunità Ottobre 2018	2,86	2,86	-0,77%	Eurizon Obbligazioni Cedola A Cap	2,22	2,22	1,20%
Eurizon Gestione Attiva Opportunità Dicembre 2018	2,84	2,84	-0,28%	Fonditalia Core Bond R	2,22	2,22	3,64%
Eurizon Gestione Attiva Opportunità Aprile 2019	2,83	2,83	-0,60%	Fonditalia Core Bond S	2,22	2,22	3,64%
Eurizon Gestione Attiva Opportunità Maggio 2019	2,82	2,82	-0,85%	Anima Obbligazionario Emergente A Eur	2,07	2,07	7,31%
Eurizon Gestione Attiva Opportunità Dicembre 2017	2,82	2,82	-0,09%	Anima Obbligazionario Emergente AD Eur	2,07	2,07	7,31%
Eurizon Gestione Attiva Opportunità Aprile 2018	2,76	2,76	-0,11%	Fonditalia Emerging Markets Local Currency Bond R	2,05	2,05	10,14%
<i>I meno cari</i>				<i>I meno cari</i>			
Amundi Eureka Sviluppo Mercati Emergenti 2017	0,44	0,44	4,79%	Anima Fix Euro I	0,46	0,46	-0,42%
Amundi Eureka Utilities Doppia Opportunità 2018	0,44	0,44	-3,86%	Anima Fix Euro Y	0,46	0,46	-0,40%
Amundi Eureka Crescita Azionaria Due 2017	0,42	0,42	0,58%	Nordfondo Obbligazioni Euro Breve Termine C	0,41	0,44	0,20%
Amundi Eureka Crescita Finanza 2017	0,37	0,37	-0,85%	Anima Riserva Dollaro I	0,44	0,44	3,08%
Amundi Eureka Crescita Settore Immobiliare 2017	0,34	0,34	1,27%	Anima Salvadanaio F Eur	0,43	0,43	0,20%
Amundi Eureka Bric 2017	0,32	0,32	3,90%	AcomeA Breve Termine Q2	0,37	0,37	3,54%
Amundi Eureka Europa Emergente Ripresa 2017	0,32	0,32	11,73%	Anima Tricolore F Eur	0,37	0,37	1,13%
Amundi Eureka Crescita Valore 2017	0,30	0,30	2,67%	AcomeA Breve Termine A2	0,36	0,36	3,55%
Amundi Eureka Crescita Azionaria 2017	0,26	0,26	-6,63%	Etica Obbligazionario Breve Termine I	0,36	0,36	0,29%
Amundi Eureka Crescita Cina 2017	0,16	0,16	2,29%	Anima Riserva Dollaro F	0,32	0,32	3,21%
MONETARI				OBBLIGAZIONARI FLESSIBILI			
<i>I più cari</i>				<i>I più cari</i>			
Fideuram Risparmio	1,23	1,23	-1,42%	Euromobiliare Crescita Attiva A	2,41	2,41	0,93%
Fonditalia Euro Currency R	0,98	0,98	-1,02%	Euromobiliare TR Flex Value A	2,25	2,35	0,86%
Fideuram Moneta	0,88	0,88	-0,98%	Fonditalia Flexible Bond R	2,12	2,12	2,01%
Zenit Breve Termine R	0,88	0,88	0,52%	Fonditalia Flexible Bond S Dis	2,12	2,12	1,99%
UniCredit Soluzione Breve Termine B Eur	0,88	0,88	-0,96%	Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia L	2,07	2,07	-1,32%
Gestielle Obiettivo Risparmio A	0,80	0,82	1,74%	Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia LA	2,06	2,06	-1,31%
Mediolanum Risparmio Dinamico L	0,82	0,82	-0,13%	Mediolanum Flessibile Obblig. Globale L	1,56	2,02	5,61%
Mediolanum Risparmio Dinamico LA	0,82	0,82	-0,13%	Agora Bond	2,00	2,00	10,07%
Eurizon Breve Termine Dollaro	0,79	0,79	3,33%	Consultinvest Alto Rendimento B1 Dis	1,96	1,96	4,34%
Eurizon Breve Termine Dollaro \$	0,79	0,79	3,51%	Mediolanum Flessibile Obblig. Globale LA	1,55	1,96	5,63%
<i>I meno cari</i>				<i>I meno cari</i>			
BancoPosta Liquidità Euro	0,34	0,34	-0,32%	Eurizon Team 2 G	0,94	0,94	0,38%
Fondersel Short Term Asset	0,33	0,33	0,02%	Mediolanum Flessibile Valore Attivo LA	0,81	0,93	2,72%
Anima Liquidità Euro I Eur	0,30	0,30	-0,16%	Pioneer Target Controllo Dis A Eur	0,92	0,92	1,49%
Epsilon Italy Bond Short Term I	0,27	0,27	0,03%	UBI Pramerica Total Return Prudente	0,91	0,91	1,44%
Soprano Pronti Termine B	0,07	0,21	0,64%	Mediolanum Flessibile Valore Attivo L	0,81	0,90	2,72%
Anima Liquidità Euro F Eur	0,20	0,20	-0,06%	Passadore Riserva 2 anni	0,88	0,88	-0,83%
AcomeA Liquidità Q2	0,18	0,18	-0,18%	Eurizon Team 1 G	0,74	0,74	0,12%
Nordfondo Liquidità C	0,18	0,18	-0,11%	Consultinvest Reddito I	0,71	0,71	0,46%
AcomeA Liquidità A1	0,17	0,17	-0,17%	Eurizon Riserva 2 anni B	0,63	0,63	-0,58%
AcomeA Liquidità A2	0,17	0,17	-0,18%	Eurizon Riserva 2 anni C	0,48	0,48	-0,44%

GRAFICA MF-MILANO FINANZA



LE COMMISSIONI A CARICO DEI FONDI RETAIL E DEGLI ETF NEL 2016



GRAFICA MF-MILANO FINANZA

I PRIMI 20 GRUPPI PER RACCOLTA 2016...

I primi 20 gruppi con il maggior tasso di crescita della raccolta netta

Azimut	26%
Vanguard (solo Etf)	19%
Partners Group	15%
Banca Generali	14%
Kkr	13%
Cohen & Steers	13%
iShares (BlackRock)	13%
Blackstone	11%
Liontrust	9%
Apollo Global	9%
Axa Im	8%
Nordea	7%
Amundi	6%
Intesa Sanpaolo	5%
Seb	5%
Goldman Sachs	4%
BlackRock	4%
Federated	4%
Bnp Paribas	4%
Jupiter	3%

Nota: l'analisi copre oltre 60 società nel mondo. I valori indicano il tasso di crescita annualizzato della raccolta netta

Fonte: Dati societari, Morgan Stanley Research - Valori riferiti all'intero 2016

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

... E GLI ULTIMI 20

Gli ultimi 20 gruppi col minor tasso di crescita della raccolta netta

Pimco	-2%
Alliance Bernstein	-2%
Ubs	-2%
Legg Mason	-3%
Oaktree	-4%
Bny Mellon	-4%
Pzena	-4%
Henderson	-4%
Artisan	-5%
Ashmore	-5%
Deutsche Bank	-6%
Gamco	-8%
Carlyle	-8%
Franklin	-9%
Virtus Investment	-10%
Aberdeen	-12%
Och-Ziff	-18%
Manning & Napier	-23%
Wisdom Tree	-23%
Waddell & Reed	-25%

Nota: l'analisi copre oltre 60 società nel mondo. I valori indicano il tasso di crescita annualizzato della raccolta netta

Fonte: Dati societari, Morgan Stanley Research - Valori riferiti all'intero 2016

GRAFICA MF-MILANO FINANZA