





TRASPARENZA E COSTI

CARO FONDO, QUANTO MI COSTI

Un rapporto della Commissione europea sui costi dei prodotti finanziari evidenzia che quelli applicati in Italia sono tra i più alti. Scenderanno con Mifid 2 e roboadvisor

DI BENEDETTA GANDOLFI

L'unione del mercato dei capitali o "Capital market union", uno dei pilastri della presidenza di Jean-Claude Juncker alla Commissione europea, dovrebbe assicurare che i costi di prodotti finanziari appartenenti alle stesse categorie siano in qualche modo simili negli stati membri. Invece la realtà sul campo è ancora molto diversa.

L'allarme lo ha lanciato il report della Commissione "La distribuzione dei prodotti d'investimento all'interno dell'Unione europea" che ha messo sotto la lente i costi dei prodotti nei diversi Paesi.

Italia maglia nera nei costi. Osservando uno dei prodotti preferiti dai risparmiatori italiani, i fondi obbligazionari, tra gli stati membri si registrano rilevanti differenze nei costi. Paesi come Olanda e Danimarca mostrano spese correnti nettamente più basse rispetto ad altri come Polonia ed Estonia.

L'Italia si piazza terz'ultima per spese correnti medie (1,3%) e penultima dietro il Regno Unito per commissioni di uscita (2,2%). Commissioni di ingresso più alte vengono applicate in Spagna (5%) e Romania

(3,5%) mentre in Danimarca sono pari allo (0,31%). Per quanto riguarda i fondi azionari le differenze sono meno evidenti. Escludendo Polonia (4,03%) da una parte e Regno Unito (0,94%) e Olanda (1,10%) dall'altra, le spese correnti medie tra i Paesi membri oscillano tra l'1,54% e il 2,17%. Costi maggiori

e distanze più ampie si registrano nelle commissioni di ingresso e uscita. Particolare il caso dei fondi azionari in Italia, che mostrano costi di entrata sopra la media (4%) e costi di uscita molto bassi (0,4%). Infine, il mercato con la maggiore dispersione di costi è quello delle polizze vita e dei fondi pensione.

L'Italia è maglia nera in Europa nei costi annuali associati alle polizze vita con capitale garantito (3,68%), polizze con capitale non garantito (3,43%) e prodotti pensionistici a capitale garantito (2,35%). Per fare un confronto,

questi prodotti in Francia costano rispettivamente lo 0,36%, 0,30% e 0,65%.

Più educazione meno costi. Secondo gli analisti della Commissione europea il problema principale >

4%

I COSTI DI
INGRESSO NEI
FONDI AZIONARI
ITALIANI SONO
SOPRA
LA MEDIA

Anche la scarsa educazione ha un costo. Nei Paesi che hanno i tassi più bassi di conoscenze finanziarie tra gli adulti i prodotti di investimento costano di più

> riguarda la capacità di comprensione dei costi resi noti dagli intermediari finanziari ai piccoli risparmiatori. “È molto difficile oggi per un piccolo investitore raccogliere informazioni comprensive sui costi dei prodotti finanziari e successivamente riuscire a interpretarle correttamente. Tutto questo ostacola il loro processo decisionale e li porta ad affidarsi ai soliti e più costosi prodotti forniti dalla banca o dall'assicurazione di cui sono già clienti”.

Una condizione di svantaggio inevitabilmente legata al basso livello di educazione finanziaria in Europa, con una proporzione di 52 adulti finanziariamente letterati su 100. Non deve sorprendere quindi se i Paesi che presentano i tassi più bassi di adulti in possesso di conoscenze finanziarie, come Italia (37%), Polonia (42%), Romania (22%) e Portogallo (26%), sono anche quelli che mostrano costi superiori alla media europea nei prodotti finanziari. Questa correlazione è molto preoccupante perché significa che gli intermediari che operano nei singoli mercati europei sarebbero in grado di adattare i costi dei prodotti di investimento al livello di preparazione finanziaria della popolazione del rispettivo Paese.

La speranza è che l'avvento della Mifid 2 possa rendere più esplicite, e quindi più comprensibili, le sostanziali differenze di costo che si avvertono nei prodotti finanziari venduti in Europa.

Attesa una riduzione dei costi. Se la Mifid 2 renderà più trasparenti i costi dei prodotti finanziari, in futuro “c'è il rischio di dover rivedere le condizioni di pricing o peggio di perdere quei clienti più sensibili al costo del prodotto e soprattutto quelli più danarosi che, per come è oggi impostato il modello (si pagano fee in percentuale sugli asset) sono quelli che sosterranno il conto più salato”, dichiara **Maurizio Primanni**, ceo di Excellence Consulting.

“Noi, in una ricerca che abbiamo fatto a inizio d'anno sugli impatti economici di Mifid 2, abbiamo stimato a medio termine (3/5 anni) una riduzione del pricing medio per l'Italia nell'ordine del 10-15%.

Ancora nessuno sa cosa materialmente succederà, ma ci sono alcune banche più lungimiranti che hanno già avviato iniziative di ottimizzazione dei costi di portafoglio per i clienti che oggi pagano in modo sproporzionato rispetto ai loro peer. Questo ci fa ritenere che dalla seconda metà del 2019 (la prima rendicontazione sui costi è prevista per il primo trimestre 2019) dovremmo iniziare a verificare una progressiva riduzione dei costi dei prodotti finanziari



ALTI COSTI
IN ITALIA LE
POLIZZE VITA
E I PRODOTTI
PENSIONISTICI
HANNO COSTI
ELEVATI

distribuiti in Italia”, spiega.

Secondo **Matteo Serio**, socio e direttore commerciale di AcomeA Sgr “una parte dell'industria del risparmio gestito, soprattutto quella che opera attraverso consulenti finanziari altamente qualificati, si è mossa per tempo con politiche volte ad aumentare la conoscenza della struttura del pricing dei prodotti finanziari nei confronti della clientela e a rendere più espliciti i servizi ricevuti/pagati dall'investitore. Ritengo che la riconoscibilità dell'entità dei costi, anche quelli ex post, non sarà una grande sorpresa per la clientela di più alto profilo: nessun cliente, credo, sia illuso di essere servito con attenzione, a costi zero.

È chiaro quindi che la direttiva Mifid è un'opportunità per quegli intermediari che erogano un reale contenuto consulenziale, la cui declinazione in termini di prodotto non può fermarsi alle case di fondi più blasonate o a gestione passiva. Un servizio di consulenza di alto profilo deve necessariamente prevedere per il cliente opzioni differenti da quelle utilizzate più comunemente”.

Per mitigare il tema dei costi Fidelity International ha introdotto da poco un nuovo tipo di commissione di gestione variabile. Disponibile ora solo per cinque fondi azionari la fee aumenta o diminuisce in funzione della performance. Le commissioni massima e minima sono rispettivamente dello 0,90 e dello 0,50%.

Roboadvisor sì, ma solo B2B. Intanto le sgr all'estero stanno pensando di vendere tramite roboadvisor i loro fondi/prodotti direttamente al risparmiatore finale per ridurre i costi complessi dell'investimento. Per Primanni “lo spostamento di clientela, soprattutto millennial o professional orientata al fai da te, su piattaforme di roboadvisory sta avvenendo sul mercato Usa e c'è da ritenere che nel medio periodo sia un fenomeno che riguarderà anche il nostro mercato, ma non lo vedo collegato alla clientela più

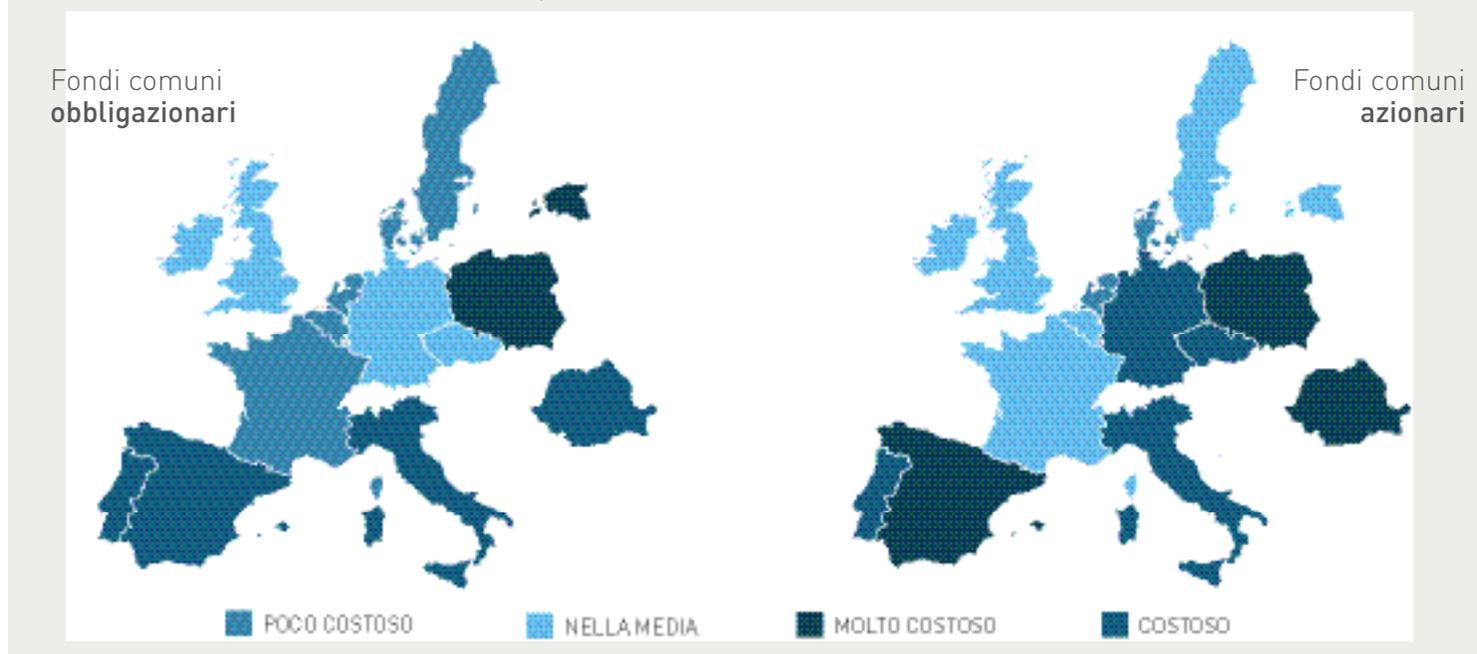
PRODOTTI ASSICURATIVI: IL PESO DELLE COMMISSIONI

dati in percentuale - fonte: Commissione europea

	COMMISSIONI INGRESSO		COMMISSIONI USCITA		COSTI CORRENTI	
	Italia	Media Ue	Italia	Media Ue	Italia	Media Ue
Assicurazioni vita a capitale garantito	2,75	2,88	2	1,83	1,79	0,88
Assicurazioni vita a capitale non garantito	2	2,22	0,95	1,03	2,35	1,38
PIP a capitale garantito	1,68	3,40	0,05	2,62	1	0,87
PIP a capitale non garantito	2,08	2,19	n.d.	0,97	1,46	1,45
Fondi pensione	n.d.	2,30	0,52	1,65	1	1,15

I COSTI DEI FONDI IN EUROPA A CONFRONTO

fonte: Commissione europea - elaborazione dati: Ufficio Studi Brown Editore - dati rilevati il 13/6/2018



rilevante (upper affluent, private o Hnwi)”.

A detta di Serio è chiaro che l'utilizzo della tecnologia nella relazione tra servizio finanziario, advisor e cliente è il futuro molto prossimo su cui si concentreranno gli investimenti dei player dell'industria. “Non penso invece che l'utilizzo della tecnologia implichi necessariamente un modello B2C, che a oggi può contare su un mercato pressoché inesistente in Italia o comunque non sufficientemente ampio per garantire la sostenibilità del business anche di un'unica azienda. A ogni modo, il successo di un modello B2C di un fund provider risiederà molto sul mercato target e sulla autorevolezza del servizio offerto”

15%

MIFID 2 POTREBBE
PORTARE UNA
RIDUZIONE DEL
COSTO MEDIO
DEI PRODOTTI
FINANZIARI DEL
10-15% IN 3/5 ANNI

L'Italia rimane uno dei mercati finanziari più interessanti del continente europeo per gli asset manager. “Credo che sicuramente il mercato delle sgr in Italia qualche scossa la subirà, in particolare le società più piccole saranno costrette ad aggregarsi oppure a cercare fondi per crescere in competenze e dotazioni strumentali attraverso la quotazione in borsa. Ai grandi asset manager internazionali ritengo che almeno nel breve termine non convenga iniziare a fare concorrenza ai distributori che al momento sul mercato italiano mantengono una forte relazione con la clientela”, conclude Serio.

FONDI COMUNI: IL PESO DELLE COMMISSIONI

dati in percentuale - fonte: Commissione europea

	COMMISSIONI INGRESSO		COMMISSIONI USCITA		COSTI CORRENTI	
	Italia	Media Ue	Italia	Media Ue	Italia	Media Ue
Fondi monetari	1,5	1,37	0,4	1,25	0,48	0,39
Fondi obbligazionari	2	2,87	2,2	1,69	1,30	1,01
Fondi azionari	4	3,65	0,4	2,01	2,07	1,89
Fondi bilanciati	3,5	3,77	2,13	2,73	1,87	1,51
ETF	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0,39	0,36

Il futuro della distribuzione. Per Serio “in ottica di consulenza avanzata ci saranno molte opportunità per i singoli gestori che siano in grado di portare elementi unici come la gestione attiva, forti competenze sullo stile di gestione e track record riconosciuti dal mercato”.

Afferma ancora Primanni: “credo che il mercato potrebbe polarizzarsi tra clientela private/Hnwi e clientela mass/affluent. A contendersi il primo gruppo continueranno a essere le banche reti, banche private o divisioni private, ma accanto a loro potrebbe crescere un settore rilevante di boutique altamente specializzate verso il servizio a specifici target di clienti (ad esempio imprenditori, professionisti), operanti talvolta anche in modalità di consulenza indipendente, quindi fee only.

A contendersi il secondo gruppo saranno invece più attori: le banche generaliste (con modelli di servizio e consulenza per la clientela affluent e con le loro piattaforme digitali), le reti (poiché nei portafogli dei consulenti comunque una quota di tali clienti rimarrà sempre) e le piattaforme di roboadvisory”.