

I FONDI COME GLI ETF?

Strada in salita per i fondi quotati in Borsa

Si avvicina anche per i fondi comuni il momento della negoziazione a Piazza Affari. Ma difficilmente si potrà parlare di rivoluzione. Ecco perché

di **CINZIA MEONI**

Presto i fondi comuni saranno quotati a Piazza Affari e negoziabili da tutti i risparmiatori come già succede per gli ETF e numerosi altri prodotti finanziari. Secondo quanto risulta a F-Risparmio&Investimenti, l'inizio delle contrattazioni dei fondi in Borsa è atteso per il 24 novembre, in un segmento dedicato del mercato ETFplus. Un'innovazione che, almeno sulla carta, dovrebbe anticipare il nuovo scenario di trasparenza sui costi e di riduzione dei conflitti di interesse voluto dalla Mifid 2, la direttiva europea sul mercato degli strumenti finanziari la cui entrata in vigore è prevista per il 2016. A poche settimane da questa nuova modalità di distribuzione dei fondi comuni, le certezze sono poche, in compenso i punti interrogativi non mancano. In molti sperano che la quotazione in Borsa dei fondi comuni possa rappresentare una rivoluzione e replicare il successo

ottenuto con gli ETF, i fondi a gestione passiva che, in poco tempo, si sono diffusi permettendo all'investitore retail di operare con facilità su un'ampia scelta di sottostanti obbligazionari e azionari riferiti alle diverse aree geografiche (secondo l'ultimo osservatorio di Borsa Italiana a fine settembre erano quotati 897 strumenti, per un patrimonio complessivo di 34 miliardi di euro). Si tratta tuttavia di strumenti differenti, destinati a target diversi. Senza poi considerare il fatto che, per quanto riguarda gli ETF ad essere coinvolti nella distribuzione erano molti meno interlocutori. Il rischio maggiore quindi? Che la miccia non solo non accenda l'attesa rivoluzione ma neppure un fuocherello e che quindi il segmento speciale di Borsa previsto per la quotazione dei fondi comuni rimanga un approdo per pochi prodotti privi di canali di distribuzione alternativi o piuttosto che le società di gestione decidano di lanciare in Borsa strumenti studiati appositamente per questo canale, lasciando a sportelli e reti la gestio-



L'ASSET ALLOCATION DEI FONDI COLLOCATI IN ITALIA

TIPOLOGIA FONDI	PATRIMONIO (MLD EURO)	% SUL TOTALE
Fondi azionari	137,2	20,9%
Fondi bilanciati	39,8	6,1%
Fondi obbligazionari	304,7	46,5%
Fondi flessibili	139,8	21,3%
Fondi hedge	7,1	1,1%
Fondi monetari	25,6	3,9%
Fondi non classificati	1,4	0,2%
TOTALE	655,57	100%

Fonte: Assogestioni, dati riferiti a settembre 2014

La quotazione potrebbe essere un approdo per pochi prodotti privi di canali di distribuzione alternativi

ne dei prodotti più evoluti. Un po' quello che succede con le linee di articoli firmati vendute negli outlet: il risparmio spesso è solo apparente visto che non si tratta degli stessi capi venduti nelle vie dello shopping, ma di articoli appositamente prodotti per gli spacci aziendali.

“Credo che l'industria si interroghi sulla reale potenzialità di diffusione dei fondi tradizionali quotati” è il commento lapidario di **Luca Trabattoni**, head of Italy di UBP. Anche per questo, dall'indagine effettuata da F-Risparmio&Investimenti, si scopre che la grande maggioranza delle fabbriche prodotte per ora preferisce mantenersi in una posizione attendista prima di decidere se procedere al collocamento dei propri fondi in Borsa (e nel caso di quali e a quali prezzi) o rimanere entro gli ambiti distributivi più tradizionali, sportelli e reti.

La quotazione dei fondi conviene al risparmiatore?

Finora il modello prevalente nell'industria del risparmio gestito prevede che chiunque acquisti un fondo comune da un promotore finanziario o allo sportello bancario paghi, consapevolmente o inconsapevolmente, il servizio di consulenza fornito dalla banca o dal consulente. La quotazione dei fondi eliminerebbe per il risparmiatore questi co-

sti non sempre conosciuti e voluti. In teoria quindi il primo beneficiario dell'attesa innovazione dovrebbe essere il risparmiatore, grazie alla maggiore trasparenza sui costi, alla concorrenza che un canale come quello offerto dalla Borsa dovrebbe creare tra i collocatori oltre che alla possibilità fornita dal segmento speciale di Borsa di avere accesso a una moltitudine di prodotti, più o meno di nicchia, spesso trascurati dalle grandi reti in quanto poco remunerativi. Il calcolo dell'ipotetico risparmio lo fa, in soldoni, **Michele De Michelis**, responsabile investimenti di Frame AM: “La differenza di costi tra la classe retail (2%) e istituzionale (1%) è solitamente incamerata dalle società di collocamento. Con la quotazione dei fondi, le case prodotte potrebbero applicare uno “sconto” rispetto a quanto finora pagato dai privati (si parla di una via di mezzo, che potrebbe essere intorno all'1,5%) creando così una vera e propria convenienza all'acquisto dei prodotti di investimento in Borsa”.

Prima di farsi trascinare dall'entusiasmo è bene considerare un primo aspetto della vicenda: il risparmio delle commissioni imposte dai distributori potrebbe, di fatto, venire eroso dalle commissioni di compravendita imposte dal proprio broker sulle singole operazioni. Un dettaglio non proprio banale. Ma al di là di questo aspetto, il vero punto della questione è costituito dal fatto che “gli investitori devono essere consapevoli che rinunciano alla consulenza, oggi remunerata indirettamente o direttamente, a fa- ▶

Banche e reti si spartiscono la distribuzione dei fondi

L'universo del risparmio gestito si avvale, per la distribuzione dei propri prodotti, principalmente di due canali molto diversi tra loro: gli sportelli bancari e le reti di promozione finanziaria. Vi è infine anche il canale internet che tuttavia non occupa, almeno per ora, una posizione rilevante. Secondo Assoreti, l'associazione che raggruppa le reti di promotori finanziari, il contributo complessivo delle reti al patrimonio investito in fondi comuni, attraverso la distribuzione diretta e indiretta (riconducibile alla distribuzione di gestioni patrimoniali in fondi e di prodotti assicurativi e previdenziali) di quote ha raggiunto alla fine di giugno un'incidenza del 31,2% sul patrimonio totale investito in fondi. Il restante 68,8% è riconducibile al mondo bancario sul quale vi è però una forte concentrazione delle società appartenenti allo stesso gruppo.

vore (o sfavore) del fai da te” sottolinea **Alessandro Fonzi**, country head Italy di Petercam IAM. Un fai da te che all’investitore finale privo di adeguati mezzi di selezione e di giudizio sulla pletora di strumenti offerti dalla Borsa, potrebbe anche costare decisamente caro. “Il risparmio può essere azzerato in assenza di qualità del servizio” sostiene **Aldo Vittorio Varena**, presidente di Efp Italia, secondo il quale “sarà però necessario inserire i fondi nelle categorie giuste e quando si dovrà selezionarli e analizzarli, bisognerà tenere in considerazione non solo la performance, ma il rischio, la volatilità, il drawdown, la concentrazione. Il rischio maggiore è che si badi solo alla performance e che, essendo quotati, i fondi vengano trattati come una commodity, come un’azione. Sappiamo bene dalla finanza comportamentale quanto un comportamento errato dell’investitore nel momento sbagliato possa distruggere una pianificazione e quanto l’emotività possa annientare un’ottima asset allocation”. Non bisogna sopravvalutare gli effetti di breve termine che possono derivare dalla quotazione dei fondi in Borsa”, aggiunge in questo senso **Masimo Scolari**, segretario di Ascosim che infine evidenzia la necessità dei “consulenti finanziari di saper assistere la propria clientela nel corretto utilizzo dei fondi quotati”. “Ritengo che, nella scelta di un fondo, l’investitore finale non esperto debba essere sempre affiancato da un consulente” ribadisce anche **Stefano Bestetti**, director di hedge Invest. E questo nonostante “la quotazione dei fondi comuni consentirà un ampliamento del mercato del risparmio gestito sia dal lato dell’offerta, con nuovi prodotti che saranno disponibili agli investitori, sia dal lato della domanda, con nuovi sottoscrittori che potranno beneficiare di questa apertura del mercato.

Il “fai da te”, anche qualora effettuato con i fondi comuni, rischia di costare caro agli investitori

Cosa attendersi

Per ora il mercato è piuttosto tie-

I dubbi sul funzionamento

“Ci sono evidenti vuoti normativi e operativi da superare e, senza entrare nel tecnicismo, basta evidenziare la tempistica sottostante la negoziazione. I fondi saranno, infatti, negoziati al Nav del giorno in cui è inserito l’ordine sul circuito elettronico, ma la valorizzazione non è immediata. Detta tempistica stride con il regolamento della Consob, dove è previsto che l’ordine debba essere regolato entro il giorno successivo alla conclusione del contratto”, ricorda **Giuseppe Di Paola** direttore generale di Banca del Fucino e consigliere di amministrazione dell’Abi. “Rimane da disciplinare l’eventualità legata ai forti movimenti dei volumi che si potrebbero presentare nelle cosiddette fasi di fast market. Ma, anche qui, l’esperienza vissuta nel 2007 con la crisi degli Abs ha visto attivare nel mondo degli Oicr delle modalità dimostrate efficaci nel contrastare, in quel caso, le forti richieste di rimborso” sostiene invece **Stefano Sardelli**, direttore generale di Invest Banca. Mentre **Aldo Vittorio Varena**, presidente di Efp Italia, è maggiormente preoccupato della “qualità dell’operatività, attuata con sistemi informativi efficienti e corredata da una esecuzione quali-quantitativa dettagliata ed approfondita del singolo strumento quotato”.

“Non mi aspetto grandi cambiamenti né rivoluzioni” sostiene **Andrea Orsi**, associate director di M&G Investments Italia. Sulla stessa linea anche **Saverio Scelzo**, numero uno di Copernico Sim, secondo cui “la dematerializzazione dei fondi, se partirà, non avrà gli effetti salvifici prospettati dai suoi fautori”. Di “partenza in salita” parla anche **Riccardo Milan**, director in Capital Strategies Partners che tuttavia vede proprio nella quotazione in Borsa il futuro della distribuzione dei fondi. E in effetti ciò a cui, a sentire gli esperti, si assisterà nel prossimo futuro è la quotazione di prodotti di società di gestione medio-piccole prevalentemente italiane, avere alla ricerca di maggiore visibilità e di accesso agli investitori per alcuni dei loro fondi di eccellenza. Improbabile, almeno in fase iniziale, la presenza dei grandi nomi delle case prodotte internazionali. “Le società indipendenti da gruppi bancari e per le quali l’accesso alle reti tradizionali è troppo costoso avranno un maggior incentivo a quotare i loro fondi” spiega **Claudio Barberis**, responsabile asset allocation di MoneyFarm.com. E in effetti, a poche settimane dal via, finora solo alcune fabbriche prodotte han-

no deciso di esporsi, senza se e senza ma, investimento sul fronte della quotazione. Tra gli interlocutori sentiti nel corso dell’inchiesta. Solo **Marco Cipolla**, managing partner di Selectra Management Company ha dichiarato di volersi avvalere dell’opportunità. “Procederemo alla quotazione del prodotto Selectra Investments Sicav – J. Lamarck Biotech” per ottenere “una maggiore visibilità e quindi una diffusione su scala ancora più ampia” del prodotto. Possibilista, ma solo in un secondo momento, **Jacopo Ceccatelli**, ceo di JCI Capital, che afferma: “In questo momento siamo nel mezzo di una fase di razionalizzazione dei nostri prodotti, finita la quale considereremo senza dubbio la quotazione. Nessuna decisione era stata presa, al momento della chiusura dell’inchiesta, da Petercam IAM e Union Bancaire Privée (Ubp). Maggiormente aperti all’iniziativa sono invece gli advisor. De Michelis dichiara che “come advisor di alcuni fondi, sicuramente chiederò la quotazione dei fondi dove svolgo tale attività d’accordo con la managing company del fondo stesso”. Così come Milan che, in quanto rappresentante di diverse boutique d’investimento, vuole capire se la quotazione “possa rappresentare, come sembra, un modo di lavorare con grosse istituzioni che tramite la Borsa potrebbero comprare qualsiasi fondo senza dover passare da lungaggini amministrative e di back office interno”. **F**