

La fotografia

Asset under management (in milioni di euro), rendimenti e costi fissi annui (OGC) dei big del risparmio gestiti

SOCIETÀ DI GESTIONE	AUM MLN EUR	% RENDIMENTO DA INIZIO ANNO	RIPARTIZIONE %			OGC - COSTI FISSI ANNUI
			OBBLIGAZIONI	AZIONI	ALTRI ASSET	
I RISULTATI DELLE GESTIONI AL 31/12/2018						
1. Amundi	238.076	4,0%	-6,1%	39,1	27,4	33,5 1,16
2. BlackRock	230.960	3,9%	-6,1%	29,9	51,3	18,9 0,75
3. Gruppo Intesa	184.777	3,1%	-5,3%	37,2	10,9	52,0 1,24
4. DWS	156.819	2,7%	-6,4%	30,5	40,1	29,4 1,10
5. JPMorgan	147.122	2,5%	-5,8%	27,5	42,8	29,7 1,09
6. Nordea	143.057	2,4%	-5,3%	37,7	30,8	31,5 1,00
7. Schroders	135.474	2,3%	-7,1%	29,2	59,2	11,6 0,99
8. Fidelity	130.673	2,2%	-7,0%	21,6	69,7	8,7 1,29
9. Allianz Global Inv.	130.469	2,2%	-7,1%	27,1	32,8	40,2 1,19
10. PIMCO	128.134	2,2%	-0,5%	95,2		2,1 2,3 0,89
11. Union Investment	121.021	2,0%	-6,5%	32,4	31,7	35,9 1,28
12. Vanguard	115.914	2,0%	-4,3%	33,2	56,3	10,5 0,20
13. BNP Paribas	115.155	2,0%	-6,7%	33,9	36,7	29,5 1,14
14. UBS	98.111	1,7%	-3,0%	47,0	32,9	20,1 0,86
15. Swedbank	84.358	1,4%	-6,0%	17,9	59,9	22,2 0,76
16. Natixis	84.023	1,4%	-5,5%	24,0	33,6	42,4 1,07
17. Franklin Templeton	82.062	1,4%	-4,2%	51,4	39,6	9,0 1,62
18. M&G	75.882	1,3%	-5,9%	27,6	25,1	47,3 1,24
19. AXA	70.260	1,2%	-5,3%	48,0	33,6	18,5 0,88
20. Pictet	67.746	1,1%	-5,4%	26,1	54,3	19,6 1,34
21. Anima	65.465	1,1%	-5,4%	22,2	10,4	67,4 1,42
22. AllianceBernstein	59.736	1,0%	-2,8%	62,7	28,0	9,3 1,29
23. Morgan Stanley	57.605	1,0%	-3,1%	29,1	54,5	16,3 1,32
24. HSBC	55.724	0,9%	-6,3%	40,1	47,8	12,1 0,65
25. KBC	55.479	0,9%	-7,4%	19,7	26,8	53,6 1,23
26. Deka	55.438	0,9%	-7,1%	31,9	43,5	24,6 1,22
27. Handelsbanken	54.862	0,9%	-5,0%	19,7	53,7	26,6 0,93
28. Aviva	54.707	0,9%	-8,1%	24,0	31,6	44,5 0,65
29. Danske Invest	53.729	0,9%	-4,7%	47,9	38,7	13,3 0,78
30. Robeco	52.080	0,9%	-5,6%	41,0	57,2	1,8 0,83
Totale TOP 30	3.104.920	52,6%	-5,6%	35,5	37,9	26,6 1,05
Totale 250	5.903.609					

Totale 250						
5.903.609						
1. Gruppo Intesa	184.777	3,1%	-5,3%	37,2	10,9	52,0 1,24
2. Anima	65.465	1,1%	-5,4%	22,2	10,4	67,4 1,42
3. Gruppo Generali	50.583	0,9%	-7,6%	29,0	25,2	45,7 1,36
4. Mediolanum	43.033	0,7%	-8,4%	29,0	37,3	33,7 2,32
5. Pramerica	32.236	0,5%	-5,7%	38,9	14,5	46,6 1,35
6. Arca	24.779	0,4%	-4,9%	39,6	9,5	50,9 1,29
7. Azimut	24.602	0,4%	-7,3%	19,8	32,6	47,6 2,10
8. Euromobiliare	9.575	0,2%	-4,9%	40,3	4	55,2 1,58
9. Gruppo Mediobanca	5.575	0,1%	-8,1%	13,6	42,3	44,0 1,47
10. Kairos	5.223	0,1%	-9,7%	40,1	17,0	42,8 1,25
Totale TOP ITALIA	445.847	7,6%	-6,1%	32,4	16,7	50,9 1,45

IRISULTATI DELLE GESTIONI AL 31/12/2019

1. BlackRock	277.894	4,0%	18,7%	28,6	54,3	17,1	0,71	█
2. Amundi	245.879	3,5%	12,2%	40,0	28,4	31,6	1,13	█
3. Gruppo Intesa	200.119	2,9%	8,3%	37,7	12,3	50,0	1,21	█
4. PIMCO	184.945	2,7%	10,1%	96,0	1,7	2,4	0,89	█
5. DWS	178.122	2,6%	16,4%	26,1	44,2	29,7	1,13	█
6. JP Morgan	177.641	2,6%	17,8%	27,9	43,3	28,8	1,07	█
7. Nordea	170.968	2,5%	13,6%	37,4	33,0	29,6	0,96	█
8. Fidelity	163.632	2,4%	22,3%	21,9	69,1	9,0	1,28	█
9. Vanguard	161.700	2,3%	20,9%	32,3	54,5	13,1	0,19	█
10. Schroders	152.079	2,2%	17,8%	32,6	56,3	1,2	0,95	█
11. Allianz Global Inv.	148.933	2,1%	13,7%	24,6	35,7	39,7	1,30	█
12. Union Investment	141.239	2,0%	4,4%	28,3	36,5	35,1	1,28	█
13. BNP Paribas	130.251	1,9%	14,4%	32,1	39,8	28,1	1,16	█
14. UBS	104.607	1,5%	16,9%	39,9	38,8	21,3	0,94	█
15. Swedbank	102.623	1,5%	20,1%	14,9	63,2	21,9	0,75	█
16. Natixis	89.934	1,3%	15,6%	26,5	38,4	35,1	1,06	█
17. AllianceBernstein	85.841	1,2%	18,0%	66,6	26,2	3	1,24	█
18. Franklin Templeton	83.469	1,2%	11,4%	49,5	41,5	9,1	1,63	█
19. Pictet	82.198	1,2%	20,0%	23,8	58,7	17,5	1,35	█
20. M&G	76.806	1,1%	14,4%	26,7	27,4	45,9	1,18	█
21. AXA	76.752	1,1%	15,7%	44,3	36,1	19,6	0,88	█
22. HSBC	72.922	1,1%	18,2%	43,7	46,1	10,2	0,57	█
23. KBC	72.479	1,0%	13,8%	19,4	35,8	44,8	1,14	█
24. Morgan Stanley	70.066	1,0%	19,8%	28,3	61,3	10,4	1,23	█
25. Deka	68.417	1,0%	16,3%	28,5	49,0	22,5	1,25	█
26. Anima	67.620	1,0%	7,6%	21,6	12,1	66,3	1,40	█
27. Aviva	65.764	0,9%	18,6%	33,6	30,6	35,8	0,59	█
28. Handelsbanken	65.343	0,9%	18,1%	18,7	54,0	27,3	0,92	█
29. Royal London	64.335	0,9%	23,2%	30,7	55,8	13,5	0,29	█
30. Robeco	60.563	0,9%	19,7%	41,8	56,6	1,6	0,81	█
Totale TOP 30	3.643.141	52,6%	16,0%	35,1	40,3	24,6	1,01	█
Totale 250	6.930.804	100%						

1. Gruppo Intesa	200.119	2,9%	8,3%	37,7	12,3	50,0	1,21	█
2. Anima	67.620	1,0%	7,6%	21,6	12,1	66,3	1,40	█
3. Gruppo Generali	57.644	0,8%	10,8%	33,1	24,7	42,2	1,28	█
4. Mediolanum	48.906	0,7%	13,2%	28,5	40,8	30,7	2,31	█
5. Pramerica	35.585	0,5%	10,5%	38,3	14,6	47,1	1,36	█
6. Arca	26.044	0,4%	7,3%	37,6	10,5	51,9	1,31	█
7. Azimut	26.402	0,4%	10,9%	25,8	34,8	39,4	2,11	█
8. Euromobiliare	11.192	0,2%	7,2%	43,9	4	51,6	1,57	█
9. BancoPosta Fondi	9.398	0,1%	7,3%	20,1	3,0	71,9	1,14	█
10. Gruppo Mediobanca	5.115	0,1%	9,3%	21,6	39,9	38,6	1,41	█
Totale TOP ITALIA	488.026	7,0%	9,2%	33,0	17,9	49,1	1,43	█

Note. Perimetro di analisi: 1) fondi UCITS; 2) distribuiti in almeno un Paese europeo; 3) classificati long term funds; 4) attivi e passivi (esclusi gli ETF); 5) gestiti dalle prime 250 società per attivi in gestione. Fonte dei dati: tutti i dati utilizzati per l'analisi sono forniti da Morningstar. Analisi dei costi: nell'analisi si tiene conto esclusivamente dei costi ricorrenti gravanti sul fondo (cosiddette ongoing charge, OGC). Non sono inclusi eventuali altri oneri quali commissioni di performance, costi di transazione, commissioni di ingresso/uscita. La voce di costo indicata (OGC) rappresenta un costo annuo, ed è derivata dai bilanci dei fondi. Elementi metodologici: tutti i valori sono trasformati in euro al valore del cambio di fine mese. I dati di performance e di costo sono la media ponderata per le masse di ogni singola classe di ogni fondo. (*) Prime 10 società di gestione italiane presenti fra le TOP 250 europee

Con un 2019 record per tutte le asset class, i prodotti offerti dai gestori nazionali costano mediamente di più (commissioni all'1,43% contro l'1,01% in Europa) e offrono rendimenti inferiori: +9,2% rispetto a +16%
INVESTIMENTI L'analisi di Tosetti Value

Risparmio gestito, si allarga il gap costi-risultati tra Europa e Italia

Due anni diametralmente opposti per i mercati finanziari, il 2018 e il 2019, ma che alla fine forniscono lo stesso (amaro) risultato per le case di gestione italiane: i prodotti da loro proposti agli investitori costano mediamente di più e offrono rendimenti inferiori rispetto a quelli dei concorrenti nel resto d'Europa. L'analisi, che Il Sole 24 Ore è in grado di anticipare, arriva dal centro studi di Tosetti Value - uno dei principali Multi-Family office in Europa - che ha passato in rassegna tutti i prodotti Ucits distribuiti in almeno un Paese europeo, classificati *long term fund*, attivi e passivi (con esclusione degli Etf), gestiti dalle prime 250 società per attivi ed è davvero poco confortante.

Prendiamo il 2018 per esempio, *annus horribilis* per i mercati e ovviamente anche per i fondi, che infatti secondo i calcoli di Tosetti Value hanno registrato performance medie ponderate negative: -5,6% per i Top 30 per masse gestite a livello europeo (che comprendono anche il gruppo Intesa Sanpaolo e Anima) e -6,1% per i primi dieci operatori italiani. In questo caso i gestori di casa nostra si avvicinano molto ai concorrenti, anche perché i loro portafogli risultano meno concentrati sulla parte azionaria (16,7% contro 37,9%), cioè quella che ha accusato di più il colpo.

La differenza diventa non a caso più marcata se si guarda lo scorso anno, da incorniciare per tutte le classi di investimento, perché se a livello europeo i guadagni medi sono stati del 16%, in Italia ci si è fermati al 9,2 per cento. Tratto comune ai due periodi è il tema delle commissioni, costantemente più elevate per le società italiane: rispettivamente 1,45% e 1,43% nel 2018 e nel 2019 contro 1,05% e 1,01 per cento. Per quest'ultima serie di dati, ricavata direttamente dai bilanci dei fondi, Tosetti Value tiene conto esclusivamente dei costi ricorrenti gravanti sui prodotti (*ongoing charge*, Ogc), che racchiudono le commissioni di gestione, gli oneri di banca depositaria, i costi di revisione, eventuali altri costi fissi a favore della società di gestione, ma non includono eventuali ulteriori oneri quali le commissioni di performance, i costi di transazione e le commissioni di ingresso o uscita.

Nel loro insieme le performance dei prodotti sono influenzate da una serie ampia di fattori, che vanno dagli effettivi risultati realizzati dai mercati su cui investono

alla composizione della gamma di ciascuna casa di investimento. I dati raccolti mettono però in evidenza un tratto in comune, lo scarso allineamento con quelli che in fin dei conti sono gli interessi della clientela. I ricavi realizzati dalle società di gestione, fa infatti notare lo studio Tosetti Value, risultano scarsamente correlati con i rendimenti degli strumenti. E spesso sono addirittura superiori, a tutto svantaggio degli investitori, sui quali ricadono invece in misura univoca i rischi dell'attività d'investimento.

Volendo in effetti tirare le somme di questi due anni, 100 euro investiti all'inizio del 2018 in ciascuna delle società di gestione italiane sarebbero diventati alla fine dello scorso anno appena 100,5 euro nel caso peggiore e 104,2 euro nell'ipotesi più favorevole. Un montante, anche quest'ultimo, inferiore a quello che si sarebbe ottenuto impiegando il denaro in uno dei gestori esteri, che nello stesso lasso di tempo avrebbero fatto conseguire un minimo di 105,3 euro e un massimo di addirittura 115,7 euro. Ma soprattutto un valore che non raggiunge, salvo una sola eccezione, i costi ricorrenti cumulati nel biennio che gravano su quegli stessi fondi, e che variano a seconda delle case dal 2,46% al 4,63 per cento.

Anche la stessa complessità a cui il mercato è giunto per via delle innovazioni correttamente sperimentate dalle strategie di investimento appare secondo Tosetti Value «dettata più da logiche commerciali che dal reale interesse degli investitori» e c'è il rischio che «possa in definitiva portare a ridurre la chiarezza degli elementi oggettivi, cui invece si intende richiamare, anche tramite il presente lavoro, nell'interesse del mercato e degli investitori». Visto sotto questo aspetto, il compito delle società di gestione appare ancora più impegnativo, a maggior ragione quando si considera quanto la concorrenza degli Etf e dei fondi passivi stia inevitabilmente sempre più influenzando il settore.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Maximilian Cellino

L'intervista Dario Tosetti

«Gli investitori sono poco consapevoli dei rischi che corrono»

«Gli investitori hanno poca consapevolezza dei rischi che stanno correndo». Non è un allarme vero e proprio quello lanciato da Dario Tosetti, fondatore di Tosetti Value, uno dei principali Multi-Family office in Europa, piuttosto un richiamo alla realtà del momento per chi si sta ancora muovendo in acquisto quando i prezzi continuano a salire e non sono più a buon mercato tanto per le azioni quanto per i bond.

«Sulla componente obbligazionaria i rischi sono molto elevati perché con tutta la liquidità fornita da anni dalle banche centrali l'analisi del merito del credito degli emittenti è molto meno profonda», avverte Tosetti, ricordando che «ci sono società che raccolgono denaro attraverso l'emissione di bond anche se hanno un profilo patrimoniale e di redditività che spaventerebbe chiunque».

Al tempo stesso anche le valutazioni di Borsa a livello globale, calcolate sulla base del rapporto prezzo/utili dell'indice Msci World, viaggiano ben al di sopra dei livelli medi degli ultimi 5 o 10 anni, che certo non sono stati negativi. «Tutto ciò non significa che i mercati non possano salire ancora - ammette Tosetti - ma si resta vulnerabili a eventuali episodi che possano portare a un rallentamento dell'economia o a una riduzione della liquidità e di questo non si tiene abbastanza conto quando si costruisce un portafoglio».

Elemento chiave, a maggior ragione in un momento in cui i risparmiatori italiani faticano oggettivamente a impiegare l'ingente liquidità a loro disposizione, è secondo l'idea di Tosetti Value continuare a controllare in modo puntuale il rischio dei propri portafogli. E anche la loro efficienza, messa a dura prova dalle performance evidenziate nell'analisi condotta dal *family office* e riportata nell'articolo sopra.

«Il patrimonio dovrebbe essere trattato proprio come una società: privilegiando l'organizzazione, avendo cioè chiaro il quadro generale della propria posizione e di chi se ne occupa, passando poi alla visione strategica con cui si definiscono gli obiettivi di lungo periodo per concludere con la fase tattica che analizza le opportunità del momento», raccomanda Tosetti.

Un'impostazione che in un'Italia dove il tasso di educazione finanziaria resta inferiore alla media europea è purtroppo ancora lontana.

© RIPRODUZIONE RISERVATA