

RISPARMIO GESTITO

Per la Mifid2 4.600 fondi sono troppi E adesso...

RISPARMIO GESTITO Le masse hanno toccato il picco di 2.021 miliardi. E in 15 anni il numero di prodotti è raddoppiato (4.600). Ma ora la Mifid II darà uno stop alla proliferazione. Queste le ricadute per i risparmiatori

Fondi, parte la selezione

di Paola Valentini

Con i suoi 2.021 miliardi di euro il risparmio gestito italiano copre quasi tutto il debito pubblico italiano, salito a luglio al record di 2.300 miliardi, e va ben oltre il pil del Paese a quota 1.700 miliardi. E gli spazi di sviluppo ulteriore non mancano perché, come conferma anche l'Indagine 2017 sul risparmio degli italiani di Intesa Sanpaolo e del Centro Einaudi, le famiglie si affidano in maniera crescente ai prodotti di risparmio gestito. I quali nel frattempo hanno avuto una crescita tumultuosa. Il numero di fondi comuni aperti sul mercato è quasi raddoppiato passando dai 2.616 di fine 2012 agli oltre 4.600 attuali (si veda grafico) con le loro masse cresciute fino a sfiorare i 1.000 miliardi, il doppio rispetto a 15 anni fa (dati Assogestioni). Ma ora il settore si trova a un punto di svolta importante. A mettere ordine sarà la Mifid II, la direttiva europea che entrerà in vigore all'inizio del 2018 (lo scorso 28 luglio il consiglio dei ministri ha approvato definitivamente il decreto legislativo che recepisce questa legge all'interno dell'ordinamento italiano). La normativa interviene su diversi aspetti dell'industria, dall'introduzione di maggior trasparenza delle commissioni pagate dai risparmiatori all'attività di consulenza finanziaria fino alla definizione di un più

stretto legame di collaborazione tra fabbriche prodotte (le società di gestione) e distributori. «Partiamo da un punto fondamentale. Mifid II porterà con sé nuovi e rafforzati requisiti sulla governance dei prodotti, sulla distribuzione, la consulenza indipendente, gli incentivi, l'archiviazione e l'interazione con i clienti. Già solo da questo elenco si coglie la portata della sfida che la direttiva rappresenta», sottolinea Luca Agosto, head of marketing and corporate communication per l'Italia di Fidelity International. E se sul fronte delle commissioni le conseguenze saranno immediatamente percepibili dai sottoscrittori che si troveranno indicato in euro, e non più in percentuale come accade oggi, quanto costa il proprio fondo nel dettaglio di tutte le voci, sugli altri fronti gli effetti saranno più striscianti ma altrettanto incisivi. A partire proprio dalla razionalizzazione della gamma dei fondi. «L'introduzione della Mifid II rappresenta nel contesto italiano una ventata d'aria fresca e offre un importante spunto per l'industria del risparmio per riformare la propria offerta. Le necessità del risparmiatore per troppo tempo sono state infatti messe in secondo piano rispetto alla necessità commerciali di parte dell'industria e ogni inversione di tendenza in questo senso non potrà che portare benefici al mercato», avverte Paolo Galvani, presidente di Moneyfarm.

Non è un caso se alcuni operatori abbiano già annunciato la riduzione del numero di fondi, a partire da Pictet (si veda box). C'è da dire che il tema è delicato e riguarda soprattutto le società di gestione estere, mentre le sgr italiane hanno meno pressioni su questo fronte, perché in molti casi sono ancora controllate dalle stesse banche che collocano i loro fondi. Invece la gran parte degli asset manager internazionali distribuisce tramite una rete non propria, ma attraverso accordi di collocamento con reti e banche terze. Il problema è che dalla Mifid II deriverà una più intensa relazione tra società di gestione e canali di distribuzione, perché le prime dovranno gestire e le seconde collocare prodotti disegnati per i vari segmenti in cui la clientela dovrà essere suddivisa, ovvero il cosiddetto target market. Come spiega Antonio Bottillo, managing director di Natixis Global Am: «Mifid II porta con sé una serie di questioni, tra cui il target market, che metteranno le società di gestione di fronte alla necessità di concentrandosi su servizi meno



frammentati».

La direttiva produrrà i suoi effetti sia nella fase di pre-vendita sia in quella di post-vendita e «in entrambi i casi richiederà una collaborazione tra fabbriche prodotto e distributori più concreta di quanto sia avvenuto finora, a cominciare dai processi di definizione del segmento di clientela cui ogni prodotto è destinato. Chiaramente, la prospettiva sarà diversa, in quanto le società prodotto faranno una valutazione delle caratteristiche generali dello strumento mentre le reti la dovranno calare nel concreto dei loro modelli di consulenza per quanto attiene alle specifiche informazioni sui clienti e quelle dei corrispondenti portafogli finanziari», dice Antonio Napolitano, head of marketing del gruppo Amundi in Italia. Si tratta di quella che in gergo viene definita come product governance. «La product governance imporrà a produttori e distributori l'obbligo di prendere nuovi accorgimenti attivi per offrire ai clienti il prodotto più adeguato», prosegue Galvani.

«Gli effetti della nuova normativa riguarderanno numerosi aspetti, fra cui la comunicazione e la reportistica, imponendo quindi agli operatori del settore nuovi requisiti e attività. È dunque prevedibile che questi cambiamenti favoriranno i player più solidi e capaci di gestire i nuovi adempimenti», fa eco Agosto. In sostanza, «i principi introdotti dalla direttiva comporteranno una maggiore focalizzazione delle reti di collocamento attraverso la definizione di cataloghi di prodotti più compressi di prima per creare le condizioni di maggiore allineamento tra i bisogni finanziari dei diversi segmenti di clientela e le specifiche caratteristiche dei portafogli offerti. Si può affermare, quindi, che post-Mifid potrebbe esserci una spinta alla razionalizzazione della gamma offerta, soprattutto dal lato della distribuzione. E questo vale soprattutto per quei collocatori in architettura aperta: più ampio è l'attuale catalogo fondi più evidente sarà questo effetto, che magari non avverrà immediatamente ma attraverso un processo graduale», prosegue Napolitano.

Il riordino della gamma si tradurrà anche nella riduzione del numero di accordi di distribuzione: le reti dovranno fare una selezione perché diventerà più complesso (e costoso) governare i rapporti con tante società di gestione. Queste ultime si dovranno adeguare a tali nuove richieste per non rischiare di dover tenere in attività prodotti con masse troppo modeste e quindi per loro poco redditizie. Conferma Michele Quinto, co-branch manager and retail sales director per l'Italia di Franklin Templeton: «Il primo e principale effetto di Mifid II sarà il rafforzamento delle partnership tra case prodotto e alcuni distributori perché la normativa chiede di instaurare un rapporto più profondo e di maggiore collaborazione tra produzione e distribuzione. In questa ottica, mentre in precedenza abbiamo ampliato quanto più possibile gli accordi in un modo orizzontale con una gamma molto ampia di fondi, ora invece puntiamo a costruire un rapporto più verticale e approfondito con il distributore, il che porta a un naturale processo di razionalizzazione della gamma e di consolidamento di molte asset class. In questo contesto», prosegue Quinto, «investiremo molto in progetti costruiti ad hoc per singoli distributori, che sempre più spesso chiedono prodotti tagliati su misura. Un esempio è Franklin Templeton Opportunities Fund, una nuova sicav dedicata a queste soluzioni personalizzate».

Anche **Lorenzo Alfieri**, country head per l'Italia di Jp Morgan Asset Management, osserva che «l'introduzione della normativa porta con sé sia una serie di impegni che renderanno più complessa la costruzione dei prodotti sia una maggiore attenzione da parte delle case di gestione nel lancio dei prodotti, che dovranno andare a intercettare in modo puntuale il target market indicato dai distributori, i quali potrebbero avere, a loro volta, interesse a valutare un numero ridotto di prodotti».

Secondo Alfieri, dunque, c'è la necessità di costruire strumenti che possano essere realmente interessanti e che siano caratterizzati da una maggiore trasparenza, con la conseguen-

za che l'attività di lancio di nuovi comparti sarà molto più attenta e controllata rispetto al passato. «Una rivisitazione dell'offerta da parte delle case di gestione va proprio nella direzione di rispondere a tutte queste future esigenze del mercato», afferma Alfieri.

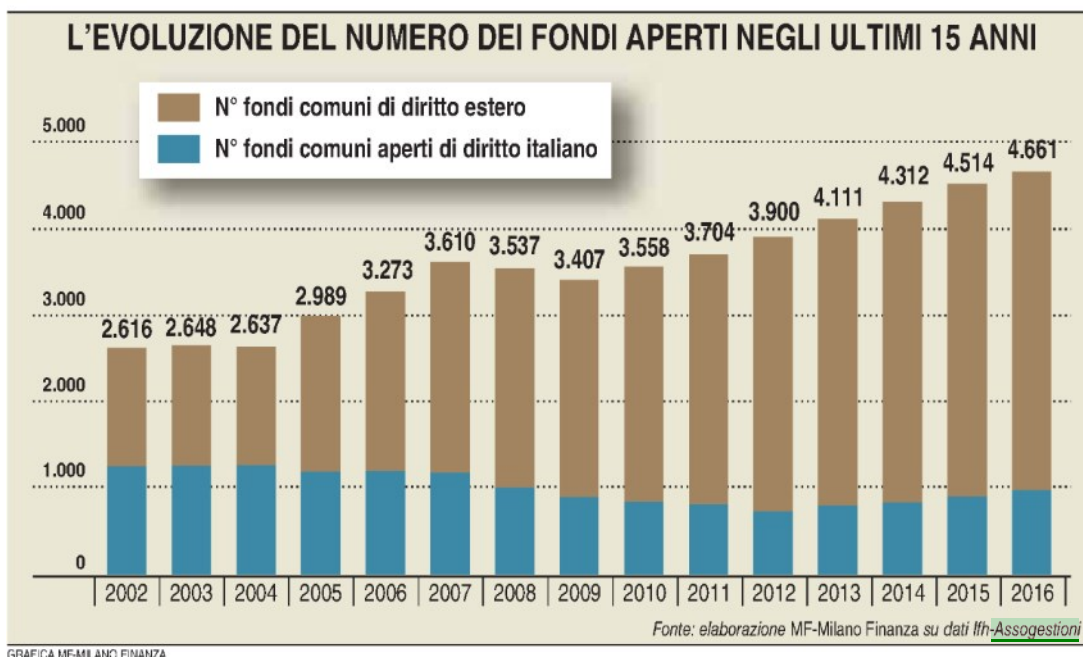
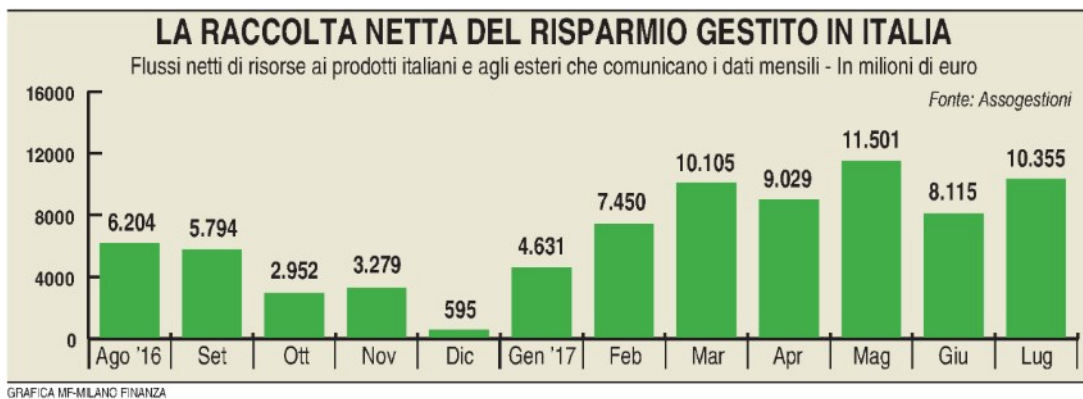
Già negli anni scorsi Jp Morgan Asset Management ha avviato un percorso di razionalizzazione dell'offerta, eliminando fondi con dimensioni troppo piccole o che non rispondevano più alle necessità della clientela. «Abbiamo operato anche fusioni tra comparti che presentavano caratteristiche troppo simili tra loro. Per quanto ci riguarda, si tratta dunque di un'attività già avviata e che rappresenterà un modus operandi anche in futuro qualora dovessimo vedere che alcuni dei nostri fondi non dovessero essere più interessanti per i nostri distributori», spiega Alfieri.

D'altra parte ci sono società come Arca Fondi Sgr e Carmignac che si dicono già pronte perché hanno un portafoglio fondi non troppo complesso. «Storicamente abbiamo sempre puntato su una gamma semplice e incentrata sui bisogni ed obiettivi finanziari del cliente senza rincorrere le mode», spiegano da Arca Fondi Sgr. In linea Carmignac che oggi ha un'offerta concentrata su 26 fondi.

In generale, mentre per ora si osserva che le società di gestione faticano a scoprire le proprie carte sul fronte dell'offerta commerciale, al contrario si mostrano più comunicative per quanto riguarda la questione delle retrocessioni alla clientela delle commissioni sostenute per acquistare i report degli analisti. Il primo a fare outing è stato il gruppo Kempen che già lo scorso giugno ha comunicato che si farà carico di queste spese e non le addebiterà ai sottoscrittori. In base all'attuale prassi, i costi di analisi e negoziazione sono inglobati in una commissione unica. La Mifid II prevede che tali voci devono essere facilmente individuabili. Dal 2018, dunque, i broker dovranno fatturare separatamente le ricerche fornite ai clienti. Gli asset manager, a loro volta, potranno scegliere se passare tali costi ai clienti o

pagarle loro. Nelle ultime settimane anche Allianz Global Investors, Deutsche Asset Management (gruppo Deutsche Bank), Aberdeen Standard Investments e Axa Im hanno pubblicamente detto che non li addebiteranno ai risparmiatori. Nicolas Moreau, capo di Deutsche Asset Management e membro del cda di Deutsche Bank, ha scritto a tutti i suoi dipendenti che la società «assorbirà i costi di ricerca esterna per

i fondi ai sensi della nuova direttiva Mifid II». Resta il fatto che finora soltanto una frazione degli oltre 4 mila asset manager che operano in Europa hanno detto pubblicamente cosa intendono fare sui costi delle ricerche anche se si nota che le società più grandi si mostrano disponibili ad assorbire queste spese, il che riflette sia la loro forza finanziaria, sia il desiderio di evitare ulteriori gravosi compiti amministrativi. (riproduzione riservata)



PATRIMONIO, RACCOLTA E NUMERO DI FONDI

Dati in milioni di euro al 30 giugno 2017 riferiti ai soli fondi aperti in Italia.
Tabella ordinata per raccolta netta dei primi sei mesi del 2017

	Nmero fondi	Patrimonio gestito gen-giu 2017	Raccolta netta gen-giu 2017
◆ Gr. Generali	207	78.758	9.072
◆ Gr. Intesa Sanpaolo	635	190.086	8.628
Eurizon	497	147.325	9.635
Fideuram	138	42.762	-1.007
◆ Amundi Group	345	31.343	6.370
◆ M&G Invest.	37	16.340	3.769
◆ Jpmorgan Am	137	30.138	2.166
◆ Invesco	93	23.488	2.161
◆ Gr.o Ubi Banca	90	30.147	2.003
◆ Lyxor	139	11.642	1.917
◆ Morgan Stanley	54	17.457	1.893
◆ Pictet Am	99	23.375	1.783
◆ Anima Holding	225	60.127	1.755
◆ Gr. Mediolanum	80	45.183	1.685
◆ Poste Italiane	29	2.665	1.127
◆ Arca	66	27.136	925
◆ Gr. Banco Bpm	58	18.196	764
◆ Ubs Am	187	8.179	673
◆ Schroders	165	19.427	670
◆ Credito Emiliano	50	8.017	581
◆ Kairos Partners	20	6.964	524
◆ Axa	91	7.795	465
◆ Gruppo Deutsche Bank	304	19.442	427
◆ Gruppo Bnp Paribas	255	18.104	379
◆ Gruppo Azimut	115	31.956	232
◆ Candriam	61	2.546	188
◆ Nn Invest. Partners	71	2.801	148
◆ Credit Suisse	85	1.799	99
◆ Janus Henderson Inv.	60	4.802	89
◆ Banca Esperia	34	1.413	87
◆ B. Finnat Euramerica	16	324	85
◆ Gruppo Banca Sella	24	1.716	81
◆ Groupama Am	37	1.040	62
◆ Acomea	15	1.411	53
◆ Allianz	125	7.903	28
◆ Zenit	10	210	24
◆ Pensplan Invest	1	386	11
◆ Soprarno	10	521	8
◆ Consultinvest	19	1.044	2
◆ Finanziaria Internaz.	2	20	1
◆ Diaman	5	20	-2
◆ Agora	8	86	-3
◆ Alpi	3	138	-3
◆ Nextam Partners	21	403	-11
◆ State Street Glob. Adv.	39	3.480	-19
◆ Gruppo Ceresio Italia	2	545	-34
◆ Iccrea	38	4.262	-40
◆ Hedge Invest	3	531	-52
◆ Ersel	37	4.162	-54
◆ Tages	5	570	-65
◆ Aviva Investors	17	218	-70
◆ Gr. Veneto Banca	30	1.579	-104
◆ Aberdeen Am	60	1.891	-220
◆ Bny Mellon	28	3.448	-258
◆ Franklin Templeton Inv.	84	16.901	-777
◆ Pioneer Investments	245	85.786	-4.269
◆ Blackrock Inv. Man.*	33	63.745	n.d.
◆ Fidelity Intern.*	116	21.666	n.d.
◆ TOTALE	4.872	963.528	44.168

* Queste società non comunicano i dati di raccolta netta
Fonte: elaborazione MF-Milano Finanza su dati Ith-Assogestioni

