

**FONDI** In sei mesi la raccolta è arrivata vicino a 100 mld. Ma dopo il richiamo Consob sulle commissioni di performance dei prodotti irlandesi o lussemburghesi venduti in Italia, tornano in primo piano le differenze tra comparti. Anche sul fronte dei risultati

# Ora è sfida tra gestori

di Paola Valentini

**M**entre il risparmio gestito fa boom con una raccolta che in sei mesi ha toccato 95,5 miliardi di euro, a un passo dal record di 100 miliardi e a fronte dei 133 miliardi di tutto il 2014, sono tornate sotto i riflettori le marcate differenze tra fondi di diritto italiano e fondi (o sicav) di diritto estero, questi ultimi collocati sul mercato italiano sia dai gruppi internazionali sia dalle società italiane che li hanno costituiti in Paesi europei dove il Fisco concede condizioni più favorevoli. Il recente richiamo della Consob alle società di asset management sui metodi di prelievo delle commissioni di performance nei comparti esteri ha riaperto l'attenzione sul passaporto dei fondi, un aspetto che negli ultimi anni era finito nel dimenticatoio. Fino al 2011 infatti tra i fondi italiani e quelli fondi esteri esisteva un muro. I primi erano tassati per competenza (ciò significa che ogni giorno la quota è già al netto della tassazione, a prescindere dal guadagno), mentre per i secondi vigeva il principio della tassazione per cassa, quindi le imposte erano pagate dal sottoscrittore al momento del disinvestimento. Con la riforma del luglio 2011 è stata estesa ai fondi italiani la tassazione per cassa, dopo che per anni il profilo fiscale era stato argomento di battaglia da parte di Assogestioni. Ma ora la moral suasion della Consob riporta in auge le diversità. Nel dettaglio, il monito della Commissione di vigilanza presieduta da Giuseppe Vegas è rivolto ai distributori (quindi banche e reti di pf) di fondi esteri ed estero-vestiti. Questi rappresentano il 70% circa del patrimonio dei fondi collocati in Italia. Infatti per i fondi di diritto italiano la Banca d'Italia ha dettato dieci anni fa condizioni stringenti per

l'applicazione delle commissioni di incentivo, la retribuzione del gestore commisurata alla performance del fondo, ma le stesse norme non sono presenti in tutti gli Stati europei. Il riferimento della Consob va soprattutto all'Irlanda e al Lussemburgo dove hanno residenza molti fondi di gruppi italiani, ma anche la maggior parte delle società estere. Una pratica, quella del passaporto straniero, che è in voga da anni e che è partita per sfruttare una fiscalità più bassa che questi Paesi offrono. E che ha anche risvolti sulla trasparenza e l'onestà dei prodotti.

**Oggi le pratiche** più comuni utilizzate dai fondi esteri per definire le commissioni pagate sulle performance ottenute possono prevedere un calcolo anche mensile, utilizzare metodologie che escludono sia il benchmark, che l'applicazione del cosiddetto high water mark (il livello di rendimento da cui il gestore può pretendere la commissione di incentivo). Invece in Italia il calcolo è annuale e deve essere legato al benchmark. Se la gran parte delle società di risparmio gestito italiane ha fondi e sicav all'estero, la mossa della Consob ha avuto risvolti particolarmente incisivi soprattutto sulle sgr quotate. Infatti i rispettivi titoli hanno accusato pesanti perdite all'indomani della comunicazione della Commissione. E la più esposta è risultata Azimut, perché la società di risparmio gestito guidata da Pietro Giuliani ha il 95% delle masse in fondi esteri. E il conto economico del gruppo guidato da Pietro Giuliani fa molto affidamento sulle commissioni variabili, che nel primo semestre del 2015 hanno rappresentato i due terzi dell'utile netto. «Dal 1992 a oggi, nonostante le nostre commissioni di performance, il risultato medio ponderato netto per i nostri clienti è superiore di oltre l'1% all'anno a quello medio dei nostri concorrenti, nello

stesso periodo che è superiore a 20 anni», ha ribadito Giuliani. Il quale ha rivelato di aver investito 400 milioni netti, ovvero tutto il ricavato della vendita del suo pacchetto di azioni nell'ambito del rinnovo del patto di sindacato lo scorso maggio, proprio sui fondi lussemburghesi del gruppo «senza alcuna agevolazione sulle commissioni di performance». Giuliani ha sottolineato che «il valore dato ai clienti espresso da una performance media ponderata netta da inizio anno pari al 6%, due punti in più del settore, sia la risposta più esauriente alla tutela dei loro interessi».

Per capire se tra i prodotti con diverso domicilio, oltre alle commissioni, ci siano anche differenze di rendimenti, *Mf-Milano Finanza* ha chiesto a Morningstar di elaborare una classifica dei migliori fondi esteri e fondi italiani per performance da inizio anno in sette categorie. Con una premessa: la maggior specializzazione dei fondi e delle sicav estere, grazie soprattutto ai grandi gestori internazionali, fa sì che in alcune categorie (ad esempio gli azionari Cina, gli azionari Giappone e gli obbligazionari corporate globali) non siano presenti fondi di diritto italiano, come risulta dai dati Morningstar. In ogni caso dall'analisi emerge che i gestori italiani spiccano quando giocano in casa. L'unica specializzazione, tra quelle esaminate, in cui al primo posto c'è un fondo tricolore è infatti quella degli azionari Italia. E il comparto in questione appartiene proprio alla scuderia Azimut. Si tratta dell'Azimut Trend Italia, che



da inizio ha guadagnato il 39,7% quattro punti percentuali in più rispetto al primo tra gli esteri (Axa Framlington Italy con il 35,6%) e il 15% in più del Ftse Mib, che nel periodo guadagna il +24%. Il fondo è gestito dal 1999 da Fausto Artoni, da sempre considerato uno dei gestori più attivi di Piazza Affari. Il fondo Trend Italia negli ultimi 20 anni, ha battuto il mercato per 17 anni e la massima perdita rispetto al benchmark è stata di circa il 2%. A riprova del fatto che ci sono casi in cui l'abilità nella gestione giustifica le commissioni pagate. (riproduzione riservata)

## COSTI A CONFRONTO

Commissioni di incentivo delle società italiane quotate di risparmio gestito

	Fondi italiani	Fondi esteri
❖ <b>Calcolo</b>	<b>Annuale</b>	<b>Mensile</b>
❖ <b>High watermark*</b>	<b>Sì</b>	<b>No</b>
❖ <b>Benchmark</b>	<b>Sì</b>	<b>No</b>
❖ <b>Ammontare rispetto alle masse**</b>	<b>5-10</b>	<b>40-50</b>

\* Clausola che limita le commissioni di incentivo \*\* In punti base

Fonte: MainFirst

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

## COSTI E RENDIMENTI DEI MIGLIORI FONDI ESTERI DA INIZIO ANNO

Rendimenti %	Nome del fondo	Rendimento da inizio anno	Rendimento a 1 anno	Rendimento a 3 anni	Rendimento a 5 anni	Costi %*
<b>Azionari Italia</b>	Axa World Funds Framlington Italy	35,65	25,14	100,21	87,56	1,68
	Albemarle - Atlante Target Italy	32,14	26,79	154,63	87,22	1,56
	Fidelity Funds - Italy Fund	31,76	20,18	104,82	77,36	1,93
	Credit Suisse (Lux) Italy Equity Fund	29,95	25,75	114,38	64,85	2,16
	Oyster Italian Opportunities	29,76	21,33	91,79	54,82	2,09
<b>Azionari Europa</b>	TT European Equity Fund	39,51	42,30	113,75	124,25	1,70
	Tendercapital Secular Euro	29,17	19,19	-	-	2,76
	Blackrock Global Funds - European Special Situations Fund	28,79	35,38	75,28	117,09	3,07
	Fidelity Funds - European Dynamic Growth Fund	28,12	32,02	75,18	104,57	1,93
	Threadneedle Specialist Invest. F. - Pan European Focus Fund	28,05	34,40	91,86	113,50	1,67
<b>Azionari Usa</b>	Vitruvius US Equity	38,30	56,54	113,58	195,81	2,90
	ACMBernstein US Thematic Research Portfolio	24,92	45,92	108,01	153,86	1,99
	ACMBernstein American Growth Portfolio	24,35	52,31	104,64	171,32	2,36
	Axa World Funds Framlington American Growth	23,77	48,52	76,93	154,47	2,39
	Alger American Asset Growth Fund	23,03	45,85	97,90	173,75	2,11
<b>Azionari Internazionali</b>	Natixis - H2O Multiequities	31,15	47,44	137,33	-	1,50
	Morgan Stanley Investment Funds Global Opportunity	30,95	46,60	108,43	-	2,70
	Vontobel Fund - Sustainable Global Leaders	25,97	40,31	-	-	1,92
	Lombard Odier Funds - Golden Age	23,00	48,80	86,77	128,90	1,92
	Wellington Global Quality Growth Portfolio	22,90	-	-	-	1,90
<b>Obbligazionari High Yield Europa</b>	Aberdeen Global Select High Yield Bond Fund	10,38	9,86	42,20	67,34	1,61
	Henderson Horizon Euro High Yield Bond Fund	5,54	3,56	-	-	1,22
	Deutsche Invest I Euro High Yield Corporates	5,32	4,94	31,07	57,38	1,23
	Aberdeen Global - Select Euro High Yield Bond Fund	4,78	3,14	33,29	43,66	1,45
	Pioneer Funds - Euro High Yield	4,73	2,41	28,24	48,50	1,47
<b>Obbligazionari Flessibili</b>	Natixis - H2O Multibonds	18,28	33,52	102,86	-	1,07
	Eurizon Investment Sicav - Insurance Unit Bond Strategy 1	6,69	-	-	-	0,39
	Pioneer Funds - Euro Strategic Bond	5,52	3,21	19,90	36,73	1,50
	Atomo Sicav Credit Opportunities Fund	4,68	1,93	-	-	3,31
	Gestielte Sicav Cedola Plus	4,65	3,54	-	-	0,43
<b>Bilanciati Flessibili</b>	Azimut - AZ Fund 1 Italian Trend	40,19	27,84	112,62	54,80	2,84
	H2O Multistrategies	27,43	33,46	190,35	-	1,32
	Bryan Garnier Opportunités	19,27	17,85	36,60	33,68	2,40
	Hypo Portfolio Selection Sicav Basic	19,05	16,35	86,76	57,29	2,24
	Azimut - AZ Fund 1 Formula 1 Absolute	19,04	21,33	51,58	38,99	2,37

\* La voce rappresenta una misura dei costi ricorrenti sostenuti dai sottoscrittori di un fondo estero e aggiornata all'ultimo documento informativo (KIID) reso disponibile e pubblico dalla società di gestione. Fonte: Morningstar Direct. Dati in euro aggiornati al 17 Luglio 2015. Sono stati inclusi i fondi vendibili in Italia ma non domiciliati in Italia (fondi di diritto estero). Le classi istituzionali sono state escluse dalla ricerca.

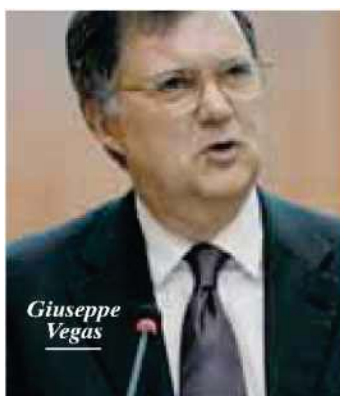
GRAFICA MF-MILANO FINANZA

**COSTI E RENDIMENTI DEI MIGLIORI FONDI ITALIANI DA INIZIO ANNO**

Rendimenti %	Nome del fondo	Rendimento da inizio anno	Rendimento a 1 anno	Rendimento a 3 anni	Rendimento a 5 anni	Costi %*
<b>Azionari Italia</b>	Azimet Trend Italia	39,75	30,83	123,46	66,80	2,64
	Ersel - Fondersel P.M.I.	35,93	25,71	142,66	89,17	1,83
	Eurizon Azioni Pmi Italia	34,96	24,32	121,51	61,88	2,02
	AcomeA Italia	32,61	24,52	125,85	53,96	2,00
	Symphonia Azionario Small Cap Italia	32,35	23,34	111,63	62,73	3,57
<b>Azionari Europa</b>	AcomeA Europa	23,06	20,41	94,65	63,06	2,09
	Pioneer Azionario Europa	23,03	23,79	58,54	62,14	1,92
	Gestnord Azioni Europa	21,44	18,76	64,61	73,87	1,97
	Ersel - Fondersel Europa	21,10	21,92	61,08	70,65	1,84
	Arca Azioni Europa	20,51	19,12	61,41	72,10	1,97
<b>Azionari Usa</b>	Bnl Azioni America	21,39	41,64	82,63	140,72	2,23
	Pioneer Azionario America	16,40	35,08	77,96	137,58	2,07
	Ubi Pramerica Azioni Usa	15,22	29,17	71,82	113,86	2,15
	Allianz Azioni America	15,20	31,40	59,89	99,04	2,30
	Eurizon Azioni America	15,05	35,01	76,11	127,53	2,01
<b>Azionari Internazionali</b>	Sella - Star Collection - Azionario Internaz.	18,96	26,05	-	-	2,99
	Bancoposta Azionario Internazionale	17,73	24,85	62,13	98,50	1,74
	Eurizon Azioni Internazionali	17,10	29,36	71,94	95,79	1,97
	Ubi Pramerica Azioni Globali	17,02	29,15	67,89	106,32	2,15
	Eurizon Azionario Internazionale Etico	16,67	28,63	71,94	92,55	2,03
<b>Obbligazionari High Yield Europa</b>	Anima Fix High Yield	4,83	1,28	30,94	43,66	1,81
	Anima Obbligazionario High Yield	4,58	0,92	20,67	10,48	1,82
	Eurizon Obbligazioni Euro High Yield	1,64	2,74	25,59	36,30	1,41
<b>Obbligazionari Flessibili</b>	Symphonia Obbligazionario Dinamico Valute	5,06	8,66	0,79	9,82	1,16
	Amundi Obbligazionario Obiettivo Cedola	4,79	7,90	29,97	36,42	1,16
	Gestielle Obbligazionario Corporate	2,74	2,81	28,49	41,09	1,31
	Anima Rendimento Assoluto Obbligazionario	2,58	2,87	11,08	13,17	1,40
	BCC Risparmio Obbligazionario	2,58	3,74	11,61	12,62	1,36
<b>Bilanciati Flessibili</b>	Azimet Formula 1 Absolute	16,86	20,50	47,12	34,04	2,64
	Ersel - Fondersel World Allocation	15,14	24,26	29,76	31,95	1,72
	AcomeA Fondo Etf Attivo	15,02	11,26	36,97	44,62	2,50
	Consultinvest - Igm Fondo di Fondi Bilanciato Azion.	14,80	20,59	47,98	62,60	-
	Bcc Investimento Azionario	11,68	15,40	43,65	24,13	2,02

\* La voce rappresenta una misura dei costi ricorrenti sostenuti dai sottoscrittori di un fondo ed è aggiornata all'ultimo documento informativo (Kiid) reso disponibile e pubblico dalla società di gestione.  
 Fonte: Morningstar Direct. Dati in euro aggiornati al 17 Luglio 2015. Sono stati inclusi i fondi di diritto italiano (domiciliati in Italia). Le classi istituzionali sono state escluse dalla ricerca

GRAFICA MF-MILANO FINANZA



Giuseppe Vegas