

# Avremo meno prodotti ma di qualità (si spera)

24 Giugno 2019

Se i costi dei fondi hanno iniziato a scendere, Mifid2 c'entra poco. È accaduto per ragioni di mercato: tassi ancora bassi, rendimenti magri in molte classi di attivo, specialmente nell'obbligazionario. E per dinamiche relative all'industria: maggiore competizione tra operatori, investitori più sensibili al tema spese, aumento dei flussi a favore degli strumenti a replica passiva, come gli etf. Le commissioni caleranno ancora, per effetto dell'aumento di trasparenza? «Amesso che accada, ci vorrà molto tempo — osserva Giuseppe Romano, direttore centro studi della società di consulenza indipendente Consultique —. Aspettiamo di vedere come saranno confezionati i rendiconti. Molti operatori cercheranno di interpretare la norma in modo da mantenere una certa opacità». E poi bisogna fare bene i conti. È vero che alcune fabbriche prodotto hanno iniziato a rimodulare verso il basso le commissioni, per ridurre il divario rispetto agli etf. Ed è vero che altre sperimentano strutture di costo alternative, più allineate agli interessi degli investitori: le fee salgono o scendono in base alla capacità del fondo di battere o meno l'indice di riferimento. Ma intanto molti intermediari hanno spostato parte del carico commissionale dai prodotti al servizio di consulenza. Quindi il saldo di ciò che paga il risparmiatore, alla fine, è invariato.

## Lo stato delle cose

Sarebbe fuorviante però sostenere che l'arrivo di Mifid non abbia sortito alcun effetto. Tutti gli intermediari, ad esempio, stanno riducendo in modo rilevante il menu di fondi in distribuzione. L'auspicio è che il focus sia sui prodotti e sui gestori di maggiore qualità. Per quale motivo il numero dei prodotti in vendita cala? La nuova direttiva impone a produttori e distributori di definire ex ante la tipologia d'investitore al quale proporre ogni singolo strumento. Devono quindi condividere un'enorme mole di dati e questo sta portando chi vende strumenti finanziari a ottimizzare l'offerta, per ridurre i flussi informativi, snellire procedure e costi. Di fatto, le reti sono nelle condizioni di contrattare (e ottenere) commissioni di gestione più basse. Vedono aumentare il proprio potere negoziale, perché gli asset manager hanno tutto l'interesse a rientrare nel (ridimensionato) paniere di partner di cui i distributori scelgono di avvalersi.

Questo potrebbe favorire, a tendere, un livellamento dei costi, a beneficio degli investitori finali. Ma a farne le spese saranno solo le società di gestione del risparmio perché i canali di vendita non rinunceranno ai margini, limando la propria quota di compenso: per altro, la più rilevante, visto che le cosiddette retrocessioni valgono il 50/80% delle spese di gestione sostenute dall'investitore finale. Intanto, però, diverse sgr si sono attrezzate per la consulenza indipendente: quella che, in base a Mifid, vieta al venditore di ricevere o trattenere incentivi dalle fabbriche prodotto. Alcuni asset manager hanno lanciato le classi clean di alcuni fondi, letteralmente «pulite», cioè prive delle commissioni di distribuzione (le retrocessioni): i costi di gestione sono in questo caso inferiori anche del 40/50% rispetto alle classi retail tradizionali. I privati potranno accedervi tramite fondi di fondi o con intermediari che operano, per l'appunto, in regime di consulenza su base indipendente, remunerata esclusivamente a parcella. Per il momento, però, solo un operatore bancario tradizionale si è mosso in quella direzione. È il Gruppo Credem, attraverso la controllata Euromobiliare Advisory sim.

P. Gad.