

LA SETTIMANA DI FINANZA E RISPARMIO

 <p><b>GOVERNANCE</b> «Assemblee 2.0» al test della riforma a pag. 14 Giuseppe Vegas</p>	 <p><b>ENPAM</b> A un fondo gli immobili di Atahotels a pag. 16 Il logo Enpam</p>	 <p><b>COMETA</b> Iscrivibili i familiari a carico a pag. 19 Distribuzioni di iscritti tra i comparti, in percentuale</p> <table border="1"> <tr> <td>Monetario plus</td> <td>41,16</td> </tr> <tr> <td>Sicurezza</td> <td>13,25</td> </tr> <tr> <td>Reddito</td> <td>42,11</td> </tr> <tr> <td>Crescita</td> <td>3,48</td> </tr> </table>	Monetario plus	41,16	Sicurezza	13,25	Reddito	42,11	Crescita	3,48
Monetario plus	41,16									
Sicurezza	13,25									
Reddito	42,11									
Crescita	3,48									

## FONDI E COSTI

# Il gestore fa ricca la banca

Nel 2010 girato ai collocatori l'80% dei ricavi realizzati

### LA CLASSIFICA

Il conto più salato arriva fino al 6,43%

### I PREMI AI MANAGER

Più flessibili all'estero le regole sugli incentivi



### EPICENTRO GIAPPONE

Borse, Etf, titoli energetici  
Guida all'emergenza  
alle pagine 10-11

## Se il «gestito» allo sportello rende poco

di Antonio Quaglio

Nel suo recentissimo "tema di discussione" sulle performance del risparmio gestito nazionale, la Banca d'Italia riflette in termini critici sul settore. Al termine di un'originale ricerca econometrica su 65 Sgr e 2.288 tra fondi e Sicav (italiani ed "esterovestiti") nel periodo 2003-2008, il paper rileva una generale incapacità di generazione di extrarendimenti rispetto ai benchmark dichiarati: sia da parte di singoli gestori, sia da parte delle investment company. E mantiene sostanzialmente attuale un modello anali-

tico condiviso riguardo la crisi dell'industria, incentrato sulla dominanza del sistema bancario. Resta dunque un problema di «regole di comportamento» dei collocatori, che svantaggiano i fondi comuni rispetto alle polizze assicurativo-finanziarie e alle obbligazioni bancarie. E persiste il peso strutturale dell'«integrazione verticale» tra produzione e distribuzione, in cui le reti bancarie e assicurative rimangono un canale pressoché esclusivo.

continua a pag. 5

© RIPRODUZIONE RISERVATA



IN SETTIMANA	RILEVAZIONI DEL GIOVEDÌ	FTSE MIB	Dow Jones	Msci World	Stoxx	S&P 500	A PAGINA 35 →
		-4,27% da inizio anno +4,79%	-1,92% da inizio anno +1,60%	-4,40% da inizio anno -2,61%	-3,89% da inizio anno -3,59%	-1,62% da inizio anno +1,29%	INDICI & NUMERI

FONDI E COSTI / 1

# Ai distributori l'80% dei ricavi dei gestori

## Il conto totale presentato ai clienti è di 2,4 miliardi

Altro che distacco del cordone ombelicale. Il legame che unisce i gestori alla madre-banca tende «pericolosamente» a rinforzarsi, sebbene a detta degli stessi operatori rappresenti il vero peccato originale del risparmio gestito tricolore.

Secondo la ultradecennale analisi sui costi dei fondi comuni italiani condotta da «Plus24», in collaborazione con Interactive Data InvestOnline, nel 2010 le società di gestione hanno girato ai collocatori una quota sempre più importante dei loro ricavi: su 2 miliardi di euro incassati alla voce commissione di gestione, i gestori ne hanno retrocesso oltre 1,6 miliardi ai canali distributivi, che spesso coincidono con la loro struttura proprietaria. Esattamente l'80%. Un dato in deciso aumento rispetto al 71,4% del 2009 e al 73,1% del 2008, che testimonia ancor di più la subordinazione di chi svolge l'attività di gestione nei confronti di banche e reti di promotori finanziari.

### I campioni del travaso

Nella graduatoria delle società più generose con i collocatori, in vetta spiccano le Sgr captive (controllate dalle banche) che per ordine di scuderia retrocedono commissioni nettamente più elevate rispetto alle piccole entità indipendenti. **Eurizon Capital**, la costola più importante del risparmio gestito targato **Intesa Sanpaolo**, retrocede in media l'82,4%

delle fee incassate, con punte del 91,7% su singoli prodotti. Segue a breve distanza **Carige Am**, controllata dall'omonimo gruppo bancario, con una media semplice dell'80,9%. E via via tutte le altre, con **Amundi Sgr**, joint venture nell'asset management di **Crédit Agricole** e **Société Générale**, che occupa tutte le tre posizioni del podio nella speciale classifica della retrocessione massima per singolo prodotto: Amundi Pacific Equity (92,55%), Amundi Usa Equity (92,11%) e Amundi Global Emerging Equity (91,94%).

### Arena poco competitiva

E in presenza di una stabilità delle commissioni totali prelevate dai fondi, pari nel 2010 a 2,4 miliardi di euro (1,28% del patrimonio complessivo dei fondi italiani), le maggiori retrocessioni comportano meno risorse per aumentare la qualità delle gestioni e per l'innovazione di prodotto. In un contesto internazionale di crescente affermazione dei meno dispendiosi Etf (vedi articolo a pagina 6), i gestori hanno di che preoccuparsi. Soprattutto se l'elemento costo entra (come di diritto dovrebbe) nel processo decisionale di scelta dei prodotti d'investimento da parte dei risparmiatori. A scorrere la tabella pubblicata nella pagina a lato con i fondi più e meno costosi nelle diverse categorie Assogestioni, emerge che non sempre il maggiore costo è sinoni-

DI TUTTO, DI PIU'

## Anche l'affitto

Canone di locazione della sede, ammortamenti attrezzature, costi del personale e compensi di amministratori e sindaci. Sono alcune delle singolari voci di costo a carico dei sottoscrittori di **Obiettivo NordEst Sicav**, la società a capitale variabile fondata da **Intesa Sanpaolo** e **VenetoSviluppo**, la finanziaria della regione guidata da **Luca Zaia**. E sono proprio i sottoscrittori di **Obiettivo NordEst Sicav** che nel 2010 hanno pagato il conto più salato del 6,43%, per avere una performance netta del -7,1% nello stesso anno. Un'esplicitiva e quasi perfetta coincidenza. (G. Ur.)

## Il Sole del lunedì

In Finanza: secondo l'analisi tecnica, la correzione per ora resta un'occasione di acquisto, in vista di un rimbalzo che dovrebbe portare a nuovi top entro l'estate

mo di maggiori rendimenti.

### La pesante zavorra

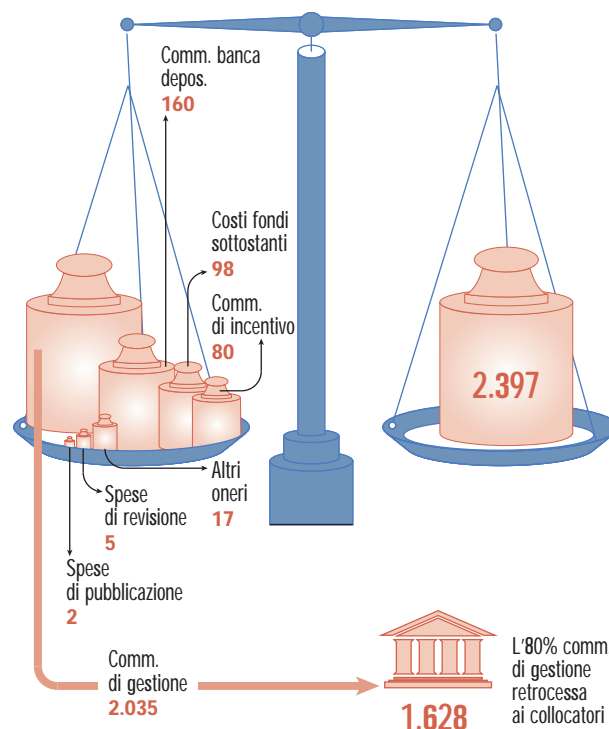
Anche perché con le banche attente a collocare prodotti della casa, che garantiscono maggiori benefici ai loro bilanci, nell'arena competitiva del risparmio gestito viene meno lo stimolo per aumentare il grado di concorrenza sul fronte dei costi con i possibili benefici per il cliente finale. E come il cane che si morde la coda, con le reti di vendita interessate a piazzare alla clientela i prodotti che rendono a loro di più, in termini di commissioni, è impensabile immaginare un significativo avvio di un processo strutturale di taglio dei costi di distribuzione, che sono quelli che pesano di più. Oneri quasi mai giustificati dal livello di consulenza, pre e post vendita, offerta al cliente e che nello stesso tempo rendono la vita difficile al gestore che deve esprimere con la sua attività un valore aggiunto per giustificare commissioni che, peraltro, non finiscono nelle sue tasche. Un'impresa sempre più ardua, come hanno recentemente ribadito in uno studio due ricercatori della Banca d'Italia, da dove emerge che i gestori «non riescono in media a conseguire rendimenti superiori rispetto ai benchmark di riferimento». Indicano come principale imputato: le commissioni.

Gianfranco Ursino  
© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Il peso degli oneri a carico degli investitori

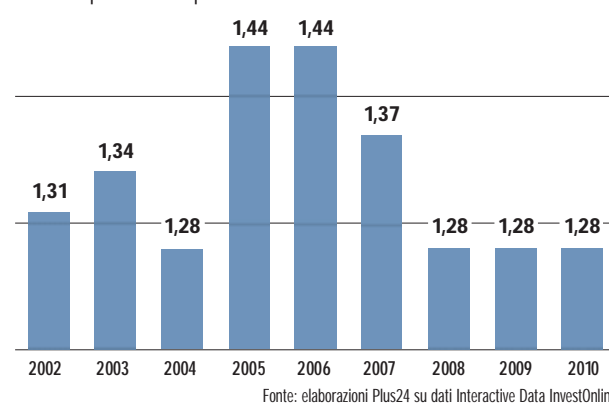
### Un unico peso, ma più misure

Il prelievo generato dalle singole voci di costo dei fondi comuni nel 2010. Dati in milioni di euro



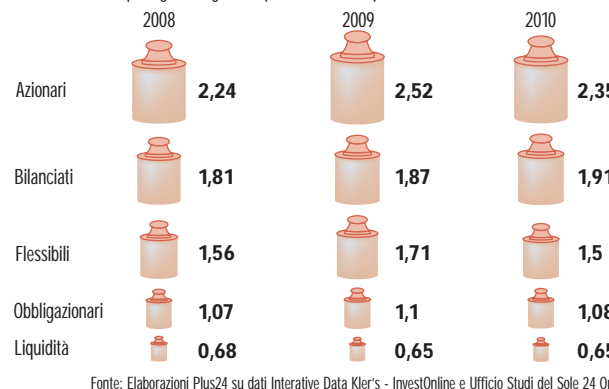
### IL TREND

Media Ter ponderata sul patrimonio dell'intera industria dei fondi italiani



### SULL'ALTALENA DELLE CATEGORIE

Dinamica del Ter per ogni categoria di prodotto. Dati in percentuale



### TOP E DOWN

I fondi italiani più e meno costosi in assoluto

I più cari...	Ter % 2010	...e i meno onerosi	Ter % 2010
Obiettivo NordEst Sicav	6,43	Soprano Pronti Termine	0,11
Pepite Fondi	4,92	Anm Anima Liquidità	0,19
Symphonia SC Asia Flessibile	4,82	Allianz Liquidità B	0,25
Azin Trend America	4,81	Leonardo Monetario	0,26
Consultinvest Mercati Em	4,72	Agora Cash	0,27
Consultinvest Multi Flex	4,57	Symphonia SC Monetario	0,27

Fonte: elaborazioni Plus24 su dati Interactive Data InvestOnline

### I VASI POCO COMUNICANTI

Le percentuali degli oneri di gestione incassate dai gestori e girate ai collocatori

Le Sgr che retrocedono di più...	Retrocessioni %	... e quelle che retrocedono meno	Retrocessioni %
Eurizon Capital	82,4	Alkimis	0,0
Carige A. M. Sgr	80,9	Bancoposta Fondi Sgr	0,0
B.P.Vi Fondi Sgr	80,0	Investitori Sgr	0,0
Fondi Alleanza Sgr	80,0	Kairos Partners Sgr	0,0
Mc Gestioni Sgr	80,0	Rmj Sgr	0,0
Euromobiliare A.M. Sgr	77,5	Sofia Sgr	0,0

(\*) Media semplice delle retrocessioni dei fondi gestiti dalla Sgr  
Fonte: elaborazioni Plus24 su dati Interactive Data InvestOnline

## Il trend. La mappa delle modifiche delle commissioni previste nel 2011

# In evidenza i rincari di Ubi

Alcuni sono entrati in vigore da poco, altri sono ormai sulla rampa di lancio. Tra delibere di fusioni dettate da esigenze di razionalizzazione della gamma prodotti e, soprattutto, modifiche alle politiche d'investimento dei fondi, tra le righe degli avvisi che le Sgr recapitano a casa dei sottoscrittori, spesso sono presenti anche dei ritocchi alle politiche commissionali applicate ai vari prodotti. Modifiche in genere entrano in vigore decorsi 90 giorni dalla data di avvenuta comunicazione al mercato, in modo da dare il tempo ai partecipanti di uscire dall'investimento senza alcun onere, nel caso ritenessero gradite le variazioni deliberate dai vertici delle Sgr.

A scorrere gli avvisi pubblicati sui giornali in questo primo scorcio del 2011, tra quelli che prevedono cambiamenti sulle

metodologie di calcolo dei compensi a favore delle Sgr spiccano i ritocchi, per lo più al rialzo, varati dal **Gruppo Ubi** sia sulla gamma prodotti di diritto italiano sia sui comparti della Sicav estera. In particolare il 1° marzo scorso sono entrate in vigore le modifiche delle commissioni di gestione di 25 fondi appartenenti al Sistema Ubi Pramerica (multicomparto Privilege escluso). Ritocchi che solo in due casi sono al ribasso, mentre per i restanti 23 prodotti coinvolti sono tutte al rialzo. Idem per le variazioni della fee di gestione di 17 comparti classe R (sottoscrivibile dal pubblico retail) di Ubi Sicav, entità del gruppo bancario italiano domiciliata in Lussemburgo. In questo caso le modifiche entreranno in vigore martedì prossimo, 22 marzo, e sono tutte al rialzo. La più rilevante

## Riviste le fee di gestione di Ubi Sicav e Ubi Pramerica Sgr

è quella relativa al comparto High Yield Bond, con il compenso per il gestore che passa dall'1,1 all'1,4%.

A inizio giugno entreranno in vigore anche le modifiche alle strutture commissionali dei fondi Euromobiliare Total Return Flex 3 ed Euromobiliare Emerging Market Bond: per entrambi la casa d'investimento del gruppo **Credem** ha previsto una riduzione della commissione di gestione e una simultanea introduzione di un più "morbido" parametro di

confronto per il calcolo della commissione d'incentivo. Una strada seguita anche da **Prima Sgr** su alcuni fondi della sua gamma con rettifiche delle fee di gestione, però, in qualche caso al rialzo. **Eurizon Capital**, invece, introduce su diversi prodotti la più equa modalità di calcolo dell'incentivo basata sul meccanismo dell'high watermark, anche se per un fondo abbassa l'asticella del parametro di confronto per il calcolo del premio dello 0,35%. E per la serie: i gestori non lasciano neanche le briciole, dalla stessa data **Anima** tra gli oneri a carico dei partecipanti introduce anche «la facoltà di addebitare le spese effettivamente sostenute per ogni versamento effettuato mediante Rid».

G.Ur.  
g.ursino@lsole24ore.com  
© RIPRODUZIONE RISERVATA



## Chi vale la spesa

I rendimenti dei fondi più costosi e di quelli meno onerosi per ogni categoria Assogestioni

Categoria Assogestioni	Media ponderata Ter % 2010	Media semplice Ter % 2010	N. fondi	Fondo meno caro in ogni categoria	Ter % 2010	Perf. % 2010	Fondo con il conto più salato in ogni categoria	Ter % 2009	Perf. % 2010
<b>AZIONARI</b>	<b>2,35</b>	<b>2,49</b>	<b>190</b>						
Az. Paesi Emergenti	2,61	2,89	18	Sella Gestnord Az. Paesi Em.	1,97	19,4	TR - Pepite Bric	4,21	12,5
Az. America	2,26	2,51	25	Investitori America	1,59	16,7	Symphonia Bim Az. Usa	3,91	16,4
Az. Pacifico	2,50	2,68	22	Investitori Far East	1,22	15,4	Amundi Pacific Equity	3,94	21,6
Az. Altri Settori	3,15	2,58	3	Alpi Risorse Naturali	1,87	10,9	Fideuram Fms Eq. Glob. Resources	3,48	17,6
Az. Internazionali	2,27	2,59	36	Groupama Italia Eq. Sel.F.	1,64	8,0	TR - Pepite Fondi	4,92	2,4
Az. Europa	2,38	2,57	36	Investitori Europa	1,20	4,9	Allianz Azioni Europa L	4,25	14,8
Az. Italia	2,17	2,19	32	Optima Azionario Italia	1,62	-3,9	Symphonia Synergia Az. Sm. Cap It.	3,34	-2,6
Az. Area Euro	2,28	2,26	13	Banco Posta Azion. Euro	1,63	4,0	8a+ Eiger	3,12	4,5
<b>BILANCIATI</b>	<b>1,91</b>	<b>1,94</b>	<b>59</b>						
Bilanciati Azionari	1,95	2,17	6	Prima Forza 5 Cl.B	1,71	12,6	Aureo FF 1Classe Crescita	3,27	8,3
Bilanciati	2,12	2,08	31	BancoPosta Mix2	1,34	3,7	Consultinvest Bilanciato	3,77	8,4
Bilanciati Obbligazionari	1,61	1,67	22	Bancoposta Inv. Protetto90	0,99	0,5	NorVega Sintesi Audace	2,51	7,5
<b>OBBLIGAZIONARI</b>	<b>1,08</b>	<b>1,19</b>	<b>183</b>						
Obbl. Paesi Emergenti	1,40	1,57	11	Arca Bond Paesi Em.	1,20	8,3	Euromob. Em. Markets Bond	2,20	12,2
Obbl. Misti	1,37	1,45	29	AcomeA Performance	1,04	3,2	Anima Fondimpiego	2,43	1,7
Obbl. Int. Governativi	1,26	1,25	19	Symph. Bim Obblig. Globale	0,90	7,4	Allianz Reddito Glob T	1,66	10,1
Obbl. Flessibili	1,19	1,20	18	Aureo Cash Dynamic	0,53	0,5	Mediolanum Flessibile Obbl. Globale	2,31	3,8
Obbl. Altre Special.	1,23	1,23	19	Symphonia SC Ob. Area Eur.	0,79	2,8	Sella Nordfondo Obbl. Conv.	2,12	4,3
Obbl. € High Yield	1,57	1,62	2	Eurizon Obbl. Euro HY	1,41	9,0	Prima Fix High Yield A	1,82	10,6
Obbl. € Gov. M/L Termine	1,11	1,17	29	Epsilon Qincome	0,72	-0,2	Carige Obbl. Euro LT A	1,81	3,7
Obbl. € Gov. B.T.	0,88	0,81	37	Soprarno Pronti Termine	0,11	0,4	Fideuram Liquidità	1,20	-0,5
Obbl. € Corp. Inv. Grade	1,18	1,23	13	Amundi Corporate Giu 2012	0,98	-2,1	Carige Corporate Euro A	1,50	5,2
Obbl. \$ Gov. M/L Term.	1,21	1,28	5	Arca Bond Dollari	1,11	9,3	Azimut Reddito Usa	1,63	6,1
LIQUIDITÀ Area €	0,65	0,58	30	Anima Liquidità	0,19	0,3	Azimut Garanzia	1,05	-0,8
FLESSIBILI	1,50	1,97	193	Kairos Income Fund	0,30	0,3	Obiettivo Nordest Sicav	6,43	-7,1

Note: le performance sono espresse in euro. Non sono rappresentate in tabella le categorie popolate da un unico fondo. Il Ter è un indicatore sintetico di costo calcolato come rapporto tra il totale degli oneri posti a carico del fondo e il patrimonio medio dello stesso. Il Ter tiene conto delle fee di gestione e di incentivo, spese riconosciute alla banca depositaria e alla società di revisione, contributi di vigilanza e altri oneri amministrativi. Nel calcolo non sono compresi i costi di negoziazione riconosciuti ai broker per la compravendita dei titoli e le spese sostenute direttamente dal cliente (sottoscrizione, rimborso e switch).  
Fonte: elaborazioni «Plus24» su dati Interactive Data InvestOnline e Ufficio Studi del Sole-24 Ore

## Dalla prima

# Quei nodi del «gestito» allo sportello

L'indagine sui conti 2010 di 51 Sgr italiane - condotta dalla redazione di "Plus24" per la copertina di questo numero - offre un ulteriore spunto di conferma: la quota del monte-commissioni retrocessa dai gestori - per larga parte alle loro capogruppo bancarie e assicurative - è salita nell'ultimo anno dal 74 all'80 per cento. Né può sorprendere l'indicazione concordante di un altro paper: la «Global fund investor experience 2011» elaborata da Morningstar su 22 mercati del risparmio gestito (vedi a pagina 6). Il rating complessivo dell'industria italiana dei fondi (meno buono rispetto ai concorrenti europei Francia e Germania) resta zavorrato soprattutto da «alte commissioni e spese». E «sul fronte della vendita dei fondi, l'Italia soffre dall'essere dominata dal singolo canale bancario».

Il working paper di Via Nazionale - firmato da Michele Leonardo Bianchi e Maria Grazia Miele - è d'altronde esplicito nel segnalare come «dal 2006 al 2008 le Sgr più grandi hanno retrocesso alla rete distributiva (spesso controllata da un gruppo bancario o assicurativo) commissioni percentuali sul patrimonio gestito maggiori rispetto alle Sgr minori o indipendenti». E «al netto degli effetti causati dalla diversa composizione dei portafogli gestiti dalle Sgr, ciò potrebbe indicare che i possibili vantaggi derivanti dalla dimensione della Sgr non si trasferiscono all'utente finale ma vengono trattenuti (come una sorta di mark-up) dal soggetto controllante». Non perdono così d'attualità le conclusioni del gruppo di lavoro promosso da Via Nazionale nel 2008: «Alle Sgr non sono state lasciate risorse sufficienti per lo sviluppo dell'innovazione dei prodotti, per l'acquisizione delle risorse qualificate necessarie per aumentare la qualità delle gestioni, per la realizzazione di sistemi amministrativi e di gestione del rischio avanzati». Inoltre: «La presenza di "fabbriche" in ogni gruppo bancario o assicurativo orientate a lavorare esclusivamente a favore del gruppo ha ostacolato i processi di aggregazione fra Sgr». A cominciare da quest'ultimo terreno, c'è spazio di recupero?

Ps: gli analisti di Morningstar ritengono che i media italiani offrano «un'ampia copertura» al risparmio gestito, ma lamentano che «gli articoli raramente promuovono l'investimento a lungo termine». Non siamo d'accordo: certamente per quanto riguarda "Plus24-Il Sole 24 Ore". Ma prendiamo nota del suggerimento amichevole.

Antonio Quaglio

Sicav. Le strategie degli asset manager per dribblare le norme della Banca d'Italia

# All'estero il prelievo è più «easy»

Paese che vai regole che trovi. Il calmierone al prelievo delle commissioni d'incentivo imposto negli anni dai regulator italiani ha incentivato i principali gruppi di asset management a trasferirsi all'estero, dove non esistono divieti e neppure obblighi di trasparenza sui costi complessivi prelevati nell'anno precedente.

Lì i vertici delle società di gestione del risparmio sono liberi di prelevare le performance fee; non solo quando i loro fondi sono riusciti a battere i mercati, ma anche quando hanno semplicemente incrementato il valore delle proprie quote. Niente confronto con "scomodi" benchmark e neppure l'applicazione del principio dell'high water mark (secondo il quale si preleva solo se si supera un precedente valore massimo toccato dal Nav del fondo).

Emblematico è quanto avviene in casa Azimut. Il gruppo, quando il regolamento della Banca d'Italia del 2005 ha fissato paletti più rigidi, ha agito su due fronti. I fondi azionari di diritto italiano sono stati trasformati in fondi flessibili, unica categoria dove è possibile utilizzare, anziché un benchmark coerente, dei parametri più facili da battere. Per i flessibili della Sgr italiana la provvigione d'incentivo viene prelevata annulmente se la variazione della quota del fondo supera il 50% del tasso euribor 1 anno, maggiorato dell'1%, per i comparti più prudenti e del 2% per i comparti più rischiosi. Queste regole hanno consentito anche nel 2010 prelievi di incentivo, pari al 15%-20% dell'overperformance, a quei fondi flessibili che hanno superato l'1,5% o il 2,5%.

## In Irlanda e Lussemburgo l'incentivo non ha regole

Allo stesso tempo Azimut, che nei giorni scorsi è sbarcata in Turchia, ha trasferito buona parte del portafoglio sui fondi esteri, che pesano ormai per il 90% sugli asset, dove riesce ancora ad applicare regole simili a quelle utilizzate in Italia prima del 2005. Sui lussemburghesi Az fund, l'eventuale commissione di gestione variabile aggiuntiva va dallo 0,004% allo 0,010% del valore complessivo del comparto,

### IN ITALIA SOLO IL 10%

#### 58 milioni

##### Commissioni variabili

Sono le performance fee incassate nel 2010 da Azimut, gruppo che nell'anno precedente vide entrare ben 99 milioni da questa voce. Un record dopo il magro 2008 (6 milioni). Sui fondi italiani del gruppo sono rimasti solo 1,5 miliardi (10% del gestito).

#### 96,6 milioni

##### Performance fee di Doris

Sono le commissioni di incentivo incamerate nei primi nove mesi del 2010 da Mediolanum (il dato annuale ci sarà il 29 marzo). Nello stesso periodo 2009 il prelievo fu pari a 121,6 milioni. I 2,1 miliardi netti raccolti dal gruppo sui fondi lo scorso anno sono finiti quasi tutti sui Mediolanum international funds (17 miliardi di patrimonio). Anche in questo caso nella Sgr italiana è rimasto solo il 10% del gestito: 2,2 miliardi.

per ogni punto percentuale di rendimento realizzato dal fondo nel trimestre. Niente confronto con benchmark. Così il gruppo ha incamerato, anche nel 2010, commissioni variabili per 58 milioni di euro, un dato in calo rispetto ai 99 milioni del 2009, ma che aumenta del 21% le commissioni di gestione.

Trasferimento in Irlanda, anche per motivi di facilità di prelievo, pure per Mediolanum, che nei primi nove mesi del 2010 ha incassato incentivi per ben 96,6 milioni di euro (in calo rispetto ai 121,6 milioni dello stesso periodo del 2009), pari al 35% delle commissioni di gestione fisse. Il gruppo guidato da Ennio Doris, adotta un meccanismo di prelievo sui Challenge fund, domiciliati in Irlanda, che prevede l'incasso dell'incentivo se le performance mensili annualizzate dei fondi battano l'euribor 3 mesi, maggiorato del 50% per gli azionari. Per i Challenge fund Mediolanum equity e flessibili, fino a sovraperformance del 5% sui tassi monetari, si preleva il 3% dell'overperformance realizzata. Se il gestore batte il parametro in misura superiore al 5%, il prelievo sale al 5% dell'overperformance. Mentre sui fondi di obbligazionari, in qualsiasi caso di sovraperformance sull'interbancario, viene prelevato il 5% della stessa.

Anche in Italia, tuttavia, nonostante le "ferree" regole coniate da Bankitalia, come mostra la tabella affianco, non mancano i fondi che, pur chiudendo l'anno in perdita, sono riusciti a incamerare comunque l'incentivo.

Federica Pezzatti

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Chi premia le perdite

I fondi che nel 2010 hanno prelevato la commissione di "extra-performance" nonostante le perdite

	Var. % 2010	Premio* (in %)
Allianz Azioni Italia T	-5,33	0,17
Allianz Azioni Italia L	-5,21	0,31
Euromobiliare Azioni Italiane	-4,23	0,39
Ubi Pramerica Azioni Italia	-4,09	0,51
Mediolanum Flessibile Italia	-2,89	0,50
Aletti Gestielle Volterra Tr Globale	-2,65	0,14
Symphonia Sicav Azioni Euro	-2,62	0,12
Aureo Plus	-1,04	0,04
Aletti Gestielle Total Return	-0,77	0,26
Zenit Monetario Classe R	-0,20	0,08
Eurizon Azioni Pmi Italia	-0,15	0,07
Consultinvest Plus	-0,10	0,07

(\*) Rapporto tra le commissioni d'incentivo 2010 e il patrimonio del fondo  
Fonte: elaborazioni Plus24 su dati Interactive Data InvestOnline

## COME TI MISURO GLI ONERI DI NEGOZIAZIONE

# Turnover da buttare

In aiuto al Ter, che non comprende i costi per la compravendita dei titoli a carico del fondo, i regulator internazionali hanno affiancato il turnover di portafoglio. Un indicatore che segnala il grado di movimentazione dei titoli in portafoglio, che era nato con i buoni propositi di fornire almeno in via indiretta un'indicazione delle commissioni riconosciute ai broker (spesso del medesimo gruppo della Sgr). Costi che essendo compresi nei prezzi di acquisto e vendita applicati sui book di negoziazione dalle diverse controparti, sono effettivamente di difficile estrapolazione. Perlomeno sul mercato obbligazionario. Peccato, però, che la metologia di calcolo del turnover suggerita dalla commissione europea nel 2004 sottovaluta il dato, che paradossalmente arriva ad assumere anche valori negativi. E nonostante non siano mancate le occasioni per migliorarlo, gestori e autorità di controllo continuano a diffondere al mercato un indicatore fuorviante. (G.Ur.)

© RIPRODUZIONE RISERVATA