

RISPARMIO GESTITO L'INDUSTRIA SOFFRE DI RICAVI BASSI E COSTI OPERATIVI IN CRESCITA

# Sgr senza guadagni

Anima e Prima si sposano. Arca, Eurizon, Fideuram e Pioneer sono sul mercato. Ma c'è chi punta ad aumentare le azioni in portafoglio. O a una maggiore separazione con le banche

**L**e danze nel settore del risparmio gestito sono aperte: Arca, Banca Fideuram, Eurizon, Pioneer sono da tempo sul mercato o alla ricerca di nuovi modi di valorizzare i propri asset. Perché hanno tutte un problema: rendono poco. L'aggregazione fra Anima e Prima ha forse mostrato la strada maestra, ma non tutti gli operatori vedono le fusioni come la via migliore e ne indicano altre, da una più equa redistribuzione dei proventi a un aumento della quota azionaria nei portafogli, fino alla «via Draghi», ovvero la separazione fra banche e sgr.

Da un'analisi effettuata da Libra fiduciaria, società specializzata nel family office, sui dati Assogestioni della mappa del risparmio gestito a fine 2009, emerge che dei 75 aderenti all'associazione, con una massa totale di 949 miliardi di euro (tra fondi aperti, gestioni previdenziali, assicurative e altro), i primi tre gruppi (Intesa Sanpaolo, Generali e Pioneer) rappresentano il 49% del totale (con 479 miliardi), i primi 19 gruppi raggiungono circa l'85% (con 810 miliardi) e i rimanenti 56 gruppi si contendono solo il 16% del denaro in gestione.

Questi dati si incrociano con quelli di

una ricerca della McKinsey secondo cui i ricavi sono pari allo 0,25% della massa gestita, contro una media europea dello 0,32%, e i profitti operativi sono pari allo 0,08% contro lo 0,10% dell'Europa. Un quadro con operatori molto piccoli e con troppi costi.

## CARA DISTRIBUZIONE

Il risparmio gestito, osserva Uberto Barigozzi, a capo di Libra Fiduciaria, è un'industria che ha dei costi globali molto elevati, legati all'aspetto normativo, dove non è possibile risparmiare, e alle reti di distribuzione. E Fabio Bariletti, direttore generale Kairos, concentra la sua attenzione su quest'ultimo elemento: «In Italia la maggior parte delle società di gestione pagano a caro prezzo la distribuzione: tre quarti dei ricavi vanno mediamente a chi colloca i prodotti ovvero, di solito, alla banca capogruppo. E, una volta sottratti i costi, le sgr devono fare i conti con margini molto contenuti.

## MENO COMPETITIVI

	ITALIA	EUROPA
Ricavi	0,25	0,32
Costi operativi	0,17	0,22
Profitti operativi	0,08	0,10

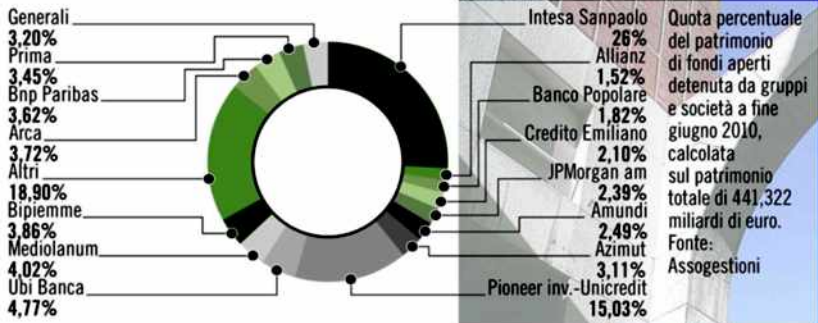
Dati percentuali sui patrimoni in gestione a fine 2009, pari in Italia a 482 miliardi di euro. Fonte: McKinsey

## TROPPO RETAIL

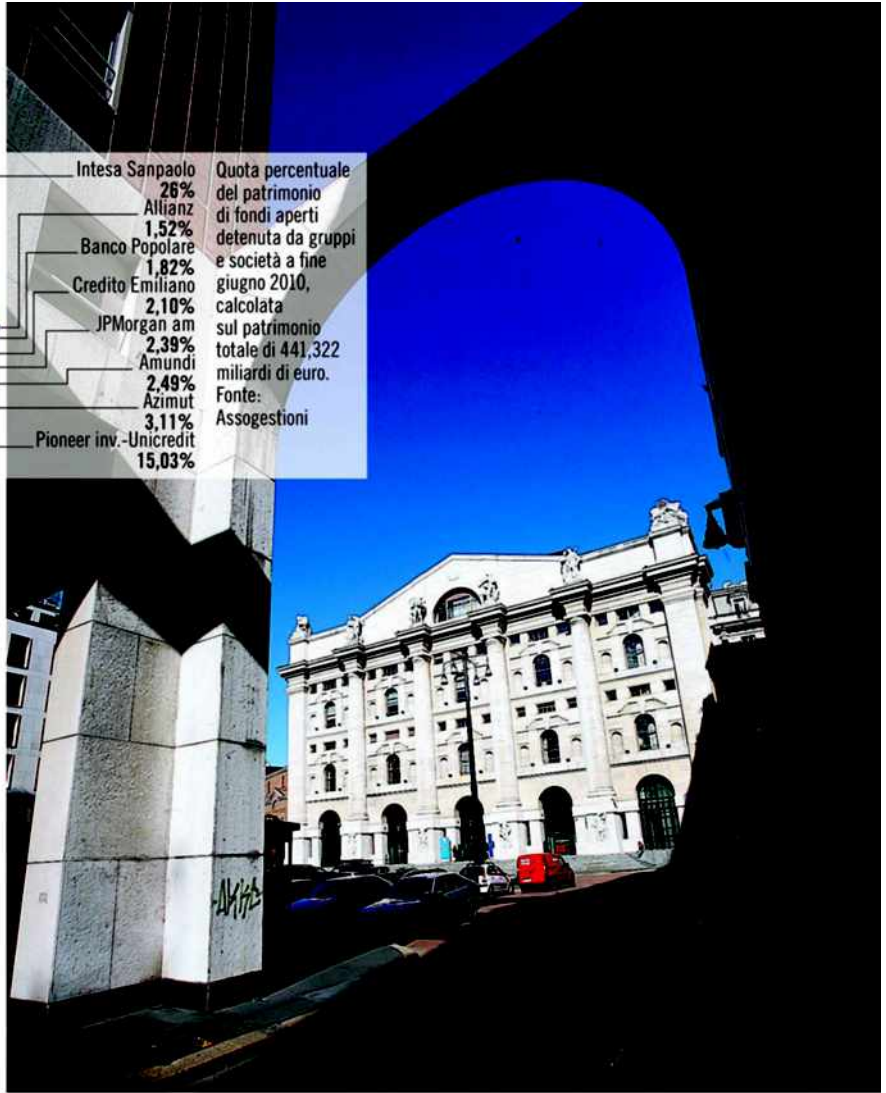
	ITALIA	EUROPA
Mercato degli istituzionali	35	72
Mercato retail	63	28
Azionario nei portafogli retail	18	29

Quote percentuali medie in Italia e in Europa. Dati calcolati a fine 2009. Fonte: McKinsey

**OLTRE L'80% IN 15**



Questo fa sì che non si investa in gestori, ricerca e innovazione. I profitti vanno a monte e a valle rimane poco. In Gran Bretagna, invece, la divisione dei proventi avviene in modo più equilibrato, permettendo alle società di gestione di migliorare la qualità del servizio». Diverso è il punto di vista di Gabriele Tavazzani, condirettore generale di **Amundi** sgr, secondo il quale vari sono gli elementi che pesano sui profitti delle sgr: «Innanzitutto, i margini sono man mano diminuiti perché, a seguito delle varie aggregazioni, le banche, che rimangono il principale canale distributivo per i prodotti di risparmio gestito in Italia, hanno subito un aggravio dei costi legato ai processi di integrazione fra le reti di distribuzione. Gli istituti di credito hanno quindi compensato in parte



questo aumento dei costi attraverso un innalzamento delle retrocessioni medie richieste per la remunerazione della loro attività di collocamento dei prodotti. In secondo luogo», continua Tavazzani, «alcune sgr mantengono sacche di inefficienza create nel tempo. E un ulteriore elemento deriva, a seguito della crisi dei mercati finanziari che ha fortemente diminuito la propensione al rischio degli investitori, dal progressivo trasferimento delle masse gestite verso attività con un basso profilo rischio/rendimento, che generano un minore ritorno in termini di commissioni». In tale situazione, la priorità non sembra essere tanto quella di separare le banche dalle loro sgr, osserva Tavazzani, ma quella di riavvicinare i clienti al risparmio gestito attraverso una migliore asset allocation.

#### PIÙ SPAZIO ALLE BORSE

Da una ricerca della McKinsey risulta infatti che il peso dell'azionario nei portafogli retail sia solo al 18% in Italia contro una media europea del 29%. Il manager di **Amundi** propone i piani di «risparmio in azioni», tanto diffusi in Francia, ovvero agevolazioni fiscali per chi investe in titoli nel medio lungo periodo, sia direttamente che attraverso fondi. «Per esempio, si potrebbero variare le aliquote di tassazione, riducendo quelle a lungo termine sugli investimenti azionari detenuti per un certo orizzonte temporale», dice Tavazzani, «Assogestioni e ministero delle Finanze dovrebbero aprire un tavolo di trattative sul tema».

Bariletti ricollega invece la scarsa presenza di azioni nei portafogli proprio al legame esistente fra banche e sgr: «I

piccoli risparmiatori investono con lo specchietto retrovisore e ora veniamo da un decennio negativo. Inoltre, a fine 2008 le banche avevano bisogno di raccogliere capitali e hanno incoraggiato i clienti a vendere i fondi della casa sostituendoli con le proprie obbligazioni. Così facendo gli investitori italiani hanno ancora una volta venduto sui minimi di mercato. Questo fenomeno sarebbe probabilmente stato meno marcato se gli operatori indipendenti non fossero una mosca bianca».

#### LA VIA DELL'AGGREGAZIONE

La via che molti indicano come la più immediata per aumentare la redditività delle sgr resta quella dell'aumento del grado di concentrazione del settore. «È necessario», sottolinea Tavazzani, «completare un processo di aggregazione che aumenti le masse medie gestite dalle varie sgr e riduca il costo marginale di produzione». È d'accordo Barigozzi: «Bisogna intervenire nell'interesse dei risparmiatori. L'industria del risparmio è a un bivio, o si ristruttura oppure la mancanza di ricavi porterà alla vendita di prodotti non adeguati alle esigenze della clientela».

«La soluzione non è però il gigantismo», conclude in controtendenza il direttore generale di Kairos, «se il settore si concentra è vero che verrebbero tagliati i costi, ma se il fondo diventa troppo grosso per un gestore diventa difficile operare. In altre parole, si migliorerebbero i margini, ma ne risentirebbero i rendimenti per i risparmiatori».

*Ivan Del Ponte*



Nelle foto, dall'alto: Uberto Barigozzi di **Libra Fiduciaria**, Fabio Bariletti di **Kairos** e Gabriele Tavazzani di **Amundi**