

Non ti dico la verità

A più di un anno e mezzo dalla partenza della Mifid2, la stragrande maggioranza degli intermediari finanziari sta ancora ignorando uno dei più importanti e sacrosanti obblighi sanciti dalla norma comunitaria: **comunicare ai propri clienti in modo chiaro e sintetico quanto costa ogni anno il processo d'investimento.**

Per chi non ha molto tempo per approfondire nei dettagli la questione, è sufficiente leggere l'introduzione dello studio pubblicato da Moneyfarm ([link](#)), in collaborazione con la School of Management del Politecnico di Milano. Sinteticamente, molti dei rendiconti forniti alla clientela delle principali case di Private Banking italiane, hanno vistose carenze e talvolta evitano chiaramente di evidenziare il costo complessivo del rapporto.

Questo è l'ennesimo tentativo di ostacolare quegli intenti che la nuova norma prevede per far comprendere al singolo investitore se lo stanno "fregando", se lo stanno caricando di costi esorbitanti in processi consulenziali e d'investimento che oggi, con i tassi a zero, non hanno nessuna chance di avere un ritorno positivo nel medio periodo.



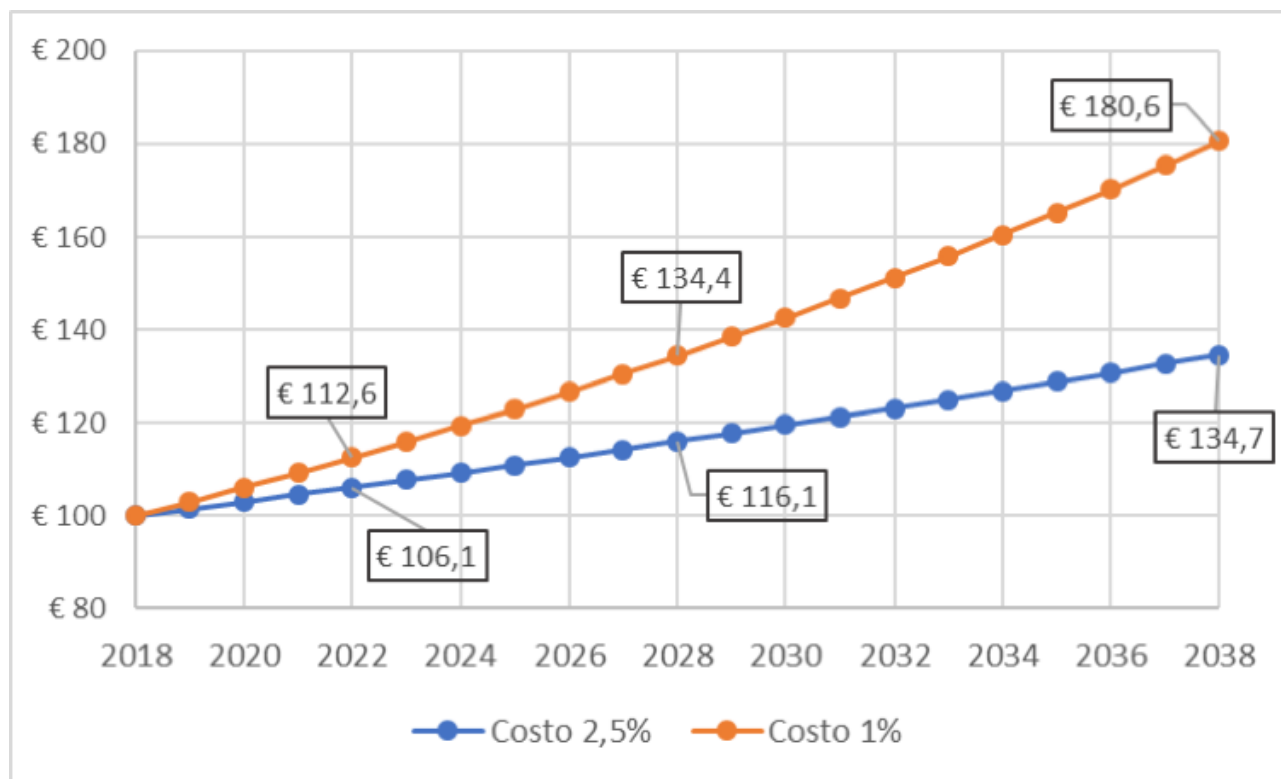
Leggiamo report inviati ai clienti nei quali, nelle prime 20 pagine, scorgiamo di tutto e di più, da grafici mirabolanti a slogan scritti con lettere cubitali (addirittura abbiamo letto dei report che riportano gli eventi organizzati dalla banca ai quali il cliente ha partecipato....caro cliente hai partecipato alla cena del.....) mentre solo a pagina 21, quando il cliente ha già molto probabilmente cestinato la presentazione, viene

riportato il costo dei vari prodotti venduti, magari senza nemmeno fare una slide conclusiva con il costo aggregato del portafoglio.

Se da un lato le banche hanno cercato di posticipare quanto più possibile questa incombenza, la strada è a nostro avviso ormai segnata e le implicazioni di questa normativa, ci auguriamo siano molte. I costi che gli intermediari caricano oggi, non sono più sostenibili in futuro, soprattutto in periodi in cui il mercato cala. Certo, oggi veniamo da un rally estremamente significativo sia di azioni, di obbligazioni a basso rischio e di bond High Yield e ciò ha fatto salire i portafogli anche di coloro che hanno costi elevati (ma non lo sanno), seppur significativamente meno rispetto a coloro che hanno portafogli efficientati.

Tuttavia, come spesso ripetiamo, i rendimenti a scadenza su quasi la metà delle obbligazioni investment grade in Euro presenti nel mercato sono oggi negativi, ciò significa che anche con commissioni pari a zero, se un investitore tiene i titoli fino alla scadenza, avrà un ritorno matematicamente negativo. Prima o dopo quindi, molti dei ritorni maturati in questo periodo dai portafogli di un investitore europeo, torneranno piano piano indietro e lasceranno i portafogli ad alto costo "scoperti" con l'evidenza dell'effetto negativo delle elevate commissioni alla luce del sole.

Ciò renderà il giorno del giudizio per i portafogli inefficienti inevitabile, indipendentemente dagli sforzi per nascondere "le p.....te" vendute ai clienti, giustificandoli con report poco chiari. Non solo, dobbiamo infatti ricordare che le elevate commissioni hanno un effetto negativo nel breve termine, ma tale effetto diviene dirompente se lo si considera nel medio lungo termine. Infatti, se da un lato i rendimenti capitalizzandosi anno dopo anno, creano circoli virtuosi sfruttando "l'effetto compounding", le perdite creano circoli nefasti, neutralizzandolo. Si pensi per esempio ad un portafoglio che ha un ritorno medio lordo del 4% e commissioni del 2,5% ed un portafoglio con il medesimo ritorno, ma commissioni del 1%; nel breve periodo la differenza tra i due portafogli può essere anche accettabile, ma nel medio termine l'inefficienza è troppo evidente e significativa per essere lasciata impunita.



100 Euro investiti nel portafoglio a basse commissioni per 4 anni diventeranno 112€, circa 6€ in più di quelli generati da un portafoglio ad elevate commissioni. Tale differenza può essere giustificata da un Banker con

una miriade di scuse e fumo negli occhi al cliente, ma quando si amplia l'orizzonte temporale a 10 anni, la differenza diventa troppo evidente per essere giustificata: quando un investitore ottiene 116€ rispetto a 134€ di un portafoglio efficiente, è ragionevole pensare che sia così incavolato che anche il fumo negli occhi non è più sufficiente. Non parliamo nemmeno del caso di lunghissimo termine dove l'inefficienza diventa abissale.

Un tempo per i Banker era più facile vendere al cliente il portafoglio ad elevato costo perché di fatto non c'erano alternative: il risparmio gestito era in mano alle principali case d'investimento e tutte caricavano alte commissioni, inoltre non c'erano o erano poco diffusi strumenti a replica passiva e bassi costi come gli ETF. Oggi è sempre più difficile nascondersi, gli strumenti efficienti possono essere comprati facilmente dall'investitore retail; stanno prendendo sempre più piede figure professionali indipendenti che non possono normativamente incassare alcun incentivo da alcun intermediario il che significa **che viene consigliato al cliente direttamente l'asset management a costi e condizioni certe e non vi è alcun budget da vendere**. Questo è un atto di grande civiltà che la regolamentazione sta facilitando. Oggi quindi l'investitore vedrà sempre più spesso grafici come quello sopra riportato e chiederà spiegazioni al suo intermediario perché il fumo negli occhi probabilmente non basterà più.

Seppur questo sia a nostro avviso lo scenario più probabile del futuro, siamo ancora molto distanti perché la stragrande maggioranza degli investitori è tuttora vessata dalla piaga delle elevate commissioni. Per questo non ci stanchiamo mai di incitare i nostri lettori a chiedere ai propri intermediari i costi totali del rapporto e di far valere i propri diritti, sanciti dalla legge, nel caso non lo rispettino. Inoltre, se pensate che il vostro intermediario vi stia gettando del fumo negli occhi, provate a chiedere un supporto a dei consulenti indipendenti, sicuramente vi riusciranno a fornire un "filtro" tramite il quale riuscirete a vederci meglio.

Concludiamo infine con una riflessione di più ampio respiro. La nostra convinzione, ampiamente descritta in queste righe, è che il trend di abbassamento dei costi è ormai irreversibile e sarà generata da un crescente utilizzo di gestioni passive. In questo contesto dobbiamo segnalare che il processo non sarà sempre indolore, una crescente ed elevata quota di capitale allocato in gestioni passive tende ad aumentare la violenza delle correzioni e la concentrazione dei portafogli. Ciò porterà a periodi di elevatissima volatilità nei mercati.

Ad maiora semper.