

Plus - 11 Set 2023  
18/11/2023

# Banca d'Italia. I fondi comuni venduti al retail sono più costosi e meno remunerativi

Rendimenti più bassi in media dello 0,4% annuo rispetto alle classi istituzionali

Antonio Criscione

I fondi di investimento penalizzano le famiglie rispetto ad altre categorie, come gli investitori istituzionali? A quanto emerge da uno studio pubblicato ieri dalla Banca d'Italia («The performance of household-held mutual funds: evidence from the euro area» a cura di due esperti dell'Istituto di via Nazionale, Valerio Della Corte e Raffaele Santioni) sembrerebbe di sì. Innanzitutto emerge dallo studio che le classi di fondi di investimenti detenuti dalle famiglie tendono ad essere associate a commissioni più elevate. E questo è un risultato più o meno atteso, visto che gli investitori istituzionali tendono a negoziare commissioni inferiori quando comprano dei fondi. Anche al netto di questo però i rendimenti corretti per il rischio dei fondi detenuti dalle famiglie rendono di meno. Per gli investitori meno professionali è più difficile fare buoni affari rispetto ad altri investitori.

Andando a vedere più da vicino i numeri, in media le famiglie detengono classi di fondi che applicano commissioni di gestione annuali più elevate, nell'ordine di 20-30 punti base. Questa differenza emerge confrontando classi di fondi detenute al 75% da famiglie con quelle da esse detenute al 25 per cento. Allo stesso tempo i fondi detenuti dalle famiglie offrono rendimenti netti aggiustati per il rischio in media più bassi: il differenziale di rendimento è di circa 40 punti base all'anno confrontando fondi detenuti al 75% da famiglie con fondi detenuti al 25 per cento. Inoltre i fondi comuni detenuti dalle famiglie dell'area dell'euro tendono a essere più piccoli rispetto a quelli detenuti da investitori istituzionali, così come le società di gestione del risparmio a cui i fondi sono riconducibili.

Lo studio parte dalla constatazione che il mondo dei fondi di investimento è molto variegato ed ha una vasta gamma di strumenti ai quali i risparmiatori retail si avvicinano per diversificare i loro investimenti. Un elemento rilevante è che lo studio di Bankitalia esamina, sempre all'interno dell'area euro, un campione molto ampio di fondi azionari detenuti dai risparmiatori retail grazie a un database Bce su chi detiene ciascun fondo, ovvero se si tratta di famiglie o

meno, verificando le commissioni applicate e i rendimenti dei fondi. Fino ad oggi la quota detenuta dalle famiglie era determinata per via deduttiva, mentre invece lo studio degli esperti di Bankitalia, esamina dettagliatamente i dati in modo empirico. Quindi con una grande precisione di analisi sul campione esaminato.

La differenza di rendimento a scapito delle famiglie emerge anche se si esamina lo stesso fondo nel corso del tempo. Infatti nel corso del tempo alcuni fondi cambiano mano, passano da essere detenuti di più dalle famiglie in un certo periodo per vedere questa quota diminuire in altri periodi. Anche in questo caso nei periodi in cui è maggiore è la presenza di investitori istituzionali, maggiore è il rendimento del fondo. Questo perché, spiega lo studio, investitori che hanno più risorse da investire, hanno più tempo e più soldi per valutare i fondi in cui stanno investendo e, quindi, per tracciarne i rendimenti. Inoltre se si confrontano le famiglie rispetto agli altri investitori, esse tendono a guardare gli investimenti non aggiustati per il rischio. Questo perché le famiglie guardano meno al rendimento del fondo nel periodo precedente, in secondo luogo guardano di meno i rendimenti aggiustati per il rischio e più ai rendimenti tout

## IL DIFFERENZIALE

### 20/30

#### I punti base in meno per le famiglie

Secondo lo studio di Banca d'Italia le famiglie detengono in media classi di fondi che applicano commissioni di gestione annuali più elevate, nell'ordine di 20-30 punti base (quando si confrontano classi di fondi detenute al 75% da famiglie con quelle detenute al 25%); questo differenziale potrebbe almeno in parte riflettere i maggiori costi di distribuzione e di marketing sostenuti dai fondi per raggiungere la clientela al dettaglio. Inoltre, i fondi detenuti dalle famiglie offrono rendimenti netti aggiustati per il rischio in media più bassi: il differenziale di rendimento è di circa 40 punti base all'anno confrontando fondi detenuti al 75% da famiglie con fondi detenuti al 25 per cento. Lo stesso effetto si ha per le evoluzioni dello stesso fondo.

court. Inoltre c'è una autocorrelazione molto maggiore, ovvero una certa inerzia degli investitori: se le famiglie investono in un fondo, tendono a fare ulteriori conferimenti allo stesso fondo nel tempo, quindi c'è una minore reattività rispetto alle sue evoluzioni. Analogamente i rendimenti netti aggiustati per il rischio risultano in media più bassi nei periodi in cui la quota detenuta dalle famiglie è maggiore.

È possibile che questo sia dovuto al ruolo dei consulenti? E questo in qualche modo andrebbe incontro agli assunti della commissaria europea ai mercati finanziari, Mairead McGuinness, sui rischi della consulenza non indipendente. Lo studio non risponde a questa domanda, anche se emergono alcune ipotesi, una è che questo differenziale possa almeno in parte riflettere i maggiori costi di distribuzione (tra cui c'è la consulenza) e di marketing sostenuti dai fondi per raggiungere la clientela al dettaglio. Inoltre, fondi venduti a clientela retail tendono ad avere commissioni di ingresso e uscita, che scoraggiano le uscite, anche a fronte di una performance non ottimale. Ancora, viene spiegato che spesso un conto viene associato ad accantonamenti periodici, che vengono allocati presso fondi già detenuti.