

FONDI PIR

Benchmark, i gestori a cui piace vincere facile

FONDI COMUNI I benchmark scelti dalle sgr sono i più disparati. C'è anche chi ha adottato indici monetari per avere più facilmente il bonus sulla gestione (a spese del sottoscrittore). Ma non mancano esempi virtuosi

Il lato oscuro dei Pir

di Paola Valentini

Benchmark dei Pir nel mirino. È prassi diffusa che molti fondi comuni prevedano, accanto alla commissione di gestione che è fissa, un'ulteriore commissione (sempre in percentuale) denominata di incentivo o di performance, che viene riconosciuta alla società di gestione nel caso in cui questa raggiunga rendimenti superiori a un parametro, o benchmark, prestabilito. In sostanza si tratta di un premio che il sottoscrittore corrisponde al gestore per il raggiungimento di un determinato traguardo in un certo lasso temporale.

In questo senso, dunque, l'indice di riferimento deve essere coerente con l'indirizzo d'investimento del fondo. Un prodotto focalizzato sulla borsa italiana, per esempio, dovrà avere come termine di riferimento l'indice Ftse Mib e non parametri non significativi come gli indici monetari, tipo l'Euribor o altro. Ma può capitare che i benchmark non rispecchiano la specializzazione del fondo stesso. E questo accade anche nei fondi legati ai Piani individuali di risparmio (Pir). Strumenti che, a cinque mesi dall'avvio della relativa normativa, stanno riscuotendo un successo inatteso (oltre 3 miliardi di euro la raccolta, mentre il governo ha aumentato le stime di flussi dagli iniziali 1,8 miliardi a 10 miliardi). Proprio per alzare il velo sui benchmark *MF-Milano Finanza*, in collaborazione con Fida, ha individuato per tutti i 46 fondi riservati ai Pir oggi sul mercato (di 21 società) l'asticella

di riferimento scelta da ciascuna sgr per determinare l'importo della commissione di incentivo e la sua modalità di calcolo (anche quest'ultima varia infatti da comparto a comparto ed è, accanto al tipo di benchmark, un altro elemento da ponderare prima della sottoscrizione, si veda box). Per completezza nella tabella in pagina sono state anche inserite le aliquote delle commissioni di performance e quelle delle commissioni di gestione, mentre non sono state riportate le commissioni di ingresso perché queste sono a discrezione del collocatore e sono negoziabili. Sono state incluse le varie classi retail dei fondi Pir, escludendo quelle per gli istituzionali.

Innanzitutto dai dati emerge che ben poche società non fanno pagare commissioni di performance nei propri fondi. Mentre, tra chi le ha, c'è anche il caso limite di chi effettua il prelievo prendendo come riferimento un parametro del mercato monetario. Una scelta, quest'ultima, che fa riflettere non soltanto perché un indice di liquidità, come si diceva, appare poco in linea con lo spirito dei Pir (pensati per canalizzare il risparmio verso i bond, ma soprattutto le azioni delle

pmi), ma anche perché con i tassi ai minimi, come in questa fase, superare un benchmark monetario di breve termine non comporta grossi sforzi per il gestore. Il che vuol dire che il sottoscrittore rischia di trovarsi più facilmente a pagare commissioni di performance. Al contrario ci sono alcuni

esempi virtuosi di assenza di costi di incentivo, sia tra le sgr italiane sia tra i gruppi esteri.

Sul primo fronte spicca Fideuram Investimenti Sgr (Intesa Sanpaolo), la cui offerta comprende tre fondi Pir lanciati a inizio aprile. «Abbiamo ritenuto che, in considerazione del vantaggio dell'esenzione dalla tassazione sui redditi finanziari, non fosse opportuno applicare una performance fee che avrebbe eroso parte del vantaggio fiscale. È stata una scelta coerente con la tipologia di prodotto e di trasparenza nei confronti dei clienti», sottolinea Gianluca La Calce, ad di Fideuram Investimenti. I Pir hanno riscosso l'interesse anche di diversi big esteri. Tra questi

spicca un colosso come Fidelity International, il cui storico fondo azionario Italia, l'Italy Fund, è diventato a tutti gli effetti idoneo per i Pir. Il comparto già rispettava dal punto di vista sostanziale i vincoli previsti dalla normativa per avere l'esenzione fiscale sui capital gain (ovvero almeno il 70% investito in strumenti emessi da aziende italiane o europee con stabile organizzazione in Italia e almeno il 30% di questo 70% investito su titoli di aziende non Ftse Mib o indici

equivalenti). Ma, con l'aggiornamento della documentazione obbligatoria, da metà aprile Italy Fund è diventato Pir anche dal punto di vista formale. Con 27 anni di storia Italy Fund è stato il primo fondo specializzato sul mercato azionario italiano a essere commercializzato nell'ambito di una sicav di diritto estero e oggi è il più grande fondo azionario Italia promosso da un operatore internazionale. Dal 2008 è gestito da Alberto Chiandetti, ex analista di Euromobiliare Sim

(oggi Equita). «Questo comparato non applicava, e continua a non applicare, commissioni di performance. Uno dei fattori che ci ha spinti a non cambiare il pricing è il fatto che, per diventare Pir compliant, Italy Fund non è stato modificato, pertanto non abbiamo dovuto sviluppare nuove competenze», sottolinea Christophe Gloser, head of wholesale continental Europe di Fidelity International.

La decisione di non far pagare un'extra costo variabile riguarda non soltanto il Fidelity Italy ma tutti i fondi della Sicav Fidelity Funds. «I pareri ricevuti nel corso degli anni dai clienti privati e dai loro consulenti dimostrano che questa scelta di semplicità e trasparenza sia apprezzata», spiega Gloser. Una politica simile si ritrova nella boutique di gestione francese Financière de l'Echiquier, un attore molto più piccolo di Fidelity ma altrettanto attivo sui Pir. Il gruppo ha appena lanciato il fondo Echiquier

Rinascimento. «Qualche anno fa abbiamo fatto la scelta strategica di eliminare le commissioni sulle performance per tutti i nostri fondi. Oggi, oltre a un fondo alternativo, soltanto Echiquier Agressor Partage applica la commissione di performance che viene poi utilizzata per finanziare la Fondation Financière de l'Echiquier, attiva in progetti sociali ed educativi per bambini e ragazzi e di inserimento lavorativo», dicono dal gruppo parigino. Anche Pensplan Sgr non prevede l'incendio nel suo nuovo comparto Generation Dynamic Pir. Gloser osserva, comunque, che ogni caso è a sé: «Non riteniamo che le commissioni di performance siano necessariamente negative per gli investitori, in quanto devono essere valutate in base a numerosi fattori come tipologia di clientela, modalità di calcolo, orizzonte temporale su cui vengono misurate, trasparenza con cui sono comunicate e ammontare, anche nell'ambito degli altri costi». (riproduzione riservata)

I BENCHMARK E LE COMMISSIONI DI GESTIONE E DI PERFORMANCE DEI FONDI RISERVATI AI PIR						
Società di gestione	Nome del fondo	Codice Isin	Commissione % di gestione	% di perform.	Modalità di calcolo	Composizione dei benchmark in %*
AcomeA Sgr	Italia P1	IT0005251332	1,9	20	overperf. rispetto all'high water mark relativo	100 Thomson Reuters Italy TR
	Italia P2	IT0005251357	0,8	20	overperf. rispetto all'high water mark relativo	100 Thomson Reuters Italy TR
	Patrimonio Esente P1	IT0005247694	1,7	15	overperf. rispetto all'high water mark assoluto	n.d.
	Patrimonio Esente P2	IT0005247728	0,85	15	overperf. rispetto all'high water mark assoluto	n.d.
Allianz GI	Azioni Italia All Stars P	IT0005251092	1,8	15	overperf. rispetto al benchmark	95 Fise Italia All-Share, 5 Fise Mts Ex-Bank of Italy Bot Index (Euro)
Amundi Sgr	Dividendo Italia P	IT0005243289	1,85	20	overperf. rispetto al benchmark	10 BarCap Euro Treasury 0-6 mesi TR, 65 Fise Mib, 25 Fise Italia Star TR
	Valore Italia Pir P Euro	IT0005241465	1,5	20	overp. risp. al high water mark+bench.+2,5%	100 BarCap Euro Treasury 0-6 mesi TR
Anima Sgr	Crescita Italia AP	IT0005238081	1,35	20	overperformance rispetto al benchmark	15 Msci Italy Small Cap, 7 Fise Mib, 8 Msci World, 50 BofA ML Italy Large Cap Corp., 15 Jpm GBI Global, 5 BofA ML Euro Treasury Bill TR Euro
	Iniziativa Italia AP	IT0005248647	2	10	overperformance rispetto al benchmark	95 Msci Italy Small Cap, 5 BofA ML n Euro Treasury Bill
Anthilia Sgr	Small Cap Italia A30	IT0005247116	1,875	15	overperf. rispetto all'high water mark assoluto	n.d.
	Economia Reale Bilan. Italia	IT0005241101	1,35	20	overperformance rispetto al benchmark	30 Fise Italia Mid Cap, 50 BofA ML Senior Euro Ita.Corp.ex Real Estate 5%, 20 BofA ML Euro Treasury Bill TR EUR
Eurizon Capital Sgr	Economia Reale Equity Italia	IT0005246993	2	20	overperformance rispetto al benchmark	85 Fise Italia Star TR, 10 Fise Aim Italia TR, 5 ML Euro Treasury Bill
	Pir Italia 30	IT0005244907	1,4	10	overperformance rispetto al benchmark	60 BofA ML Italy Corporate 1-5 yr Custom, 20 Fise Italia Mid Cap, 10 Msci World, 10 JPM GBI Global
	Progetto Italia 20	IT0005241655	1,2	10	overperformance rispetto al benchmark	60 BofA Merrill Lynch Italy Corporate 1-5 yr Custom Index, 20 Fise Italia Mid Cap, 10 Bloomberg BarCap Us Treas. TR Ind., 10 Jpm Gbi Glob.
	Progetto Italia 40	IT0005241614	1,4	10	overperformance rispetto al benchmark	50 BofA Merrill Lynch Italy Corp. 1-5 yr Custom Index, 10 Fise Mib, 20 Fise Italia Mid Cap, 10 Jpm GBI Global, 10 Msci World (Eur)
	Progetto Italia 70	IT0005241697	1,6	10	overperformance rispetto al benchmark	30 BofA Merrill Lynch Italy Corporate 1-5 yr Custom Index, 30 Fise Mib, 20 Fise Italia Mid Cap, 20 Msci World (Eur)
Fidelity	Italy Fund A Cap Euro	LU0922333322	1,5	0	non prevista	n.d.
	Italy Fund A Dis Euro	LU0048584766	1,5	0	non prevista	n.d.
	Italy Fund E Cap Euro	LU0283901063	1,5	0	non prevista	n.d.
Fideuram Sgr	Piano Azioni Italia A	IT0005245714	2	0	non prevista	n.d.
	Piano Bilanciato Italia 30 A	IT0005245672	1,4	0	non prevista	n.d.
	Piano Bilanciato Italia 50 A	IT0005245698	1,6	0	non prevista	n.d.
	Fonderse P.M.I. B Euro	IT0005243990	1,75	20	overperformance rispetto al benchmark	50 Fise Mib TR, 50 Fise Italia Mid Cap TR
Aletti Gestielte Sgr	Pir Italia	IT0005251993	1,5	15	overperf. rispetto al high water mark assoluto	n.d.
	Investimenti Azionari Italia	IT0005244832	1,825	20	overperformance rispetto al benchmark	90 Italy Stock Market Bci Comit Perf. R. Index in euro, 10 Bloomberg Barc. Euro Treasury Bills 0-3 M. TR Un.
Sella Gestioni Sgr	Investimenti Bilanciati Italia	IT0005244535	1,5	20	overperformance rispetto al benchmark	20 Stock Market Bci Comit Glob., 20 BofA ML Emu Corp., 50 BofA ML 1-5 yr Italy Government, 10 Bloomberg Barcap Euro TSY Bills 0-3M TR Un.
Bcc Risparmio & Prev. Sgr	Investiper Italia Pir 25	IT0005248601	1,3	10	overperf. rispetto all'highwatermark assoluto	n.d.
Duerme Sgr (Mediocredito)	Mid & Small Cap Italy E	IT0005252900	1,8	0	non prevista	n.d.
	Mid & Small Cap Italy P	IT0005252894	1,5	10	overperf. rispetto al benchmark	90 Fise Italia Mid Cap, 10 BofA ML Euro Government Bill
Mediolanum G.F. Sgr	Flessibile Futuro Italia LA	IT0001019329	2,25	15	overperf. rispetto al benchmark + 1%	100 Jpm Cash 1M Euro
	Flessibile Sviluppo Italia L	IT0004966971	2	15	overperf. rispetto al benchmark + 0,5%	100 Jpm Cash 1M Euro
	Flessibile Sviluppo Italia LA	IT0005086953	2	15	overperf. rispetto al benchmark + 0,5%	100 Jpm Cash 1M Euro
Natam (B. Finnat)	New Millennium Bilanciato Sistema Italia A Cap	LU1602468479	1,2	20	overperf. rispetto al benchmark	40 Msci Italy Net TR (Euro), 30 BarCap Bond Italian Aggregate Issuers TR, 30 BarCap Bond Glob. Aggregate 1-3 YR TR Hedged Eur
PensPlan Inv. Sgr	Generation Dynamic A Pir	IT0005252108	1,7	0	non prevista	n.d.
Pioneer Sgr	Risparmio Italia A Euro	IT0005238966	1,2	15	overperformance rispetto al benchmark	25 BofA ML 1-3 Year Euro Government, 20 Fise Italia Mid Cap TR, 55 BofA ML Euro Corporate Large Cap
	Risparmio Italia B Euro	IT0005243776	1,5	0	non prevista	n.d.
	Sviluppo Italia A Cap Euro	IT0005245243	1,85	15	overperformance rispetto al benchmark	70 Fise Italia Mid Cap TR, 30 Fise Mib
	Sviluppo Italia B Cap Euro	IT0005245268	2,1	0	non prevista	n.d.
Symphonia Sgr	Azionario Small Cap Italia	IT0005246373	1,8	20	overperformance rispetto al benchmark	85 Fise Italia Star, 15 The BofA ML Emu Gov. Bill
	Patrimonio Italia Risparmio	IT0005246357	1,3	15	overperf. rispetto all'high water mark assoluto	n.d.
Ubi Pramerica Sgr	Mito 25 P	IT0005242984	1,2	25	overperformance rispetto al benchmark	25 The BofA ML Euro Large Cap Corporate Index, 50 BofA ML Italy Large Cap Corp., 25 Fise Italia Mid Cap
	Mito 50 P	IT0005243024	1,5	25	overperformance rispetto al benchmark	25 BofA ML Euro Large Cap Corp. Index, 25 BofA ML Italy Large Cap Corp., 25 Comit Performance R, 25 Fise Italia Mid Cap
Zanit Sgr	Obbligazionario E	IT0005240251	1,3	20	overperf. rispetto all'high water mark assoluto	n.d.
	Obbligazionario W	IT0005240277	1	20	overperf. rispetto all'high water mark assoluto	n.d.
	Pianeta Italia E	IT0005240210	1,8	20	overperformance rispetto al benchmark	85 Comit Performance R 10/40, 15 BofA ML Euribor Constant Maturity 3 Months
	Pianeta Italia W	IT0005240236	1,3	20	overperformance rispetto al benchmark	85 Comit Performance R 10/40, 15 BofA ML Euribor Constant Maturity 3 Months

*Sono state considerate solo le classi retail riservate ai Pir. * Indice di riferimento per il calcolo della commissione di performance

Fonte: Fida

La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato.