

LA MIFID 2 COMPRIME I MARGINI DI GUADAGNO E PARTE LA CORSA A RISPARMIARE O CON ALLEATI FORTI OPPURE, COME HA FATTO FINECO, APRENDO UNA PROPRIA FABBRICA DI PRODOTTI. MENTRE PER LA FASCIA DI CLIENTI PIÙ BASSA SI RICORRE AI ROBOADVISOR

Luigi dell'Olivo

Milano

La coperta si accorcia e ognuno cerca di tirare verso di sé un lembo, consapevole che la bella stagione potrebbe essere vicina al termine. È l'immagine che rimanda la battaglia iniziata nel mercato del risparmio gestito con l'introduzione di MiFid 2, la direttiva europea che da inizio anno ha fissato una serie di obblighi a carico di chi distribuisce prodotti finanziari, in modo da garantire una maggiore trasparenza sui costi e chiarezza informativa a vantaggio degli investitori retail.

#### I costi

Case prodotto, società di gestione del risparmio, reti e consulenti finanziari: tutti sono consapevoli che le commissioni sono inevitabilmente destinate a ridursi. A fine anno, infatti, i clienti riceveranno il prospetto con i costi non più solo in termini percentuali, ma anche in valore assoluto. Inoltre, nel proporre qualsiasi prodotto d'investimento, l'operatore è tenuto a motivare il perché della scelta alla luce del profilo dell'investitore, del suo orizzonte d'investimento e propensione al rischio, nonché delle altre opzioni disponibili.

A rendere più complicato lo scenario per gli operatori sono poi i costi informatici e quelli di compliance relativi alla nuova direttiva, non inferiori ai due miliardi e mezzo di euro, secondo un sondaggio realizzato dal *Financial Times*. Così ciascuno cerca da una parte il modo per scaricare sugli altri anelli della filiera il peso maggiore da sopportare e dall'altra è impegnato a trovare nuove fonti di ricavi.

Nei giorni scorsi, la Banca cen-



A fine anno, i clienti riceveranno il prospetto con i costi non più solo in termini percentuali, ma anche in valore assoluto. L'operatore è tenuto a motivare il perché della scelta alla luce del profilo dell'investitore

# Produttori, Sgr e distribuzione l'incubo della consulenza low cost spinge verso l'integrazione

trale d'Irlanda ha dato il via libera a Fineco Asset Management, società di investimento di diritto irlandese (interamente partecipata dalla Fineco Bank) a svolgere l'attività di gestione del risparmio. Una scelta destinata a fare scuola, a detta degli analisti, considerato che in questo modo si evita la dispersione di commissioni tra Sgr e fabbrica prodotto.

#### Le architetture

Altri come Intesa SanPaolo hanno già le due realtà all'interno del gruppo (Eurizon e Fideuram nel caso specifico) o hanno siglato intese tra le parti, come accaduto tra Unicredit e Amundi in contemporanea con la cessione al gruppo francese di Pioneer Investments. Anche Azimut e Mediobanca hanno da tempo la fabbrica

prodotti in casa.

Scelte dettate dalla consapevolezza che il principio di architettura aperta, glorificato dalla prima MiFid, avrà sempre meno spazio nell'offerta - almeno nei fatti, anche se a parole in pochi lo ammetteranno -, a vantaggio di un sistema di architettura controllata, con un bouquet limitato di fondi e gestioni patrimoniali. Questo significa che verosimilmente saranno i produttori a pagare dazio più di tutti alla compressione dei margini. Una consapevolezza che emerge da uno studio realizzato da Aipb (Associazione italiana private banking) intervistando i rappresentanti della categoria, sgr e compagnie assicurative.

Mentre i distributori ritengono che il peso sarà suddiviso

quasi equamente tra la struttura centrale della distribuzione, la rete commerciale e i produttori.

Anche i consulenti finanziari dovranno fare i conti con margini più risicati, tanto che la categoria considera inevitabile una selezione dei professionisti attivi: i detentori di portafogli fino a 5-6 milioni di euro già oggi faticano ad andare avanti e rischiano di fi-

nire presto fuori mercato. E con loro i piccoli risparmiatori, che in molti casi verranno dirottati verso sistemi di consulenza basica, in buona parte affidata ai sistemi informatici: è il caso dei roboadvisor, algoritmi che gestiscono in maniera dinamica l'allocatione di portafoglio seguendo gli input (sul profilo dell'investitore, la propensione al rischio e l'orizzonte d'investimento) fissati a monte.

#### Clienti potenziali

Ma il declino non è scritto nella pietra. Secondo un'indagine realizzata da McKinsey in collaborazione con Anasf (Associazione nazionale consulenti finanziari), lo scorso anno è salita di cinque punti (al 28%) la quota di clienti affluent affidata ai consulenti.

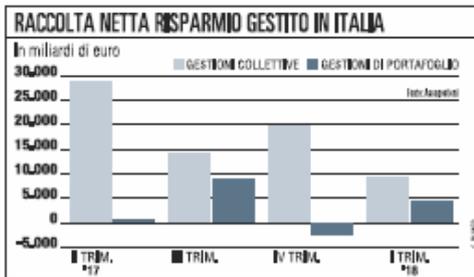
C'è ancora un'enorme quantità di risparmio degli italiani che giace nei conti correnti e in altri strumenti di deposito che potrebbe essere dirottata verso il settore della consulenza a fronte di mercati sempre più complessi e di uno scenario dei tassi che rende complicato ottenere un adeguato rendimento attraverso il fai da te.

#### L'esempio inglese

Ad esempio in Gran Bretagna, dove da tempo vige una normativa che a grandi linee è simile alla MiFid 2, da una parte si è registrato un calo medio delle commissioni sui prodotti nell'ordine del 15%, ma dall'altra si stanno sviluppando servizi evoluti nell'ottica dell'ottimizzazione della gestione e dei patrimoni. Quindi tra i professionisti re-



Jean Pierre Mustier (1) ad di Unicredit; Massimo Doris (2) ad di Mediobanca



### IL PRICING

Su portafoglio investito in gestita e amministrata. Numero indice 100 = pricing medio attuale Reti

PRICING MEDIO ATTUALE RETI	Valore	Variazione
PRICING PERCEPITO DAI CLIENTI SECONDO CONSULENTI FINANZIARI	84	-16%
PRICING PERCEPITO DAI CLIENTI SECONDO ASSET MANAGER	78	-22%
PRICING PERCEPITO DAI CLIENTI SECONDO CLIENT AFFLUENT	75	-25%

Fonte: Assofondi

sisterà chi sarà adeguatamente formato su due fronti. Sia sul fronte dell'innovazione tecnologica (dall'utilizzo dei dispositivi digitali nella relazione con il cliente alle soluzioni di robo for advising in cui gli algoritmi non sostituiscono, ma operano a supporto del consulente in carne e ossa), che in merito all'evoluzione dei mercati e verosimilmente si assisterà a una crescita del portafoglio medio gestito.

Inoltre è sempre aperta la querelle tra i consulenti e le mandanti, con i primi che spingono per il via libera del legislatore alla costituzione di società tra professionisti (sull'esempio di quanto avviene per gli agenti con le compagnie assicurative), che avrebbero un maggiore potere contrattuale nel definire le fee con le stesse mandanti.

#### Campagna acquisti

Di certo c'è che la campagna acquisti di professionisti, con le reti disposte a svenarsi pur di conquistare i gestori di grandi portafogli tenderà a rallentare. Infatti, i livelli raggiunti (fino al 3% del giro portafoglio) saranno difficilmente sostenibili alla lu-



1



2



3

ce della Mifid 2.

Quanto ai prodotti, da una parte la nuova Direttiva spinge in direzione di una maggiore chiarezza, il che dovrebbe mettere in un angolo le soluzioni più complesse, riservandole esclusivamente a una clientela che ha patrimoni ampi e diversificate, dall'altra premia le strategie di gestione passiva come gli Etf che, contando su un intervento (quasi) nullo da parte dei gestori professionali, presentano costi più contenuti rispetto alla media.

#### Prodotti low cost

Anche se verosimilmente il trend non sarà così netto, considerato che gli Exchange Traded Fund ormai rappresentano un universo a tal punto vasto da comprendere soluzioni anche di una certa complessità.

Nei Paesi in cui la legislazione in materia di trasparenza finanziaria è più evoluta non si è assistito a un declino verticale di fondi e Sicav: soluzioni attive e passive tendono a convivere a seconda del profilo dell'investitore e delle aspettative in un dato momento della sua vita.

**Alessandro Foti** (1) ad ed dg di FincoBank; **Paolo Molestini** (2) ad di Fideuram Intesa Sanpaolo Pb; **Cinzia Tagliabue** (3) ceo Italy di Amundi; a destra, un'immagine di una passata edizione di Etpa Italia Meeting

©IPCCOLLEZIONE FIDUCIARIA