

Un'analisi vera, su un caso inventato

Questo è il documento che ricevi dopo la prima chiamata. Il portafoglio qui dentro non esiste: l'ho costruito io per mostrarti il metodo, e nessun nome di prodotto è reale. I **calcoli sono quelli veri**, con le stesse formule e le stesse fonti che userei sul tuo caso.

PATRIMONIO

€ 150.000

STRUMENTI

5

COSTO ATTUALE

2,20%

OVVERO

€ 3.300 /anno

Che cosa stai leggendo, e che cosa no

Vale la pena essere precisi su questo punto prima di tutto il resto.

È

Il contenuto reale di un'analisi del portafoglio: le sezioni, l'ordine, il tipo di conclusione. I calcoli sono eseguiti davvero, con le formule e le fonti che uso.

Non è

Il portafoglio di un cliente reso anonimo. Il caso è costruito da me, con importi tondi e strumenti descritti per categoria: nessun prodotto reale è citato per nome.

Nulla di quanto segue è una raccomandazione di investimento, una sollecitazione o una previsione. **Le proiezioni sono scenari con ipotesi dichiarate**, e le ipotesi stanno scritte sotto ogni tabella. Su un caso reale i numeri cambiano: quello che non cambia è il metodo.

Chi è, e cosa vuole

Una situazione molto comune: un portafoglio costruito allo sportello negli anni, un po' alla volta, senza un disegno complessivo.

44 anni

Lavoratore dipendente, coniugato, un figlio di otto anni.

€ 150.000

Investiti in cinque strumenti, tutti presso la stessa banca.

Vent'anni

L'orizzonte: integrare la pensione, senza date rigide prima.

Moderato

Dichiara di sopportare un calo, ma di non aver mai visto quanto pesa.

LE TRE DOMANDE CHE HA PORTATO ALLA PRIMA CHIAMATA

- **«Sto pagando troppo?»** Non ha mai aperto il rendiconto costi e oneri, e non sa che esiste.
- **«Sono abbastanza diversificato?»** Ha cinque strumenti e li conta come cinque scelte.
- **«Ci arrivo, alla pensione che vorrei?»** Non ha mai visto una proiezione con le ipotesi scritte.

Il portafoglio è caro apposta. Ho letto i KID di 691 fondi collocati in Italia: la mediana delle spese correnti è 1,80% e 141 di quei fondi superano il 2%. Questo caso sta nella fascia alta, per mostrare l'effetto quando il costo è alto. Sulla mediana i numeri di questo documento vanno ridotti di circa un quarto. Nome, età e situazione familiare sono inventati.

Dove sono i soldi, oggi

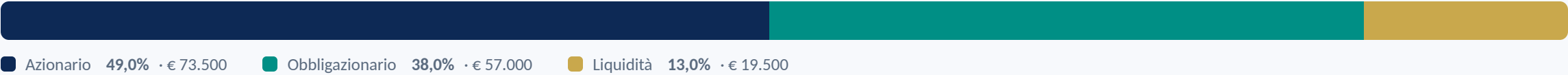
Ogni riga con il costo che porta con sé. Le spese correnti sono quelle scritte nel KID di ciascuno strumento, alla voce «costi correnti»: non sono medie di settore.

STRUMENTO	CATEGORIA	CONTROVALORE	PESO	SPESE CORRENTI	COSTO ALL'ANNO
Fondo flessibile di banca	Flessibile	€ 45.000	30,0%	2,55%	€ 1.148
Fondo azionario globale a gestione attiva	Azionario globale	€ 37.500	25,0%	2,30%	€ 863
Fondo obbligazionario euro	Obbligazionario euro	€ 30.000	20,0%	1,60%	€ 480
Polizza unit-linked	Unit-linked	€ 22.500	15,0%	3,20%	€ 720
Fondo monetario	Monetario euro	€ 15.000	10,0%	0,60%	€ 90
Totale		€ 150.000	100,0%	2,20% ponderato	€ 3.300

Importi arrotondati all'euro. Il costo indicato è quello trattenuto dagli strumenti: non compare in nessun addebito sul conto, viene sottratto ogni giorno dal valore della quota. Restano fuori i costi dell'intermediario (custodia, negoziazione, bollo), che vanno letti sul rendiconto costi e oneri.

Dove sono *davvero* i soldi

Cinque prodotti non sono cinque asset class. Guardando dentro ogni strumento — il flessibile è metà azionario, la polizza per il 60% — il portafoglio vero è questo.



Un profilo moderato

Il 49% di azionario è coerente con un orizzonte di vent'anni e con quello che ha dichiarato. Su questo non c'è niente da correggere.

Il 13% fermo

Diciannovemila euro in monetario e liquidità interna ai fondi. Su un orizzonte lungo è una scelta da rivedere, ma prima va deciso a cosa serve.

Lui pensava 100% azioni

È l'equivoco più frequente: i nomi commerciali dei fondi non dicono quasi mai cosa c'è dentro.

Composizione stimata per trasparenza sui pesi dichiarati nei documenti d'offerta di ciascuno strumento. Su un caso reale si legge dagli ultimi rendiconti di gestione.

Quanto costa tenere questo portafoglio

È il numero da cui parte tutto il resto, ed è quello che nessuno gli aveva mai detto in euro.

2,20%

all'anno, ponderato sul portafoglio

€ 3.300

ogni anno, sottratti al rendimento

€ 33.000

in dieci anni, senza contare quello che quei soldi avrebbero reso

Il costo non è addebitato: è sottratto. Non lo si trova nei movimenti del conto perché non ci passa. Viene tolto ogni giorno dal valore della quota, e il rendimento che si legge sull'estratto conto è già al netto. Non vederlo passare non significa non pagarlo — significa solo non accorgersene.

Per inquadrare il 2,20%: la mediana dei 691 fondi di cui ho letto i KID è 1,80%, cioè € 2.700 l'anno su questo patrimonio. Questo caso sta più in alto apposta. — Un costo alto non è di per sé un errore: la domanda giusta non è «sto pagando troppo?» ma «quello che ricevo in cambio, potrei averlo a meno?». Le pagine che seguono servono a rispondere a quella.

I quattro punti critici

In ordine di quanto pesano, non di quanto sono facili da sistemare.

1 • Il costo, prima di tutto

2,20% annuo su questa allocazione. La stessa esposizione replicata con ETF costa 0,18%: la differenza è il punto più grosso e anche il più semplice da risolvere.

2 • Diversificazione apparente

Cinque strumenti, ma il flessibile, l'azionario globale e la parte azionaria della polizza investono in larga misura sugli stessi mercati sviluppati. Le scommesse davvero indipendenti sono circa due e mezzo.

3 • La polizza è il caso peggiore

2,80% annuo per un contenitore che, tolti la parte assicurativa, replica un bilanciato. Ha anche minusvalenze latenti: vanno considerate prima di decidere, non dopo.

4 • Nessuna regola scritta

Non c'è un ribilanciamento, non c'è una soglia, non c'è una decisione presa in anticipo su cosa fare quando il mercato scende. È il difetto che non si vede finché non serve.

Quello che *non* risulta critico: il profilo di rischio, coerente con l'orizzonte dichiarato. Un'analisi onesta dice anche cosa lasciare com'è.

La stessa allocazione, costruita a costo pieno di mercato

Non è un portafoglio «migliore»: è **lo stesso rischio e gli stessi mercati**, replicati con strumenti indicizzati. Serve a isolare una variabile sola, il costo.

STRUMENTO INDICIZZATO	CONTROVALORE	PESO	SPESE CORRENTI	COSTO ALL'ANNO
ETF azionario mercati sviluppati	€ 60.000	40,0%	0,20%	€ 120
ETF azionario mercati emergenti	€ 13.500	9,0%	0,18%	€ 24
ETF obbligazionario euro aggregate	€ 37.500	25,0%	0,16%	€ 60
ETF obbligazionario globale coperto in euro	€ 19.500	13,0%	0,25%	€ 49
ETF monetario euro	€ 19.500	13,0%	0,10%	€ 20
Totale	€ 150.000	100,0%	0,18% ponderato	€ 270

Categorie di strumento, non prodotti: la scelta dei singoli ETF si fa dopo, guardando replica, domicilio fiscale, dimensione del fondo e piattaforma su cui li compri. Le spese correnti indicate sono livelli correnti di mercato per ciascuna categoria. Importi arrotondati all'euro.

Quanto cambia, tutto compreso

Con la parcella della consulenza dentro il confronto, IVA inclusa. È l'unico modo onesto di farlo: altrimenti si confronta un costo pieno con un costo dimezzato.

OGNI ANNO	OGGI	CON STRUMENTI INDICIZZATI E LA MIA PARCELLA
Costo degli strumenti	€ 3.300 (2,20%)	€ 270 (0,18%)
Consulenza	€ 0 in fattura è già dentro la riga sopra	€ 1.470 € 1.205 + IVA, in fattura
Totale	€ 3.300	€ 1.740

€ 1.560

di differenza il primo anno

€ 15.600

in dieci anni, senza contare quello che quei soldi avrebbero reso restando investiti

Questa tabella pesa solo i costi, che sono l'unica cosa calcolabile in anticipo: la pagina che segue dice cosa resta fuori. La parcella copre un anno intero di servizio — analisi, piano, ribilanciamento, piattaforma, webinar trimestrali e appuntamenti — e a fine anno si decide se rinnovare. Parcella allo 0,80% annuo più IVA al 22%, cioè lo 0,98% IVA inclusa: il minimo della Fascia 1 del tariffario IoInvesto SCF. Non è un risparmio garantito: è il conto di questo caso, con queste ipotesi.

E la soglia sotto la quale ti dico di no

La pagina che non troverai nelle presentazioni di nessuno, e che secondo me è la più importante di tutte.

Intorno ai € 30.000 di patrimonio il solo risparmio sui costi non ripaga la parcella. Il minimo è di 500 € +IVA all'anno, cioè 610 € effettivi: sotto quella dimensione il recupero sugli strumenti non arriva a coprirlo. **Non vuol dire che la consulenza non serva:** la parcella copre comunque un anno intero di servizio, e il primo anno è quello in cui si concentra il lavoro — analisi, riordino e piano. Vuol dire che in quella fascia è del tutto legittimo fare un anno solo e rinnovare più avanti, quando il patrimonio è cresciuto.

Come si calcola

Risparmio sui costi = patrimonio $\times$ (2,20% - 0,18%) = patrimonio $\times$ 2,02%. Il pareggio è dove quel numero eguaglia 610 €. Se i tuoi strumenti costano meno del 2,20% di questo caso la soglia si alza: sulla mediana dei 691 fondi che ho letto, l'1,80%, siamo intorno ai 37.000 €.

Quello che il conto non misura

Pesa solo i costi, perché sono l'unica cosa calcolabile in anticipo. Restano fuori la **scelta degli strumenti su tutto il mercato** invece che dentro un catalogo, la coerenza con i tuoi obiettivi, il recupero delle minusvalenze, il ribilanciamento fatto quando serve. Non so metterlo in euro e non voglio inventarmi un numero.

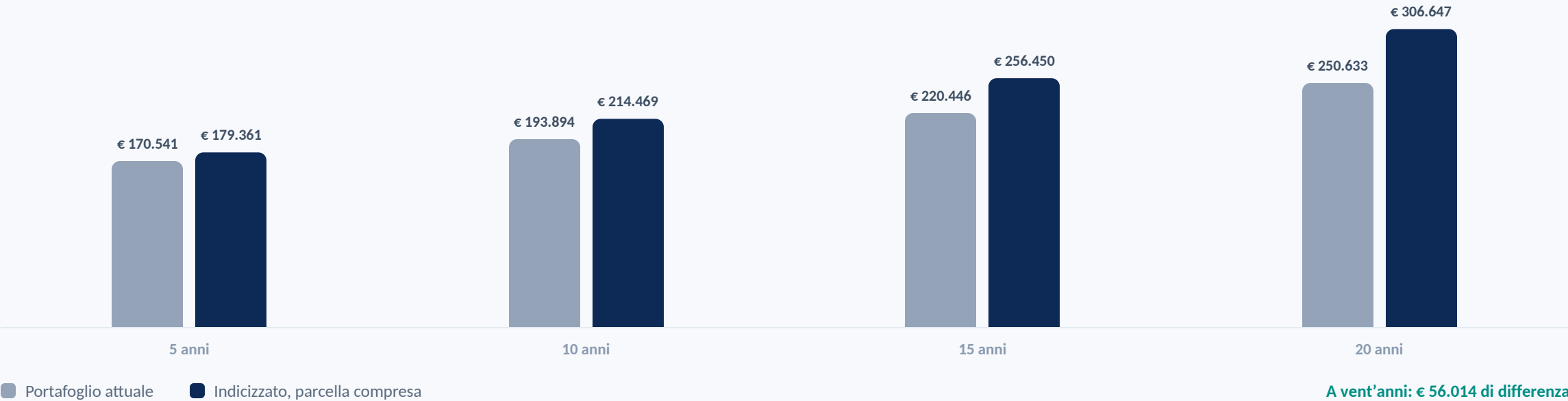
Cosa faccio in quel caso

Te lo dico alla prima chiamata, prima di qualsiasi preventivo. Sotto i 50.000 € circa si finisce comunque sul minimo di 500 € +IVA, che in percentuale pesa di più: se ha senso un anno solo lo dico, e se non ha senso niente dico anche quello. Gli strumenti e le ventiquattro guide del sito restano gratis in ogni caso.

Questa è anche la ragione per cui il confronto della pagina precedente è costruito a *parità di allocazione*: serve a isolare il costo. Il valore di scegliere una allocazione diversa, e migliore, è un'altra cosa e non entra in nessuna delle due colonne.

Cosa succede se non cambia niente

Ipotesi dichiarate: rendimento lordo **4,8%** annuo su questa allocazione (azionario 7%, obbligazionario 3%, liquidità 2%). Da lì si tolgono i costi: **2,60%** netto oggi, **3,64%** netto con strumenti indicizzati e parcella dentro.



Scenario mediano deterministico: nessuna volatilità, nessuna imposta sulle plusvalenze, nessun versamento aggiuntivo. Serve a isolare l'effetto del costo composto, non a prevedere il futuro. I rendimenti passati non garantiscono risultati futuri, e nemmeno questa proiezione.

Il rischio che conta non è nella proiezione

La pagina precedente mostra il punto di arrivo. Questa mostra le cadute lungo il cammino, che sono il vero motivo per cui le persone smettono di investire nel momento peggiore.

-27%

il calo picco-minimo che un'allocazione come questa ha storicamente subito (2007-2009)

-€ 40.500

su € 150.000, ai minimi. Sullo schermo, per mesi

~3 anni

per tornare ai massimi precedenti, nel caso peggiore del periodo

La domanda da farsi non è «quanto rende?» ma «**se domani vedo € 109.500 al posto di € 150.000, cosa faccio?**». Se la risposta è «vendo», il problema non è il portafoglio: è che il rischio è superiore a quello che si regge davvero, e va ridotto *prima*, non durante.

Stime sui benchmark di riferimento dell'allocazione (indici azionari e obbligazionari in euro), valori indicativi. Su un caso reale si verificano sulla serie storica effettiva degli strumenti in portafoglio.

Cinque strumenti, due scommesse e mezzo

Detenere molti fondi non significa essere diversificati: se seguono gli stessi mercati, scendono insieme.

5

strumenti distinti in portafoglio

~2,5

scommesse davvero indipendenti, tenuto conto delle correlazioni

1,28

indice di diversificazione (1,00 = nessun beneficio; più alto = meglio)

DOVE SI SOVRAPPONGONO

- **Il flessibile e l'azionario globale** pescano nello stesso paniere di mercati sviluppati, con pesi diversi ma correlazione alta.
- **La parte azionaria della polizza** aggiunge un terzo strato sugli stessi indici, a un costo più alto di entrambi.
- **Manca quello che si muove diversamente:** mercati emergenti, obbligazionario globale coperto, e una durata finanziaria decisa invece che ereditata.

Metrica basata sulle correlazioni storiche fra le classi di attivo dei fondi in portafoglio, orizzonte dieci anni. Analisi diagnostica, non una raccomandazione.

Le minusvalenze che stanno per scadere

È la parte che si ripaga da sola più in fretta, e quella che quasi nessuno guarda finché non è troppo tardi.

STRUMENTO IN PERDITA	MINUSVALENZA LATENTE	SCADE	BENEFICIO FISCALE AL 26%
Polizza unit-linked	- € 4.800	entro il 2030	€ 1.248
Fondo obbligazionario euro	- € 2.400	entro il 2029	€ 624
Totale	- € 7.200		€ 1.872

C'è un vincolo che rende la cosa meno automatica di quanto sembri. In Italia le perdite su fondi ed ETF sono *redditi diversi*, mentre i guadagni sugli stessi strumenti sono *redditi di capitale*: una minusvalenza da fondo non si compensa con la plusvalenza di un altro fondo. Serve una plusvalenza da azioni, obbligazioni o certificati, realizzata entro il quarto anno successivo. Il piano di recupero va costruito su questo, non sull'idea generica di «compensare».

Quadro normativo al 2026, aliquota ordinaria 26%. Non sono un consulente fiscale: sulle situazioni particolari — regime dichiarativo, più intermediari, successioni — la verifica finale spetta al tuo commercialista.

Da dove arriva il rischio, in questo portafoglio

Quantificarlo serve a decidere quale tenere e quale togliere: non tutti i rischi sono pagati.

Valutario — circa il 34% del portafoglio

Esposizione soprattutto al dollaro, che arriva quasi tutta dall'azionario globale. Sull'azionario è un rischio che si accetta; sull'obbligazionario, no: lì conviene la copertura in euro, ed è il motivo del quarto ETF della pagina 05.

Specifico — basso

Nessuna concentrazione su singoli titoli: è il pregio dei fondi, e va riconosciuto. Con gli strumenti indicizzati resta identico.

Sistemico — il grosso

Il 49% azionario è la fonte principale di oscillazione, e non si elimina diversificando: si riduce solo abbassando l'esposizione. È una decisione, non un difetto.

Liquidità — da verificare sulla polizza

Fondi ed ETF si liquidano in giorni. Le polizze unit-linked possono avere finestre, penali di riscatto o vincoli temporali: prima di toccarla va letto il contratto, non il preventivo.

Pesi stimati per trasparenza sulle composizioni dichiarate. La quota valutaria è calcolata sulla componente azionaria globale, ipotizzando la ripartizione tipica degli indici sui mercati sviluppati.

Cosa faremmo, e in che ordine

L'ordine conta più delle singole mosse: prima le cose reversibili e a costo zero, poi quelle che hanno conseguenze fiscali.

- **1 • Leggere il contratto della polizza.** Penali, finestre, eventuale componente assicurativa che ha un valore a sé. Finché non sappiamo questo, non si decide niente su di lei.
- **2 • Fermare i versamenti sugli strumenti più cari** e dirottarli, senza vendere niente. È l'unica mossa che non ha nessun costo e nessuna conseguenza fiscale.
- **3 • Sostituire i due fondi più costosi** con gli indicizzati equivalenti, scaglionando le vendite se ci sono plusvalenze da gestire.
- **4 • Usare le minusvalenze prima che scadano**, con strumenti che generano redditi diversi e non redditi di capitale (pagina 11).
- **5 • Scrivere le regole:** soglia di ribilanciamento, cadenza delle revisioni, e cosa si fa se il mercato scende del 30%. Deciso adesso, quando non serve.

A comprare e vendere sei sempre tu, dal tuo conto. Non ho deleghe a operare, non eseguo ordini e i tuoi soldi restano intestati a te presso la tua banca: **il piano lo costruiamo insieme, il bottone lo premi tu.**

SUL TUO CASO

Servono due documenti, e mezz'ora

Il **rendiconto costi e oneri** che la banca ti manda una volta l'anno e l'**estratto conto del portafoglio**. Anche fotografati col telefono. Non servono IBAN, credenziali o dati sensibili.

La prima chiamata di 30-45 minuti è gratuita e non ti impegna a niente. Se non ha senso proseguire, te lo dico io.

Roberto Cavallo

Consulente Finanziario Indipendente
Firenze e online, in tutta Italia

Scrivimi

robertocavallo@cfa.ioinvesto.net
+39 347 475 8026 · anche WhatsApp

Prima di scrivermi

robertocavallocfa.it
nove strumenti e ventiquattro guide, gratis

Documento a fini illustrativi. Il caso è inventato e non costituisce consulenza, raccomandazione o sollecitazione all'investimento. Roberto Cavallo è iscritto all'Albo unico dei consulenti finanziari, sezione consulenti finanziari autonomi, matricola n. 643293; l'attività di consulenza in materia di investimenti è condotta per conto di IoInvesto SCF S.r.l., iscritta all'albo OCF al n. 626497.