

# COVER STORY

## I RENDIMENTI DEI FONDI COMUNI NEL 2014

# L'81% dei gestori ha perso la sfida con i mercati

Reggono il confronto gli azionari specializzati su Piazza Affari e quelli sui bond a breve, male i bilanciati

Ancora una volta gli asset manager dimostrano di soffrire la ripresa della volatilità

Pagine a cura di Gianfranco Ursino

■ Solo un fondo comune su cinque nel 2014 è riuscito a far meglio dei parametri di riferimento. Un po' pochi, se si pensa che attraverso il servizio di gestione il sottoscrittore si attende di ottenere risultati superiori a quelli medi di mercato, anche perché in alternativa potrebbe pensare di orientarsi sulla replica passiva offerta dai meno dispendiosi Etf.

Secondo i dati emersi dalla consueta indagine annuale condotta da "Plus24" per verificare il valore aggiunto espresso dall'attività dei diversi team di gestione, lo scorso anno soltanto il 19% dei fondi comuni italiani ha battuto il benchmark, ovvero il parametro di riferimento scelto dalle stesse società per indicare su quali mercati il singolo fondo investe. Un dato deludente per gli asset manager, anche perché giunge dopo il biennio 2012-13 in cui i gestori avevano conseguito risultati record (45%) nella continua sfida contro con i mercati.

Come emerge dal grafico in alto, i risultati peggiori sono stati conseguiti dai gestori negli anni in cui la volatilità dei mercati è schizzata alle stelle (2008, 2009 e 2011), evidenziando di avere difficoltà a estrarre valore (anche solo attenuando le perdite) quando i mercati scendono repentinamente. Mentre i risultati più lusinghieri sono stati ottenuti quando sui mercati è arrivata la quiete dopo la tempesta, con la volatilità che è ritornata su valori più calmierati sulla scia della ripresa dei mercati. Di fatto quando il mercato è in tendenza, ovvero è impostato al rialzo come nel 2009, i gestori hanno l'opportunità di aumentare il rischio di portafoglio, inserendo per esempio titoli con Beta elevato (che in genere si muovono più che proporzionalmente alle variazioni del mercato), indipendentemente dalla creazione di Alfa, ov-

vero della capacità del gestore di generare valore aggiunto attraverso la selezione dei titoli. Per il gestore in questi casi è quindi più semplice battere il benchmark.

Nell'ultimo anno, invece, il mercato è stato più difficile da interpretare. Per i gestori era fondamentale gestire in modo proattivo il portafoglio, cercando anche di indovinare le ripetute svolte segnate da diverse asset class nel corso del 2014, in particolare modo sui listini azionari. Un anno che alla fine ha visto chiudere in profondo rosso in generale il segmento di mercato delle materie prime e dei titoli energetici, mentre tra le Borse quelle di Russia, Portogallo e Brasile. Tra i migliori, invece, i mercati azionari dell'India, Thailandia, Turchia, Usa, le utility e il settore biotecnologico.

Su un totale di oltre 8 mila fondi a disposizione degli investitori italiani, ormai solo 900 sono di diritto italiano. Di questi oltre 500 sono fondi flessibili. L'obbligo di confronto con il benchmark rimane

quindi per circa 400 prodotti. Esaminando i risultati più nel dettaglio, nel 2014 emerge una maggiore qualità da parte dei gestori specializzati sul reddito fisso a breve termine (il 40% ha battuto il benchmark) e monetari (37%). Tra gli azionari, invece, i gestori dimostrano ancora una volta di saper giocare meglio in casa: la percentuale più alta (35%) di gestori che battono il benchmark è stata conseguita dai fondi specializzati sui titoli quotati a Piazza Affari. In negativo, infine, emergono soprattutto i risultati conseguiti dai fondi bilanciati, dove su 45 prodotti esaminati solo un fondo (Alpi Bilanciato Obbligazionario Corporate) è riuscito a oltrepassare l'asticella del benchmark.

Naturalmente occorre anche prestare attenzione al parametro di confronto con il quale il gestore sceglie di misurarsi. Sebbene la norma preveda di scegliere indici in grado di rappresentare con precisione le caratteristiche dell'investimento, in modo da agevolare il risparmiatore nella scelta del fondo con il profilo rischio/rendimento desiderato, ogni gestore può scegliere di comporre benchmark molto diversi anche all'interno della medesima categoria di investimento.

Come emerge dalla tabella a lato, il fondo Ubi Pramerica Obbligazioni Globali Alto Rendimento con una performance assoluta del +2,3% risulta il "miglior" fondo rispetto al benchmark nel 2014, mentre il peggiore è il fondo Pioneer Obbligazionario Globale High Yield, pur conseguendo un rendimento assoluto positivo dell'11,38%. La particolarità risiede nella scelta dei gestori di confrontarsi con differenti parametri di riferimento: il benchmark del fondo Ubi è "100% Barclays Capital Global High Yield Hedged Index", mentre per il fondo Pioneer è "100% BofA Merrill Lynch Global High Yield and Emerging Markets Plus".

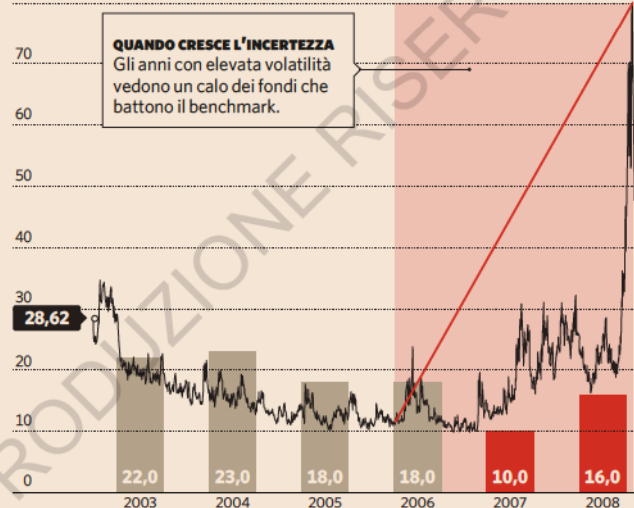
Nell'analisi dei fondi è importante quindi non fermarsi in superficie, ossia alla classificazione scelta dal gestore e alle statistiche generali, ma guardare *ex ante* dove il gestore dichiara di voler investire (anche attraverso il benchmark) e verificare *ex post* quali titoli inserisce effettivamente nei portafogli. In questo caso il raffronto della performance del fondo con quella del suo benchmark può essere utilizzato come valore segnalatorio per far scattare l'allarme e approfondire l'analisi. In ogni caso è bene cercare di selezionare il gestore che riesce a sovraperformare il benchmark costantemente: ma non è facile trovarlo.

## I risultati dei gestori e le tendenze delle Borse

### SU E GIÙ CON LA VOLATILITÀ

Andamento dell'indice Vix, rappresentativo della volatilità dell'S&P500 e più in generale hanno offerto rendimenti annuali superiori a quelli dei loro rispettivi benchmark, ovvero

INDICE VIX  
80



### I PIÙ DISTANTI DAL BENCHMARK

Confronto tra le performance 2014 dei fondi comuni italiani e quelle del parametro

CATEGORIA	N° FONDI	BATTONO IL BENCHMARK IN %	MIGLIORI
Azionari Italia	25	35	Fideuram Italia
Azionari Area Euro	8	25	Epsilon QEquity
Azionari Europa	28	14	Epsilon QValue
Azionari America	20	15	Symp. Azionario Usa
Azionari Pacifico	18	22	AcomeA Asia Pac. A2
Azionari Paesi Emergenti	16	19	Allianz Az Paesi Emer
Azionari Internazionali	21	16	Etica Azionario I
Bilanciati Azionari	7	0	Ubi Pram. Port. Aggress.
Bilanciati Bilanciati	22	0	Ubi Pram. Gl. Multif. 50
Bilanciati Obbligazionari	16	6	Alpi Bilanciato
Obbl. Euro Gov. B. Termine	37	40	Amundi Obblig. Br.Ter.C
Obbl. Euro Gov. M/L Termine	26	8	Anima Obbl. Euro F
Obbl. Euro Corp. Invest. Grade	13	15	Anima Obbl. Corp. F
Obbl. Euro High Yield	6	17	Eurizon Obbl. Euro HY
Obbl. Inter. Governativi	11	36	Anima Fix Obbl. Glob Y
Obbl. Inter. High Yield	2	0	Ubi Pra. Ob. Gl. Alto Ren.
Obbl. Paesi Emergenti	10	20	Nordfon. Ob. Paesi Em C
Obbl. Altre Specializzazioni	26	31	Alpi Bond
Obbl. Misti	20	11	Eurizon Rendita D
Obbl. Italia	8	0	Eurizon Obbl. Ita BT B
Monetario Area Euro	19	37	AcomeA Liquidità A1
Totale	372	19	

NOTE: dati al 23 dicembre 2014 - l'analisi ha preso in considerazione i fondi di diritto italiano con almeno un anno di vita e che non hanno cambiato politica di gestione nel 2014; sono esclusi i 518 fondi flessibili e obbligazionari flessibili che per la loro filosofia di gestione non hanno l'obbligo di indicare un benchmark; in tabella non sono rappresentate le categorie con un unico fondo

## Le case d'investimento che mancano all'appello

Azimut da sempre guida il gruppo dei dissidenti

■ I dati analizzati nell'inchiesta sui rendimenti annuali dei fondi comuni, condotta da 12 anni da Plus24, sono elaborati sulla base delle comunicazioni settimanali che le Sgr italiane inviano all'ufficio studi del Sole-24 Ore. All'appello mancano Advam, Azimut, Consulinvest, Nextam e 8A+ Investimenti, che non hanno ricevuto la circolare 1653/2000 di Assocgestioni, che raccomandava alle associate di comunicare la performance del benchmark su base settimanale. In particolare Azimut ha storicamente espresso il suo scetticismo sul benchmark perché l'ortiene un parametro limitante per l'atti-