

INDICI & NUMERI

LA SFIDA TRA FONDI COMUNI ED ETF

a cura di **NORISK**

Tra i Bilanciati Moderati Eur Globali gli Etf «asfaltano» i gestori attivi

■ Investire in un fondo della categoria Bilanciati Moderati Eur Globali a un risparmio a costo, in media, 200 euro ogni 10 mila investiti, ovvero il 2% annuo. Senza considerare le eventuali commissioni di sottoscrizione e uscita. La strategia comparabile, realizzata con due Etf e ribilanciata trimestralmente, al fine di riportare i pesi in linea con il benchmark di categoria, ne costa invece 61 euro (0,61%) annui. Questo considerando sia le spese correnti degli strumenti, i costi di ribilanciamento e il differenziale denaro/lettera. È evidente come tale differenza di costi renda molto arduo il tentativo del gestore di battere il mercato.

L'analisi evidenzia che negli ultimi tre anni solo un fondo, Etica Bilanciato R, ha registrato un rendimento migliore della strategia in Etf paragonabile. Se nella comparazione si prende in considerazione la rischiosità dei vari strumenti (Rap) i fondi che sono riusciti a fare meglio della strategia in cloni salgono a 13 su 150. Ma conside-

rando anche la continuità dei risultati conseguiti, nessun fondo riesce a registrare rendimenti migliori in modo sistematico (indice persistenza >0). Solo il fondo di Etica Sgr si avvicina alla promozione "piena". Non è un caso che ben 73 fondi su 150 non dichiarino un benchmark e 10 preferiscano un indice monetario: i confronti potrebbero infatti far emergere che le commissioni corrisposte siano immotivata, visti i risultati.

La classificazione effettuata da Morningstar può risultare inefficiente per qualche fondo. Il benchmark di categoria prevede un'esposizione al mercato obbligazionario attraverso bond denominati in Euro e al mercato azionario con titoli di Paesi sviluppati. Alcuni fondi, come ad esempio Nordea Stable Return (il migliore considerando il Rap, vedi tabella in alto), si espongono però a più valute, anche dei Paesi Emergenti, nonché a titoli azionari delle stesse aree. I gestori del fondo della casa di investimento scandinava hanno regole di ingaggio diverse rispetto al benchmark di cate-

goria: una maggiore flessibilità che finora è stata sfruttata bene, ma con un rischio prospettico superiore. La metodologia seguita in questa analisi, comunque, consente di confrontare i fondi con una strategia in Etf anche in caso di rischiosità differente nel periodo analizzato.

Diverse case d'investimento offrono più prodotti appartenenti alla categoria (5 a testa per Banca Generali ed Eurizon, 4 per Pioneer, 3 per Azimut e Allianz), senza riuscire a trovare una soluzione efficiente. Prendendo in considerazione la classe di fondo dimensionalmente più importante, Carmignac Patrimoine A (21 miliardi di asset in gestione), negli ultimi 3 anni ha conseguito risultati non proprio brillanti: il rendimento ottenuto è risultato inferiore alla strategia in Etf e le performance registrate, anche considerando il differente livello di rischio, sono state inferiori di quanto ottenibile combinando opportunamente i due replicanti.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

I FONDI SOTTO ESAME

Categoria:	Bilanciati Moderati Eur - Globali
Tipologia di investitore:	Retail
Investimento minimo:	<= 10 mila euro
Storia del fondo:	almeno 3 anni

TOTALE FONDI ANALIZZATI 150

PERFORMANCE MAGGIORI DELL'ETF	PERFORMANCE MINORI DELL'ETF
1	149
(0,7%)	(99,3%)

UP & DOWN

NOME	RAP: IN 3 ANNI MILLE EURO SONO DIVENTATI (1)	SORTINO (2)	DOWNSIDE RISK (3)	DRAW DOWN (4)	CAPTURE RATIO (5)	B2 (6)	ASSET (MLN€)
I MIGLIORI FONDI							
Nordea 1 - Stable Return BP Eur	1.234	-0,73	3,7%	-4,0%	0,20	0,36	7.335
Sycomore Allocation Patrimoine R	1.225	-0,94	4,7%	-4,8%	0,41	0,70	209
Argos Funds Yield Opportunities A-Eur	1.202	-0,37	5,3%	-7,5%	0,16	0,14	46
BL-Global 50 B Eur	1.175	-0,95	4,6%	-5,5%	0,52	0,75	326
Etica Bilanciato R	1.159	-0,08	9,3%	-10,0%	1,04	0,9	755
LA STRATEGIA IN ETF							
50% SPDR Barclays Euro Aggregate Bond	1.153	-	7,8	8,7	-	-	-
50% iShares Core MSCI World	-	-	-	-	-	-	-
I PEGGIORI FONDI							
ATomo Sicav Phoenix Global Macro R Acc	905	-1,83	5,4%	-12,1%	0,36	0,18	3
Allianz Income and Growth Am H2 Eur	939	-1,55	10,8%	-16,8%	1,01	0,52	281
Lemanik SICAV All Stars C Ret Eur B	978	-2,08	3,8%	-7,5%	0,43	0,72	6
BGF Global Multi-Asset Inc ESG Eur H	999	-1,93	6,1%	-10,4%	0,49	0,49	710
Templeton Global Balanced X(acc)Eur-H1	1.007	-1,60	11,9%	-20,6%	1,00	0,37	11



TROPPIA PRUDENZA... QUANDO NON SERVE

Jpm Global Income Fund D, 20 miliardi di asset, ha registrato rendimenti deludenti rispetto alla strategia in Etf: 1.000 euro investiti 3 anni fa sono divenuti 1.031 euro, rispetto ai 1.144 euro ottenuti con i "cloni". Il giudizio negativo rimane anche considerando la performance corretta per il rischio (Rap), con un differenziale a 3 anni pari a -113 euro. Da notare come il fondo abbia attuato una strategia prudente nelle fasi rialziste, ma con una perdita massima registrata nel triennio più alta rispetto alla strategia in Etf.

Base 23/07/2014 = 1.000€

**QUANDO IL RISCHIO NON PAGA**

Il fondo Franklin Global Fundamental Strategy A nell'ultimo triennio ha ottenuto un incremento complessivo dell'11%, sottoperformando in modo evidente la strategia implementata con gli Etf che ha reso l'11,4%. La rischiosità del fondo è risultata persino doppia rispetto al termine di paragone adottato con gli Etf e, nel momento peggiore dei mercati, ha subito una perdita massima (drawdown) del 19% rispetto all'8,7% registrato dalla soluzione in cloni.

Base 23/07/2014 = 1.000€

**IL MIGLIOR FONDO DELLA CATEGORIA**

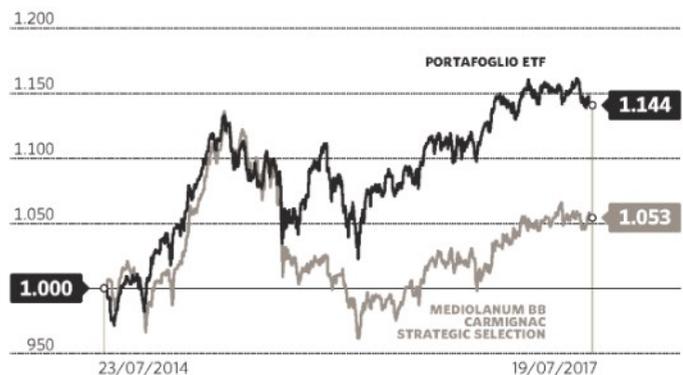
Il fondo Etica Bilanciato R è l'unico che è riuscito a spuntare nel triennio un rendimento maggiore rispetto alla strategia in Etf: 1.000 euro investiti tre anni fa sono divenuti 1.171 euro con il fondo e 1.144 euro con il benchmark adottato. Il fondo, però, ha evidenziato una rischiosità addizionale, che ha causato una riduzione del rendimento risk-adjusted. Esso rimane comunque tra i migliori, anche grazie a un indice di persistenza più elevato dei fondi concorrenti.

Base 23/07/2014 = 1.000€

**DIFFIDARE DALLE IMITAZIONI**

Mediolanum BB Carmignac Strategic Selection investe in fondi gestiti dalla casa francese, ma i rendimenti sono peggiori rispetto alla strategia di Etf. A parità di rischio primeggia la soluzione "low-cost", con 90 euro di differenza in termini di Rap su 1.000 investiti a inizio triennio. Carmignac Patrimoine, l'originale però, ha ottenuto risultati migliori, seppur inferiori a quelli degli Etf. Per il fondo di Mediolanum è difficile ottenere risultati accettabili visto che ha addebitato il 3,18%, contro lo 0,61% degli Etf.

Base 23/07/2014 = 1.000€



Note metodologiche: Il giudizio sui risultati economici di uno strumento finanziario non è mai assoluto. Una performance del 2% annua può essere elevata oppure infima a seconda del rischio al quale si è esposto il risparmiatore. Persino all'interno delle varie categorie di fondi vi è un'ampia eterogeneità e quindi è necessario standardizzare i rendimenti ottenuti con il rischio subito. Non solo. È importante che quanto è ottenuto con il fondo attivo venga rapportato con quanto conseguito con una meno dispendiosa strategia passiva offerta dagli Etf. Se il fondo è più rischioso dell'Etf la performance verrà ridotta proporzionalmente e viceversa.

Per i fondi che distribuiscono proventi è stato ipotizzato che il reinvestimento avvenga senza costi per il sottoscrittore, mentre per i benchmark composti da un paniere di Etf i ribilanciamenti sono trimestrali e sono stati presi in considerazione anche i costi d'intermediazione applicando una spesa di 5 euro per operazione, come prevede un intermediario online, e i titoli sono stati venduti al prezzo bid di giornata e acquistati a quello ask (una differenza che rappresenta un costo implicito che va considerato per chi investe in Etf).

Legenda

1. Il calcolo tiene conto della performance risk adjusted che confronta il rendimento del fondo rispetto al tasso d'interesse privo di rischio, rettificato per la volatilità registrata dallo strumento rispetto a quella determinata dall'investimento in Etf. Se il Rap misurato per il fondo è inferiore a quello della strategia in Etf lo strumento dovrebbe essere evitato.
2. Indice Sortino relative confronta i rendimenti settimanali del fondo rispetto a quello dell'Etf, rapportato per il downside risk differenziale tra le due strategie. Questo indicatore permette di misurare la capacità del gestore di creare overperformance persistente nel tempo.
3. Indica la semivarianza ovvero la volatilità dei rendimenti calcolata solo se questi sono negativi.
4. Misura la perdita massima di un fondo rispetto al suo apice degli ultimi 3 anni.
5. Misura le performance relative del fondo rispetto al benchmark nelle fasi di discesa del mercato. Un valore > 100% indica che il fondo ha perso in media di più, un valore < 100% di meno.
6. Misura il legame (correlazione) tra i rendimenti osservati del fondo e la strategia in Etf: più il valore è elevato (tra 0 e 1), maggiore è l'adattamento del fondo al parametro di riferimento.