

RISPARMIO & INVESTIMENTI

FONDI COMUNI

Come individuare il bravo gestore che genera valore per i sottoscrittori

Consultique mette a punto un modello che assembla più indicatori per selezionare i fondi

Gianfranco Ursino

■ Oggi è diventato più che mai difficile per gli investitori districarsi nella marea di fondi comuni sul mercato. Sono oltre 33 mila quelli a disposizione considerando tutte le classi che le case d'investimento offrono nelle differenti versioni dello stesso fondo. Ogni prodotto può essere "personalizzato" per i diversi canali distributivi, con differenti livelli commissionali, valute di riferimento e tipologie di gestione dei proventi (distribuzione o accumulazione). La proliferazione dell'offerta rende sempre più arduo scovare i gestori più bravi anche agli investitori più esperti, operatori professionali compresi.

L'ANALISI

L'Ufficio Studi di Consultique ha condotto uno studio per esaminare l'extra-rendimento ottenuto negli ultimi 10 anni dai 724 fondi comuni appartenenti alla categoria Azionari Globali. Sul lungo termine solo meno della metà (45%) dei gestori hanno battuto il benchmark, ovvero il parametro - composto da uno o più indici - che indica il rischio tipico del mercato di riferimento in cui può essere investito il patrimonio. Ma considerando i costi che gravano sul fondo, e quindi indirettamente sui sottoscrittori, le performance conseguite dal gestore ridu-

cono decisamente le possibilità per l'investitore di conseguire extra-performance rispetto al mercato di riferimento, il cui andamento può essere replicato con un meno dispendioso Etf. Al netto dei costi, solo 107 fondi (14,8% del totale) sono riusciti a generare nel decennio extra-rendimento positivo.

PIÙ PAGHI, MENO GUADAGNI

Al crescere dei costi il rendimento tende a ridursi. «Pagare di più non è sinonimo di qualità - aggiunge Giuseppe Romano, responsabile Ufficio Studi di Consultique -. I costi hanno un deciso impatto sulle performance. Sono proprio i gestori più cari che hanno prodotto i peggiori risultati». Non a caso la direttiva Mifid2 accende un faro sugli oneri sostenuti da ogni singolo investitore che devono essere ben evidenziati nei rendiconti che da fine anno arriveranno ai clienti. Gli investitori, però, prestano qualche attenzione alle commissioni pagate a gestori e intermediari solo quando registrano una vistosa perdita dall'investimento. Poi, però, abbassano subito la guardia. I costi, invece, dovrebbero sempre entrare nel processo decisionale d'investimento.

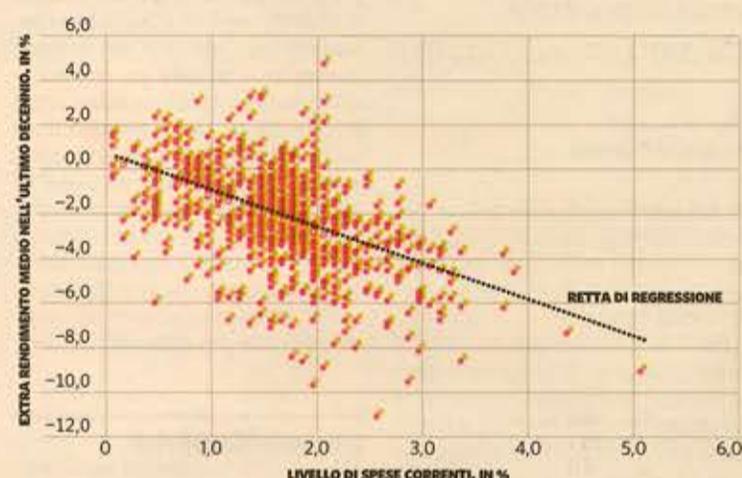
L'INCOGNITA DELLA GESTIONE ATTIVA

Il gestore del fondo cerca sempre di battere il benchmark, o almeno ci prova. Occorre quindi andare a verificare anche la qualità della gestione attiva. «Discostarsi dal benchmark - prosegue Romano - non sempre genera extra-rendimento. Dall'analisi emerge comunque la tendenza, seppur entro certi limiti, a battere più facilmente il benchmark e generare extra-rendimento da parte dei gestori che raggiungono livelli elevati di gestione attiva». Dallo studio emerge anche che solo sulla base delle performance passate le probabilità che il fondo continui a *sovraperformare* non sono significativamente maggiori rispetto allo scegliere a caso. Almeno guardando l'andamento degli ultimi 3 anni. «Se un gestore è persistente nel fare meglio del mercato - continua Romano - vi sono più possibilità che continui a batterlo, anche se non è detto. I fondi che hanno battuto il benchmark nei primi sette anni, nei successivi tre anni hanno generato extra-rendimento. Si tratta però di un gruppo di soli tre fondi». Ogni parametro, quindi, aggiunge ulteriori probabilità di selezionare gestori in grado di creare valore aggiunto. Occorre individuare innanzitutto coloro che davvero realizzano una strategia di gestione attiva; tra questi occorre poi verificare chi genera extra-rendimento positivo e, poi, in quale misura i buoni risultati sono conseguiti con persistenza. E incrociando anche l'elemento costo, arriva qualche certezza in più: i 13 fondi che nei sette anni precedenti hanno sovraperformato il benchmark almeno per 5 anni, la probabilità di *sovraperformare* nei successivi tre anni è aumentata al 69% e l'extra-rendimento medio al 2,60%. «Infine - conclude Romano - all'analisi quantitativa occorre sempre affiancare quella qualitativa degli strumenti e averela giusta *view* di mercato: posso anche scegliere i migliori prodotti che battono il benchmark, ma se poi sbaglia mercato?»

Tra peso dei costi e persistenza dei rendimenti

LA RELAZIONE TRA COSTI DEI FONDI E CAPACITÀ DEL GESTORE DI BATTERE IL MERCATO DI RIFERIMENTO

Esiste una relazione inversa tra l'extra-rendimento medio ottenuto nell'ultimo decennio dai 724 fondi azionari globali analizzati e le spese correnti degli stessi fondi. L'inclinazione negativa della retta di regressione sta a indicare che i costi incidono negativamente sulle performance ottenute dall'investitore. Il coefficiente R² della regressione è comunque basso (0,27). A prescindere dalla gestione attiva applicata vi sono maggiori probabilità di ottenere extra-rendimenti positivi scegliendo fondi a basso costo.



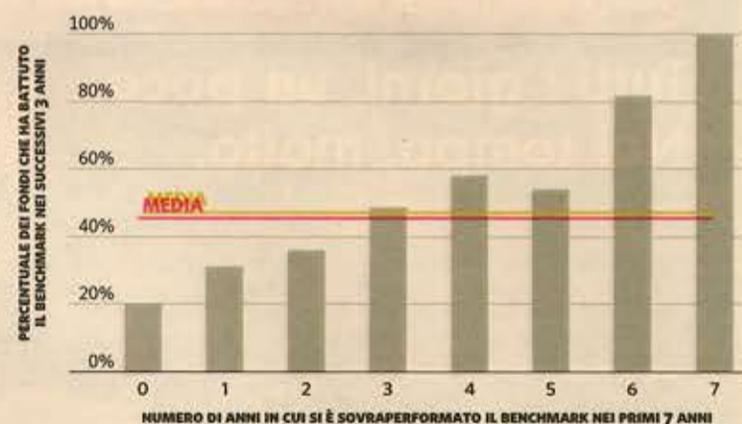
IL LEGAME TRA IL LIVELLO DI GESTIONE ATTIVA E LA CAPACITÀ DEL GESTORE DI BATTERE IL BENCHMARK DI RIFERIMENTO

I fondi analizzati sono stati divisi in 5 gruppi sulla base dell'entità della gestione attiva applicata (cioè sulla base della media degli scostamenti dal benchmark). In generale si nota che all'aumentare del livello di gestione attiva, aumenta l'entità degli extra-rendimenti medi positivi e aumenta anche la percentuale dei fondi che battono il benchmark. In questo caso l'analisi è stata condotta sulla performance del gestore prima di applicare i costi e nel calcolo degli extra-rendimenti medi sono stati utilizzati solo i fondi che hanno avuto extra-rendimento positivo.

LIVELLO DI GESTIONE	% FONDI ANALIZZATI CHE HANNO GENERATO EXTRA-RENDIMENTO POSITIVO	VALORE MEDIO DELL'EXTRA-RENDIMENTO GENERATO
Molto bassa	48,3	0,80%
Bassa	41,0	1,26%
Media	45,4	1,57%
Alta	51,8	1,58%
Molto Alta	34,0	2,48%

QUANDO IL PASSATO DIVENTA GARANZIA PER IL FUTURO

Il decennio è stato suddiviso nei primi 7 e negli ultimi 3 anni, per capire se vi è relazione tra il numero di anni in cui in passato è stato battuto il benchmark (da un minimo di 0 anni, cioè mai, a un massimo di 7 anni, cioè sempre) e la capacità di battere il benchmark anche nei 3 anni successivi. Ad esempio, tra tutti i fondi che non hanno mai battuto il benchmark (0), solo il 20% ha fatto meglio del mercato nei successivi 3 anni rispetto a una media del 47%. Anche in questo caso le performance considerate sono al lordo dei costi e non quelle ottenute effettivamente dall'investitore.



L'EFFETTO COMBINATO

Solo considerando i costi si può appurare che la scelta dei fondi meno onerosi offre più probabilità di ottenere un extra-rendimento positivo (37%) e, in media, un extra-rendimento annuo meno negativo (-1,45%) rispetto ai fondi più costosi (-9,62%). Considerando anche la persistenza, andando a scegliere tra i fondi che costano meno e che hanno registrato sovraperformance in almeno 5 degli ultimi 7 anni, si riesce a migliorare sia la probabilità di ottenere nei successivi 3 anni un rendimento positivo (69%) sia ad alzare il livello medio di extra-rendimento (+2,60%).

QUINTILE DI COSTO*	N. FONDI	SOLO CONSIDERANDO I COSTI		PERSISTENZA >=5 ANNI SU 7		N. FONDI CHE RISPETTANO I DUE REQUISITI
		CON EXTRA-RENDIMENTO POSITIVO	EXTRA-RENDIMENTO MEDIO	CON EXTRA-RENDIMENTO POSITIVO	EXTRA-RENDIMENTO MEDIO	
1 Quintile	157	37%	-1,46%	69%	2,600	13
2 Quintile	176	24%	-4,31%	43%	3,014	7
3 Quintile	114	17%	-4,93%	50%	-0,050	4
4 Quintile	153	15%	-6,07%	0%	-8,820	5
5 Quintile	124	4%	-9,62%	0%	-7,900	1

NOTA: (*) I 724 fondi analizzati sono stati suddivisi per quintili considerando le spese correnti. Il primo quintile corrisponde al 20% dei fondi con i costi più bassi, mentre il 5° quintile al 20% dei fondi con costi più alti

FONTE: elaborazione Ufficio Studi di Consultique su dati Bloomberg

I DATI DI PARTENZA

724

IL CAMPIONE

L'analisi è stata condotta da Consultique su 724 fondi Azionari Globali autorizzati alla vendita in Italia e con almeno 10 anni di vita.

325

VALORE GENERATO DAL GESTORE

Nell'arco dell'intero decennio i fondi che evidenziano una performance, al lordo dei costi, superiore al benchmark di riferimento sono risultati 325.

107

VALORE GIRATO AI SOTTOSCRITTORI

Considerando anche i costi, i fondi che hanno generato extra-rendimento rispetto al benchmark di riferimento si riducono a 107 (il 14,8% del totale), una percentuale molto bassa.