

Il conto della serva - I semestre 2006

Nella tabella riportiamo i rendimenti dei fondi comuni italiani nel primo trimestre 2006 a confronto con i rispettivi indici dei mercati in cui hanno investito. In generale la capacità dei gestori dei fondi di replicare o superare i mercati è stata abbastanza scarsa, ad eccezione della borsa italiana e di quella americana, dove il lavoro dei gestori ha prodotto buoni risultati.

Vale la pena, quindi, affidare i soldi ai gestori dei fondi piuttosto di investire direttamente nei mercati finanziari tramite gli ETF? A giudicare dal primo semestre di quest'anno sembrerebbe che la scelta sia quasi indifferente, ma sappiamo che analizzando periodi più lunghi, e quindi più significativi, i rendimenti dei fondi comuni sono pesantemente inferiori rispetto ai mercati (il riferimento è: Il conto della serva, numeri precedenti su: www.tiche.net). Perciò: nonostante il primo semestre 2006, che comunque non dà risultati confortanti, in generale conviene sempre utilizzare ETF.

Descrizione	Perf. 01/01/2006-30/06/2006
Comit Globale R	4,12
Fondi azionari Italia	4,76
NORTH AMERICA	-5,92
Fondi azionari America	-5,70
EUROPE EX UK	2,87
Fondi azionari Area Euro	2,85
PACIFIC FREE	-5,28
Fondi azionari Pacifico	-5,55
MTS Tasso Fisso Lungo Termine	-3,16
Fondi obbligazionari medio/lungo termine	-3,30
MTS Tasso Monetario	1,28
Fondi obbligazionari liquidità	0,89
CS/Tremont Hedge Fund Index	-2,46

La moda nei mercati finanziari

Poniamo ora l'attenzione su due prodotti che negli ultimi 2 - 3 anni sono stati venduti con notevole successo dalle banche e dalle reti di promozione finanziaria: gli hedge funds e le obbligazioni strutturate.

HEDGE FUNDS

Gli hedge funds sono stati consigliati con sempre più convinzione con la promessa di riuscire finalmente a stabilizzare i rendimenti del portafoglio, in periodi di mercati turbolenti come lo sono stati gli ultimi dieci. Come si può vedere dall'ultima riga della tabella precedente l'indice generale degli hedge fund ha perso dall'inizio dell'anno il 2,46% (perdendo addirittura il 5,10% nel periodo aprile-giugno). Alcuni mercati azionari sono andati anche peggio, ma non sarebbe corretto paragonare il rendimento e il rischio delle azioni con un prodotto che ha come scopo precipuo quello di attutire le oscillazioni dei mercati. Praticamente lo stesso risultato si sarebbe ottenuto costruendo un portafoglio molto semplice fatto di metà ETF azionari e metà ETF obbligazionari. Come risulta dai dati in tabella il rendimento nel primo semestre sarebbe stato del -2,57%. Gli hedge funds rendono come il mercato, quindi? È meglio allungare il periodo di osservazione. Prendiamo proprio il periodo più critico: quello che parte dal 1° gennaio 2000 fino al 31 dicembre 2005. Ebbene l'indice degli hedge funds ha reso il 5,84% medio all'anno. Il nostro "povero" portafoglio costruito con metà etf azionari e metà obbligazionari ha reso l'11,98% medio annuo. Questo perché il rendimento delle obbligazioni ha ampiamente compensato la discesa delle azioni, e perché sul portafoglio gravavano costi molto più bassi. Morale: ma perché devo comprarmi un prodotto mediamente poco trasparente, costoso e dal funzionamento complicato, quando rischio di fare meglio da solo? Il nostro parere già dovrete conoscerlo.

OBBLIGAZIONI STRUTTURATE

Lo stesso meccanismo si ritrova con le obbligazioni strutturate che legano il loro rendimento, in modo assai vario e qualche volta anche fantasioso, ad alcuni mercati (azioni, valute, materie prime, ecc.). Anche qui si tratta di prodotti poco trasparenti, costosi, poco liquidi. Portiamo solamente un esempio. Confrontiamo il rendimento nell'ultimo anno dell'indice europeo DJ Eurostoxx 50 (le prime 50 aziende europee) con il rendimento degli etf che investono in quell'indice, e di tre obbligazioni (in forma di certificati).

PRODOTTO	Rendimento nell'ultimo anno
Indice DJ Eurostoxx 50	15,52
ETF iShare DJ Eurostoxx 50	15,08
ETF Lyxor DJ Eurostoxx 50	14,82
Certificato IMI DJ Eurostoxx 50 - 2009	14,54
Certificato Goldman DJ Eurostoxx 50 - 2009	13,47
Certificato Unicredit DJ Eurostoxx 50 - 2007	14,36

Il risultato dell'ultimo anno parla da solo: c'è una differenza tra certificato e mercato che può arrivare al -13,2%, e una differenza tra certificato e etf che può arrivare al 10,7%. Ovviamente se consideriamo periodi più lunghi, il differenziale aumenterà a favore degli etf, per effetto dei maggiori costi che gravano sulle obbligazioni.