

## Osservatorio sul risparmio gestito - 2003

Come ogni fine trimestre, andiamo a verificare come si sono comportati i fondi comuni d'investimento rispetto ai mercati in cui hanno investito. Il punto di osservazione non è quello dell'esperto di statistica o dell'economista ma quello dell'investitore.

Possiamo suddividere il 2003 in due periodi ben distinti: gennaio-marzo (ribasso generalizzato delle borse) marzo-dicembre (rialzo generalizzato delle borse). Verifichiamo gli stessi dati in questi due periodi.

### Periodo 1: Gennaio-Marzo

Nella *Tabella 1* troviamo il rendimento delle borse europee, americane e asiatiche nel loro complesso. La media (-8,93%) rappresenta il rendimento totale di un ipotetico portafoglio investito per il 50% in America, per il 30% in Europa e per il restante 20% in Asia. Come già abbiamo spiegato in passato questo è il peso delle diverse aree in termini di capitalizzazione sul totale mondiale, ed è una parametro a cui si attengono, bene o male, tutti i gestori. I fondi, nello stesso periodo, hanno fatto meglio (hanno perso meno) dei mercati di un **19%** ( $8,93/7,51*100$ ).

*Tabella 1*

Da: 01/01/2003 A: 31/03/2003 Fonte: MoneyMate - Il Sole24Ore		
NOME	PERFORMANCE	VALUTA
<b>Indici</b>		
MSCI-DTR Europa X-UK	-12,95%	Euro
MSCI-DTR Nord America	-6,42%	Euro
MSCI-DTR Pac. Fr.	-9,16%	Euro
Media	<b>-8,93%</b>	
<b>Fondi Comuni Italiani</b>		
FC Az. Area Euro	-9,58%	Euro
FC Az. America	-6,00%	Euro
FC Az. Pacifico	-8,16%	Euro
Media	<b>-7,51%</b>	

### Periodo 2: Aprile-Dicembre

Nel periodo successivo, come si legge in *Tabella 2*, i mercati hanno reso il 20,30% mentre i fondi hanno reso il 17,71% cioè un **12,8%** ( $17,71/20,3*100$ ) in meno rispetto ai mercati.

*Tabella 2*

Da: 01/04/2003 A: 01/01/2004 Fonte:MoneyMate - Il Sole24Ore		
NOME	PERFORMANCE	VALUTA
<b>Indici</b>		
MSCI-DTR Europa X-UK	31,20%	Euro
MSCI-DTR Nord America	12,46%	Euro
MSCI-DTR Pac. Fr.	23,55%	Euro
Media	<b>20,30%</b>	
<b>Fondi Comuni Italiani</b>		
FC Az. Area Euro	24,58%	Euro
FC Az. America	11,35%	Euro
FC Az. Pacifico	23,32%	Euro
Media	<b>17,71%</b>	

*Tutto il 2003*

Vediamo qual è l'effetto finale su tutto l'anno. I mercati hanno reso in media un 11,46%. I fondi, nello stesso periodo, hanno avuto una media di rendimento del 9,49%, cioè un **17,2%** ( $9,49/11,46*100$ ) in meno dei rispettivi mercati.

*Tabella 3*

Da: 01/01/2003 A: 01/01/2004 Fonte:MoneyMate - Il Sole24Ore		
NOME	PERFORMANCE	VALUTA
<b>Indici</b>		
MSCI-DTR Europa X-UK	17,05%	Euro
MSCI-DTR Nord America	7,23%	Euro
MSCI-DTR Pac. Fr.	13,67%	Euro
Media	<b>11,46%</b>	
<b>Fondi Comuni Italiani</b>		
FC Az. Area Euro	13,62%	Euro
FC Az. America	5,43%	Euro
FC Az. Pacifico	13,44%	Euro
Media	<b>9,49%</b>	

Una precisazione: i rendimenti del mercato americano sembrano così modesti a confronto con quelli europei ed asiatici semplicemente perché, volendo rendere confrontabili i dati, si è deciso di calcolare tutto in euro. Quindi la forte svalutazione del dollaro rispetto all'euro (circa il 20% nel 2003) ha "mangiato" buona parte dei guadagni registrati dalle borse statunitensi.

*Considerazioni finali*

I numeri presentati fino ad ora vanno presi comunque con le molle. Non perché non siano corretti ma perché vanno letti "in prospettiva". Le tabelle precedenti, infatti, registrano il

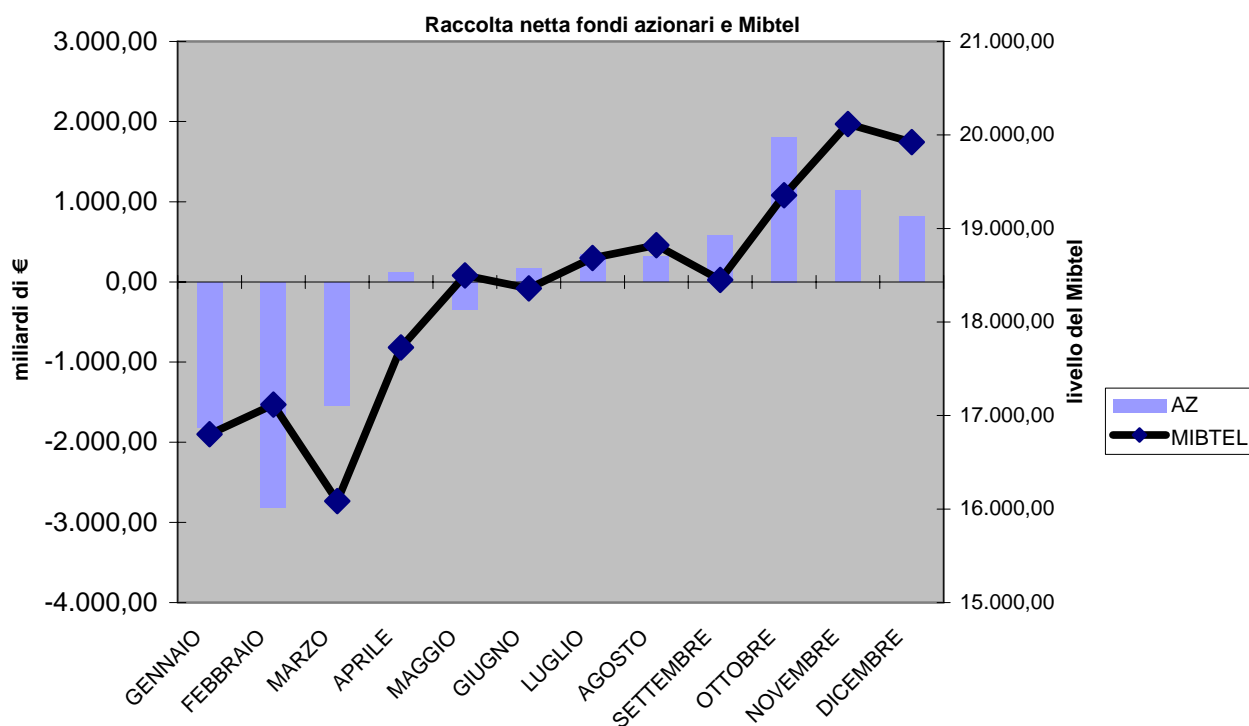
rendimento dei fondi comuni come se fossero stati comprati il primo gennaio 2003 e venduti il primo gennaio 2004. Andiamo a vedere, invece, come si sono distribuite le sottoscrizioni di fondi nel corso dell'anno.

Per quanto riguarda le modalità di sottoscrizione bisogna dire che anche nel 2003 gli investitori in generale hanno fatto (e stanno facendo) esattamente il contrario di quanto sarebbe sensato fare.

### Grafico 1

Infatti nei primi tre mesi del 2003, quando la Borsa scendeva verso i minimi dell'anno vi erano disinvestimenti netti consistenti dai fondi azionari (barre azzurre), mentre nella seconda parte dell'anno, a fronte di una crescita più contenuta dell'indice, le sottoscrizioni nette sono decisamente aumentate. Come a dire: quando i prezzi sono scesi si vende, quando i prezzi sono saliti si compra.

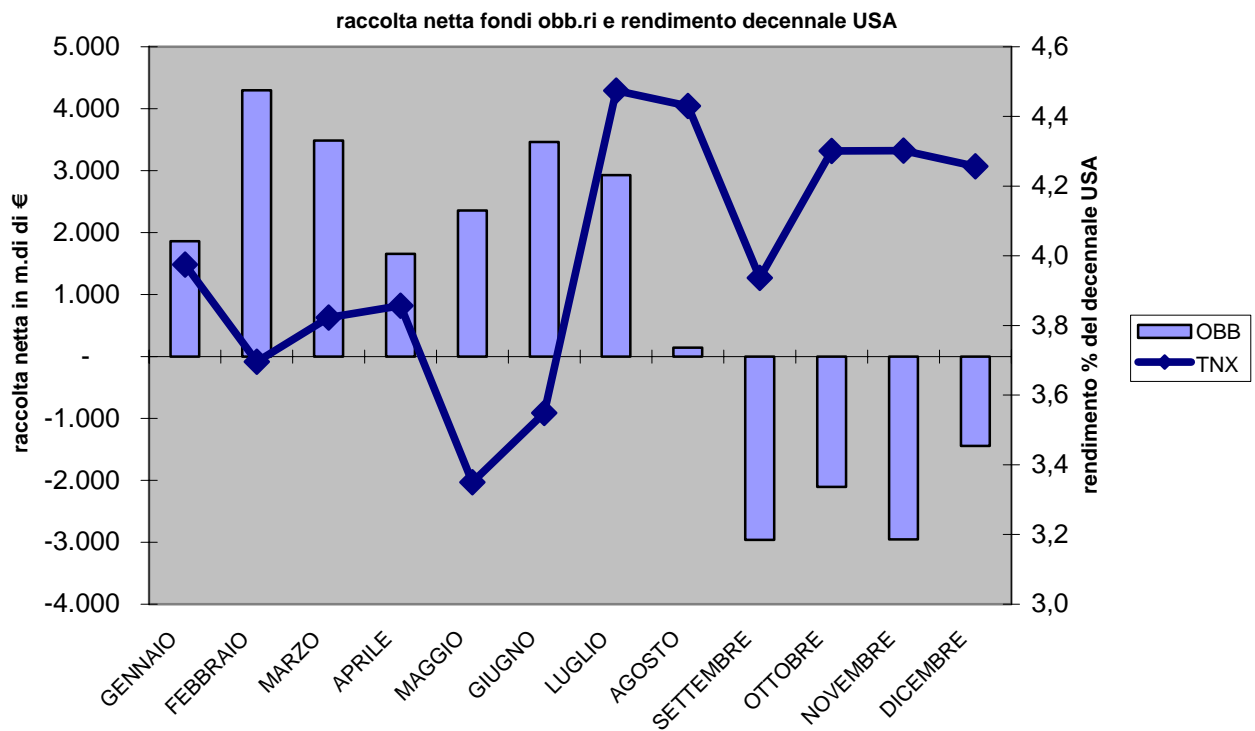
### *Grafico 1*



### Grafico 2

Ma le cose non sono molto diverse per quanto riguarda i fondi obbligazionari. In questo caso, man mano che si avevano rendimenti sempre più bassi (fino a quasi il 3% tra giugno e luglio), e quindi prezzi dei titoli di stato sempre più alti, le sottoscrizioni nette raggiungevano le vette più alte, mentre nella seconda metà dell'anno, con rendimenti decisamente superiori (tutt'ora superiori al 4%) e quindi con prezzi più bassi dei titoli (decisamente più bassi di quanto non lo fossero nella prima metà del 2003) vi sono disinvestimenti netti.

Grafico 2



L'effetto pratico di quanto esemplificato nei grafici è che, a prescindere da quanto gli indici azionari e obbligazionari siano cresciuti nel corso del 2003, i comportamenti reali degli investitori in fondi di investimento hanno ottenuto una riduzione del valore dei loro portafogli o un incremento di valore decisamente inferiore a quello cui si sarebbe potuto aspirare guardando agli indici.