

Osservatorio sul risparmio gestito - III trimestre 2004

Come di consueto a fine trimestre andiamo a misurare i risultati ottenuti dai prodotti di risparmio gestito più diffusi: i fondi comuni obbligazionari e azionari. Come si sono comportati i gestori? I numeri sono raccolti nella Tabella 1.

Tabella 1

Fonte: MoneyMate - Il Sole24Ore		
Da: 01/01/2004 A: 30/09/2004		
Euro	Performance	Differenza percentuale
OBBLIGAZIONI		
MTS Tasso monetario	1,36%	
FC Fondi di Liq.Ar.Euro	0,96%	-29,24%
MTS T.Fisso Breve Trm.	1,62%	
FC Ob.Euro Gov. B Trm	1,23%	-24,01%
JP.Morg. Italia/Eur	4,45%	
FC Ob.Euro Gov. M/L Trm	2,74%	-38,36%
AZIONI		
MSCI-DTR Nord America	3,50%	
FC Az.America	-0,02%	
MSCI-DTR Europa X-UK	5,42%	
FC Az.Area Euro	3,51%	-35,22%
MSCI-DTR Pac. Fr.	4,61%	
FC Az.Pacifico	1,31%	-71,62%
Comit Performance(R)	8,23%	
FC Az.Italia	6,01%	-26,90%

La prima parte della tabella riguarda il mercato dei titoli di Stato, la seconda i mercati azionari. In neretto il rendimento di ogni singolo mercato, subito sotto il relativo andamento dei fondi che vi investono (FC = Fondi Comuni). Nella terza colonna la differenza (in nero se positiva, in rosso se negativa) tra il rendimento dei fondi comuni e quelli del mercato di riferimento (in termini percentuali). Ancora una volta la misurazione boccia il lavoro dei gestori. Rispetto all'osservatorio del trimestre scorso sono leggermente migliorati i fondi obbligazionari, mentre quelli azionari sono peggiorati notevolmente soprattutto nell'area

America e Asia (vedi osservatorio del 05/07/2004). Addirittura in America a fronte di un risultato positivo dell'indice (3,50%) c'è n'è uno negativo dei fondi (-0,02%)!

1^ osservazione: dall'inizio dell'anno, l'inefficienza dei fondi comuni che cosa ha comportato per le tasche dei risparmiatori?

Ipotizziamo di aver investito 100 euro all'inizio del 2004 in un portafoglio formato metà da azioni e metà da obbligazioni (quello che si chiama portafoglio bilanciato). Al 30 settembre 2004 avremmo 103,59 euro (il 3,59% di rendimento) se avessimo usato gli indici (ETF) come strumento. Se invece avessimo investito la stessa somma utilizzando i fondi comuni, ci troveremmo con 101,66 euro, cioè con un rendimento di meno della metà.¹ Per nostro diletto immaginiamo di trasportare tale inefficienza nel tempo. In 10 anni, per esempio, la differenza di rendimento appena descritta porterebbe ad un capitale di 159,81 euro con gli indici, e di 124,43 euro con i fondi.

2^ osservazione: dall'inizio dell'anno, ha reso di più l'investimento in azioni o in titoli di Stato? Avendo costruito un portafoglio di soli indici azionari (tenendo conto della capitalizzazione; vedi nota 1) il rendimento sarebbe stato del 4,72%. Avendo costruito un portafoglio di soli indici obbligazionari (1/3 monetario, 1/3 a breve termine, 1/3 a medio lungo) il rendimento sarebbe stato del 2,47%. Naturalmente ognuno di noi può dare risposte diverse alla domanda: una differenza di rendimento del 2,25% giustifica i maggiori rischi del mercato azionario? Ma in questa sede ci interessa piuttosto un'altra cosa. Se i due portafogli fossero stati costruiti non usando gli indici ma i fondi comuni, i risultati sarebbero stati rispettivamente di 2,47% (contro 4,72%) per l'azionario e di 1,64% (contro 2,74%) per l'obbligazionario. In questo caso la differenza tra i due portafogli è soltanto dello 0,83%. Valeva la pena prendersi il rischio delle azioni? Qui la risposta è decisamente più semplice.

3^ osservazione: negli ultimi 15 anni il costo medio annuo dei fondi obbligazionari è stato dell'1,20%, cioè lo 0,90% su tre trimestri². La differenza tra il rendimento dei titoli di Stato e dei fondi obbligazionari nei primi nove mesi del 2004 è stata dello 0,83%. Quindi, rispetto alla media, o sono diminuiti marginalmente i costi o il lavoro di gestione è leggermente migliorato. Sta di fatto, comunque, che metà del rendimento dei titoli di Stato è "mangiato" dalle commissioni.

Negli ultimi 15 anni il costo medio annuo dei fondi azionari è stato del 2,00%, cioè l'1,50% su tre trimestri². La differenza tra il rendimento delle borse e dei fondi azionari nei primi mesi del 2004 è stata del 3,36%. Quindi, rispetto alla media, o sono aumentati i costi o il lavoro di gestione è decisamente peggiorato.

Nei calcoli appena presentati non abbiamo preso in considerazione le eventuali commissioni di entrata/uscita.

¹ Si è ipotizzato di investire il 50% in obbligazioni (rispettivamente 1/3 sul mercato monetario, 1/3 sul mercato a breve termine, 1/3 sul mercato a lungo termine). Il rimanente 50% lo si è diviso tra i diversi mercati azionari tenendo conto della capitalizzazione di borsa [rispettivamente il 50% in America, il 15% in Europa, il 15% in Italia (si è data preferenza al nostro paese in quanto investitori italiani) e il 20% in Asia].

² Dati Mediobanca.

Conclusioni

Dalle tre osservazioni precedenti emerge chiaramente l'inefficienza dei fondi comuni nella loro globalità, e in particolare di quelli azionari. Il minor rendimento è spiegato in parte dal peso dei costi, e in parte da una gestione "non professionale".

Riprenderemo l'argomento una volta trascorso anche il IV trimestre.