

Il conto della serva - Il risparmio gestito e i mercati nel 2007

Com'è nostra abitudine a gennaio andiamo a verificare l'andamento dell'anno appena trascorso, confrontando l'andamento dei mercati con quello dei prodotti di risparmio gestito.

In particolare mettiamo a confronto il rendimento degli indici obbligazionari con cedole reinvestite (mercato monetario, obbligazioni a breve termine e obbligazioni a medio/lungo termine), con le rispettive categorie di fondi comuni obbligazionari (fondi di liquidità, fondi a breve termine e fondi a medio/lungo termine). Parimenti confrontiamo gli indici azionari con i dividendi reinvestiti delle diverse aree geografiche (Nord America, Europa senza la Gran Bretagna, L'Italia e l'area del Pacifico) con le rispettive categorie di fondi comuni azionari (Fondi specializzati America, Area Euro, Italia, e Pacifico + Giappone).

I risultati sono riassunti nella Tabella 1.

Tabella 1

2007		2007	
Da: 01/01/2007 A: 31/12/2007		Da: 01/01/2007 A: 31/12/2007	
	Rendimento		Rendimento
Indici di mercato		Fondi Comuni di investimento	
Indici obbligazionari		Fondi obbligazionari	
MTS Tasso monetario	4,04%	FC Fondi di Liq.Ar.Euro	2,75%
MTS T.Fisso Breve Trm.	3,99%	FC Ob.Euro Gov. B Trm	2,50%
MTS T.Fisso Lungo Term.	-0,03%	FC Ob.Euro Gov. M/L Trm	0,93%
Indici azionari		Fondi azionari	
MSCI Nord America (Gross TR)	-4,69%	FC Az.America	-5,14%
MSCI Europa Ex UK (Gross TR)	2,96%	FC Az.Area Euro	2,69%
Comit Performance(R)	-7,60%	FC Az.Italia	-5,65%
MSCI Pacific Free (Gross TR)	-6,63%	FC Az.Pacifico	-1,34%
		FC Az. Giappone	-15,30%

Per ogni riga troviamo il rendimento dell'indice (nella colonna di sinistra) e il corrispettivo rendimento dei fondi comuni (nella colonna di destra). Avvertenza: quella che viene chiamata area Pacifico tra gli indici è stata scomposta in due aree tra i fondi. Ciò per un confronto più corretto, dato che molti fondi definiti "Pacifico" o "Asia" escludono il Giappone.

I fondi hanno reso di più degli indici nella categoria delle obbligazioni a medio/lungo termine e nella borsa italiana, mentre hanno reso meno in tutte le altre categorie.

Abbiamo, quindi, ipotizzato di costruire un portafoglio "virtuale" composto al 50% da azioni e per il 50% da obbligazioni. Un portafoglio così strutturato avrebbe reso -0,66% nel caso avessimo investito negli indici, e avrebbe reso -1,02% nel caso avessimo utilizzato i fondi comuni. La differenza di rendimento è del 35,29% a favore degli indici (vedi Tabella 2).

Tabella 2

2007 (Portafoglio 50/50)			
PORTAFOGLIO INDICI			
MTS Tasso monetario	4,04%		
MTS T.Fisso Breve Trm.	3,99%		
MTS T.Fisso Lungo Term.	-0,03%	2,67%	Rendimento medio indici obbligazionari
MSCI-DTR Nord America	-4,69%		
MSCI-DTR Europa X-UK	2,96%		
Comit Performance(R)	-7,60%		
MSCI-DTR Pac. Fr.	-6,63%	-3,99%	Rendimento medio indici azionari
RENDIMENTO TOTALE		-0,66%	
PORTAFOGLIO FONDI			
FC Fondi di Liq.Ar.Euro	2,75%		
FC Ob.Euro Gov. B Trm	2,50%		
FC Ob.Euro Gov. M/L Trm	0,93%	2,06%	Rendimento medio fondi obbligazionari
FC Az.America	-5,14%		
FC Az.Area Euro	2,69%		
FC Az.Italia	-5,65%		
FC Az.Pacifico	-1,34%		
FC Az. Giappone	-15,30%	-4,11%	Rendimento medio fondi azionari
RENDIMENTO TOTALE		-1,02%	
DIFFERENZIALE FONDI - INDICI			-35,29%

Perciò, utilizzando i fondi comuni si sarebbe ottenuto nel 2007 un rendimento inferiore del 35% a quello del mercato. Cosa succede se ampliamo l'orizzonte temporale della nostra osservazione: diciamo gli ultimi 5 anni? I risultati sono riassunti nella Tabella 3.

Tabella 3

2003-2007			
Da: 01/01/2003 A: 31/12/2007		Da: 01/01/2003 A: 31/12/2007	
	Rendimento		Rendimento
Indici di mercato		Fondi Comuni di investimento	
Indici obbligazionari		Fondi obbligazionari	
MTS Tasso monetario	14,26	FC Fondi di Liq.Ar.Euro	8,99
MTS T.Fisso Breve Trm.	14,49	FC Ob.Euro Gov. B Trm	8,65
MTS T.Fisso Lungo Term.	25,10	FC Ob.Euro Gov. M/L Trm	10,82
Indici azionari		Fondi azionari	
MSCI Nord America (Gross TR)	26,13	FC Az.America	13,94
MSCI Europa Ex UK (Gross TR)	95,25	FC Az.Area Euro	79,02
Comit Performance(R)	68,59	FC Az.Italia	68,05
MSCI Pacific Free (Gross TR)	58,10	FC Az.Pacifico	55,28
		FC Az. Giappone	14,20
PORTAFOGLIO 50/50	62,02		32,37
Differenziale Fondi - Indici			-47,81%

La situazione non migliora, anzi: il divario accumulato dai fondi nei confronti di mercati in cui investono si amplia via via che passa il tempo. Negli ultimi 5 anni (2003-2007) i fondi hanno reso un po' più della metà dei mercati! L'unico mercato in cui i gestori italiani si difendono a fatica è la borsa italiana. A proposito del risparmio gestito riportiamo il seguente articolo apparso sull'inserito Plus de Il Sole24Ore.

**"Anno orribile per raccolta e rendimenti
Plus – Il Sole24Ore 5 gennaio 2008
di Marco Liera**

Non poteva chiudersi peggio il 2007 dei fondi comuni italiani: con deflussi netti negativi per una cifra vicina ai 50 miliardi di euro e performance che solo nel 10% dei casi sono riuscite a superare i rispettivi benchmark. Il settore del risparmio gestito ripartirà prima o poi, ma con dimensioni più contenute e una struttura completamente diversa: le banche lo stanno progressivamente abbandonando, dopo che per anni hanno condizionato le performance con retrocessioni delle commissioni fino al 90% e bassi investimenti in ricerca ed analisi, l'unica attività che può creare valore per i clienti. Saranno soprattutto i gestori con proprietà indipendente dalle banche e quelli esteri ad approfittarne, ma con una torta complessiva che nel frattempo si sarà ridotta. E' probabile che i soggetti che dominano la raccolta del risparmio, ossia le banche, continuino a spingere prodotti meno trasparenti e ancora più costosi dei fondi.

C'è stato un periodo – in Italia gli anni 90 – in cui si pensava che le banche universali potessero far bene anche nella gestione di patrimoni. Ma ora quell'idea pare tramontata, tranne che in rari casi di successo. Per consolidare ed eventualmente far crescere in modo sano i portafogli di investimenti esposti alla volatilità sui mercati come quelli rappresentati da quote di fondi comuni servono distributori e gestori specializzati, autonomi e adeguatamente remunerati. Un'idea, questa, che mal si adatta alla prevalente cultura organizzativa delle banche italiane. I mercati sono molto difficili da battere in tutto il mondo, ma i poche che riescono a farlo con una certa continuità a vantaggio dei loro clienti vanno premiati in termini retributivi e organizzativi. Altrimenti, come accaduto in più di un caso, hanno tutte le ragioni per dare le dimissioni e mettersi in proprio. Nell'indifferenza dei top manager dei gruppi bancari, molto impegnati a "creare valore" per gli azionisti."

Il precedente articolo propone alcuni spunti interessanti che vorremmo approfondire a beneficio degli investitori:

- Circa il 10% dei fondi italiani riesce a superare il proprio benchmark, cioè il parametro con cui ogni fondo si confronta per misurare la qualità del lavoro svolto dal gestore. La situazione per i gestori dei fondi esteri è migliore. Ecco perché è meglio non limitarsi a scegliere i fondi che propone la propria banca ma è assolutamente necessario ampliare la possibilità di scelta. Per la selezione dei fondi, strumenti come Morningstar sono molto utili (e gratuiti). Ricordiamo, comunque, che la percentuale del 10% nasconde una situazione ancor più grave di quanto appare, perché il giudizio sul lavoro dei gestori andrebbe correttamente fatto confrontandosi con i mercati (come abbiamo fatto nelle tabelle precedenti) e non con paletti (benchmark) più o meno impegnativi da superare, che sono sempre scelti a discrezione del gestore stesso.
- Parte di questi scarsi risultati sono da attribuire alla struttura delle banche e delle società di investimento: la stragrande maggioranza delle commissioni pagate dai clienti vanno a remunerare (e gratificare) la rete di vendita piuttosto che l'unica attività in cui risiede un valore aggiunto per l'investitore: la gestione. Va da se che, se lo sforzo nella ricerca dei rendimenti (lavoro davvero impegnativo) non è adeguatamente remunerato, i risultati verranno quasi sicuramente penalizzati.
- Il deflusso dai fondi potrebbe essere visto come un segnale positivo se non si sposasse con una parallela tendenza alla sostituzione con prodotti meno trasparenti, più costosi e quindi più remunerativi per le banche che li vendono.
- Il vero valore aggiunto per l'investitore è la focalizzazione sulla ricerca e l'analisi dei mercati, su cui è stato speso pochissimo (per i motivi visti prima). È giusto e doveroso che gli investitori premino i prodotti migliori (quelli che dimostrano di portare buoni rendimenti nel corso di almeno 5 anni) e si astengano invece dal sottoscrivere prodotti "della casa" (quasi sempre sono

da scartare), prodotti poco trasparenti e costosi, prodotti "nati ieri" (il lavoro di un gestore può essere giudicato, ahimè, solo a posteriori), prodotti a capitale "garantito" o protetto, polizze, gestioni, ecc.

- In generale sono migliori i risultati dei gestori indipendenti e di quelle società con una organizzazione "minimale", cioè che costa poco.
- Se si hanno difficoltà a selezionare i gestori si può utilmente rivolgersi all'investimento in Etf; bastano quelli quotati sulla Borsa Italiana senza bisogno di comprare all'estero. Ce ne sono ormai più di 100 e nella Tabella 4 vengono riportati i costi medi e il loro scarto di rendimento rispetto al mercato in cui investono (da confrontare con i fondi!)

Tabella 4

Prodotto	Scostamento rispetto ai mercati	Costo medio
ETF quotati su Borsa Italiana	-0,06%	0,40%