

# Fondi contro Etf Caccia ai rendimenti con tre portafogli

I gestori che battono con costanza il mercato sono rari. Il peso delle commissioni, più evidente sui piccoli risparmiatori, frena i risultati

**Solo uno strumento a gestione attiva su sei guadagna più delle «repliche» Il caso delle azioni europee**

di **Pieremilio Gadda**

**N**on è vero che i fondi comuni sono tutti uguali. I migliori money manager sono in grado di battere il mercato, talvolta in modo persistente. Il problema è riuscire a intercettarli. E non è facile, specie in alcune aree.

La performance dei gestori — ovvero la capacità di catturare valore, superando i guadagni degli indici di riferimento — varia in modo rilevante in funzione del campo da gioco, cioè nei diversi segmenti azionari e del reddito fisso. Uno studio realizzato da Euclideia sui fondi comuni europei rivela in quali categorie i fund manager si sono dimostrati all'altezza del proprio mandato e dove, invece, hanno fallito, battuti sistematicamente dagli strumenti a replica passiva. Ecco i risultati pubblicati in esclusiva da *L'Economia*.

Una premessa di metodo: lo studio ha preso in esame l'intero universo dei fondi Ucits in nove segmenti di mercato (vedi tabella). Per ciascun fondo, una classe retail e una riservata agli investitori istituzionali sono state confrontate con la performance di un Etf rappresentativo dell'asset class in esame, con l'esclusione degli strumenti specializzati su un preciso stile

d'investimento (value, growth, income ecc.), per eliminare eventuali effetti distorsivi. Cosa emerge dall'analisi? Un quadro poco appagante per l'industria dei fondi.

## Confronti

Secondo lo studio di Euclideia, infatti, su un orizzonte di cinque anni, solo il 3,9% dei prodotti a gestione attiva specializzati sull'azionario Usa ha reso più del corrispettivo Etf. È il 9,3% nella categoria degli azionari globali, il 32% per l'equity Europa. A 12 e 36 mesi, il raffronto è un po' meno penalizzante (vedi tabella). Morale: appesantiti da commissioni più onerose — Fida calcola per gli azionari spese di gestione medie pari all'1,65%, il quadruplo degli Etf (0,42%) — solo un prodotto su sei ha sovraperformato gli strumenti a replica passiva. Non è un caso che le classi istituzionali, applicando commissioni di gestione dimezzate rispetto al retail, abbiano ottenuto risultati migliori, sebbene lontani dall'apparire confortanti: la media degli azionari capaci di battere gli Etf negli ultimi 60 mesi sale al 23%, superando il 39% nella categoria equity Europe.

## Bond

Ma è nel reddito fisso che la gestione attiva ha dato il meglio di sé. A cinque anni, il 75% dei fondi high yield europei ha reso, nella classe istituzionale, più del corrispettivo Etf; nella media, 40 fondi obbligazionari su 100 sono stati in grado di consegnare un extra-rendimento negli ultimi 60 mesi. Ma la percentuale scende al 25%, tra i fondi dedicati agli investitori retail. Qui, la performance più brillante è quella a un anno dei prodotti sui bond emer-

genti in valuta forte (l'85% ha battuto gli Etf), seguiti dagli obbligazionari diversificati (64%) e high yield dell'Eurozona (57%). A differenza delle altre categorie, questi ultimi non sfiorano nemmeno su un orizzonte di cinque anni. È un caso se i fondi specializzati sul credito sono più inclini a sovraperformare i corrispettivi Etf nel lungo periodo? «Crediamo ci siano diverse ragioni», chiarisce Luca Berlanda, analista di Euclideia. Da un lato i tradizionali indici obbligazionari su cui s'innesta la replica passiva riflettono una logica di capitalizzazione, secondo cui gli emittenti più indebitati pesano di più, mentre i gestori hanno una maggiore libertà di manovra.

Dall'altro lato, «i fondi attivi tendono ad avere un sovrappeso strutturale sulla componente di titoli più rischiosi all'interno del proprio universo investibile. Se si evitano fallimenti tenendo fissi gli spread di credito, ciò si tradurrà in rendimenti più elevati. Inoltre i fondi attivi possono accedere al mercato primario, acquistando i titoli a sconto, mentre i bond di nuova emissione di solito entrano nell'indice (e quindi nell'Etf) solo in un secondo momento».

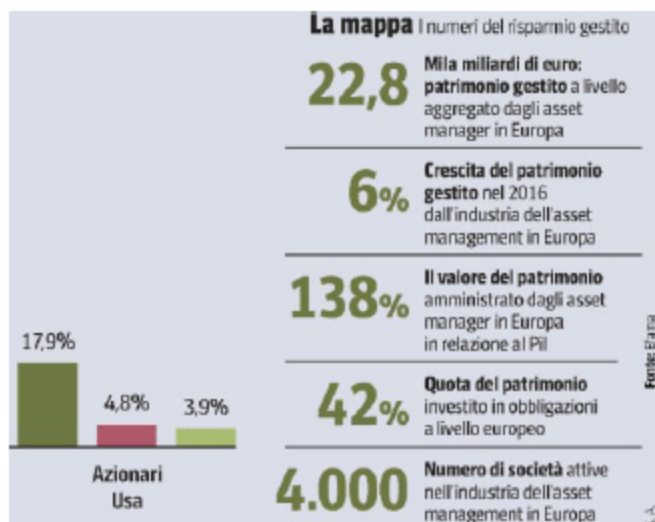
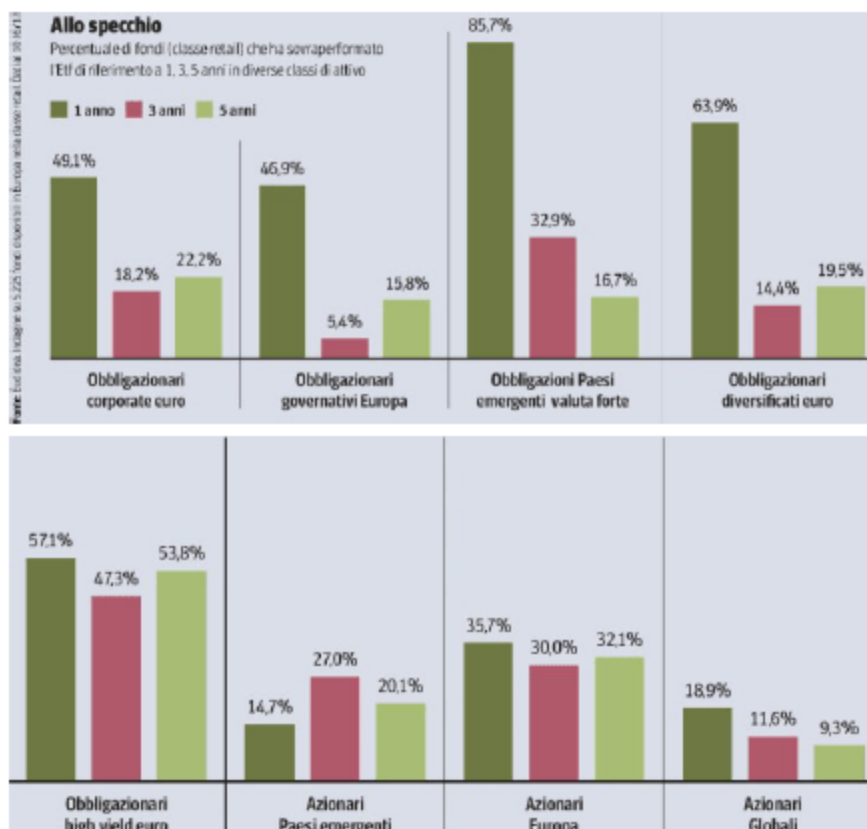
## Attitudini

Nonostante le differenti attitudini

in diversi segmenti di mercato, molti operatori della consulenza finanziaria continuano a privilegiare i fondi a gestione attiva (assai più redditizi), utilizzandoli indistintamente per tutte le asset class. Tra i consulenti indipendenti, remunerati a parcella, si utilizzano invece esclusivamente gli Etf. Ma non mancano i gestori che mescolano Etf e fondi attivi, alla ricerca di un compromesso virtuoso. Con l'aiuto di tre operatori, *L'Economia* ha confezionato altrettanti portafogli che rispondono a queste tre logiche differenti. Eccoli.

@gadapp

© RIPRODUZIONE RISERVATA



● **L'analisi**

Lo studio di Euclidea esamina le classi istituzionali e retail dei fondi Ucits riconducibili a nove segmenti di mercato, quattro azionari (Usa, globali, Europa e Paesi emergenti) e cinque obbligazionari (corporate euro, Paesi emergenti in valuta forte, governativi Europa, High yield euro, diversificati euro) e li pone a confronto con la performance di un Etf rappresentativo per ciascuna asset class

# La ricetta di Euclidea: 25 asset per 10 mila euro

In un portafoglio di 10 mila euro possono trovare posto fino a 25 strumenti, tra Etf, fondi a gestione attiva e alternativi. È il caso del paniere suggerito da Euclidea per un investitore a 3-5 anni e un profilo di rischio medio. Gli strumenti a gestione attiva sono privilegiati per la componente a reddito fisso: per i corporate bond a breve si va su 4 fondi gestiti da Pimco, Ecm am, Axa im e Generali Investments, mentre le obbligazioni high yield entrano in portafoglio attraverso tre prodotti Robeco, T. Rowe Price e, di nuovo, Pimco. L'azionario, il 25% del paniere, è in Etf di iShares, Amundi e Lyxor, ma c'è anche un fondo attivo di JPMorgan am, specializzato sull'Europa. Tutti i fondi attivi entrano in portafoglio tramite la classe Istituzionale, a costi dimezzati rispetto alla versione retail. C'è spazio anche per strategie alternative: a ritorno assoluto, con il fondo Julius Baer Absolute return bond fund plus; per assumere posizioni sia rialziste che ribassiste sul debito con Global macro; tramite il fondo H2O adagio am, per sfruttare le inefficienze di mercato generate dai trend macroeconomici; e market neutral, per neutralizzare il rischio di mercato attraverso un bilanciamento delle posizioni rialziste e ribassiste, attraverso il fondo Mlis Marshall Wace tops ucits. «In questo portafoglio le strategie alternative pesano per circa il 10%: offrono rendimenti decorrelati alle classi di attivo tradizionali e quindi consentono di stabilizzare la performance», spiega Giovanni Folgori, responsabile investimenti. Per la componente inflation linked e governativa Usa, due prodotti Vanguard: «Si tratta di fondi indice che hanno obiettivi e commissioni di gestione in linea con gli Etf, ma senza costi di transazione o bid ask spread (il differenziale tra prezzo di acquisto e di vendita, costo implicito degli Etf, ndr)».

P. Gad.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

