

rapporti investimenti

Etf e gestioni attive, i migliori tra equity, obbligazioni e credito

EUCLIDEA SIM HA PASSATO AL SETACCIO E MESSO A CONFRONTO LE DUE TIPOLOGIE PER ANALIZZARE I MOTIVI DELLE SOVRAPERFORMANCE DEI TITOLI "INDICE" IN ALCUNI SETTORI, SOPRATTUTTO DOVE LA COMPOSIZIONE DEL BASKET FAVORISCE RISULTATI POSITIVI

Lulgi dell'Olio

Milano

È meglio affidarsi alla gestione professionale di un fondo comune, capace di movimentare il portafoglio alla continua caccia di opportunità, oppure optare per il meno dispendioso (in termini di commissioni) Etf, che tende a replicare l'andamento dell'indice scelto come riferimento?

È il dilemma che attanaglia molti investitori, a prescindere dalle disponibilità liquide, che assumerà un peso ancora più rilevante dal prossimo anno. Infatti il debutto della Mifid II, che obbligherà l'industria finanziaria a fare trasparenza sui costi commissionari - non solo in termini percentuali, ma anche di ammontare - aiuterà la clientela a prendere piena consapevolezza del prezzo da pagare per ciascun prodotto.

Tanto che questa innovazione normativa potrebbe far decollare anche nel nostro Paese la consulenza indipendente, quella cioè slegata da potenziali conflitti d'interesse, con la remunerazione legata alla sola attività professionale di consulenza, senza retrocessioni dalle case prodotte.

Una risposta al quesito iniziale ha provato a darla Euclideia, sim fondata lo scorso anno da un gruppo di professionisti con esperienze in Fideuram, Eurizon e Akros, con l'obiettivo di fornire soluzioni d'investimento personalizzate anche a chi non ha disponibilità tali (in genere da 500mila euro in su) da poter rientrare nella categoria del private banking.

Gli esperti hanno passato al setaccio le performance messe a segno da fondi comuni ed Etf aventi il medesimo orizzonte d'investimento partendo dai rendimenti lordi, per poi sottrarre le commissioni. Le soluzioni d'investimento prese in considerazione spaziano dall'equity Europa a quello globale, fino agli Stati Uniti e al-

le economie all'emergenti; dall'obbligazionario corporate (con un'ulteriore classificazione tra investment grade, cioè a rendimento inferiore perché l'emittente è stato ritenuto più affidabile, agli high yield) alle emissioni sovrane dei Paesi occidentali e di quelli in via di sviluppo, con riferimento nell'ultimo caso ai prodotti denominati in valuta forte.

Equity

Per la parte riguardante l'equity, sono stati esclusi dall'analisi i fondi attivi con uno stile particolare dichiarato (valore, crescita, reddito e così via) perché se è vero che questo approccio rientra tra le scelte del gestore, va considerato che a questo livello di dettaglio non sarebbe stato possibile un confronto davvero omogeneo con i cloni finanziari, che per loro natura non adottano approcci così di dettaglio.

Dal confronto emerge che i fondi azionari tendono a sottoperformare gli Etf corrispondenti nel lungo periodo e non si tratta di una buona notizia per l'industria dei fondi. Ad esempio, solo l'8,2% dei fondi attivi che investono nell'equity Us ha fatto meglio dell'Etf iShares Core S&P 500 negli ultimi cinque anni. Lo stesso vale per il comparto global equity, che vede generalmente i cloni finanziari ottenere risultati netti migliori rispetto a quelli gestiti da un professionista.

Obbligazionario

Lo scenario cambia quando si passa ad analizzare il comparto obbligazionario. In questo caso, il 40% dei prodotti disponibili per gli investitori istituzionali (che hanno commissioni di solito più contenute rispetto alla classe retail, in quanto garantiscono volumi d'investimento maggiori) ha battuto gli Etf corrispondenti negli ultimi cinque anni. Il picco è costituito dai prodotti sul credito: il 75% dei fondi high yield obbligazionari europei ha ottenuto rendimenti migliori rispetto ai fondi passivi nell'ultimo lustro (54% per le classi retail), mentre la quota scende al 43% dei fondi relativi alle obbligazioni societarie europee.

Credito

Gli autori del report individuano una serie ragioni nelle sovraperformance dei fondi di credito rispetto al-

Dir. Resp.: Mario Calabresi

le altre soluzioni.

Innanzitutto gli indici obbligazionari sono costruiti in modo tale che l'emittente più rappresentativo sia anche il più indebitato, l'opposto di quanto avviene per il comparto azionario.

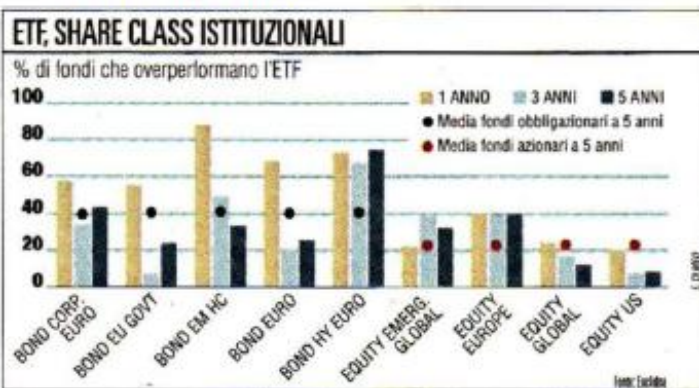
La seconda è che i fondi obbligazionari passivi tendono a replicare gli indici col più basso numero di strumenti possibile (per evitare di incorrere in costi troppo elevati), cosa che riduce il loro universo di investimento alle emissioni più rappresentative. Un'altra ragione può essere rinvenuta nell'inclusione o esclusione dall'indice, dato che quelli obbligazionari in genere hanno dei vincoli in termini di rating. Quindi, se un emittente viene escluso o incluso nell'indice a causa di un downgrade o di un upgrade, i fondi passivi che tracciano l'indice saranno costretti a fare lo stesso, mentre i manager attivi no. Tirando le somme, i fondi obbligazionari operano su una superficie ricca di increspature e pori, difficilmente raggiungibili da un fondo passivo. Ma in termini generali resta il fatto che spesso i costi commissionari dei fondi attivi non sempre sono giustificati dai risultati. Anzi, proprio il loro peso tende a "mangiare" buona parte dei rendimenti realizzati dai professionisti della gestione. Detto questo, è pur vero che non si può generalizzare: la platea di prodotti a disposizione è talmente ampia da presentare grandi differenze sia di rendimento lordo, che di costi per gli investitori.

Singoli prodotti

Da qui la necessità per il singolo investitore di analizzare con grande attenzione le caratteristiche di ciascun prodotto, le sue potenzialità e i rischi nascosti. Ricordando che la soluzione proposta dalla banca o dal consulente finanziario non è sempre quella migliore per chi investe i propri risparmi.

Resta poi il fatto che, all'interno di un portafoglio ben diversificato, fondi passivi e attivi possono coesistere tranquillamente, dato che rispondono a esigenze diverse: prendere posizione su un particolare indice nel primo caso, affidarsi a una movimentazione continua di portafoglio per evitare la replica passiva nel secondo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



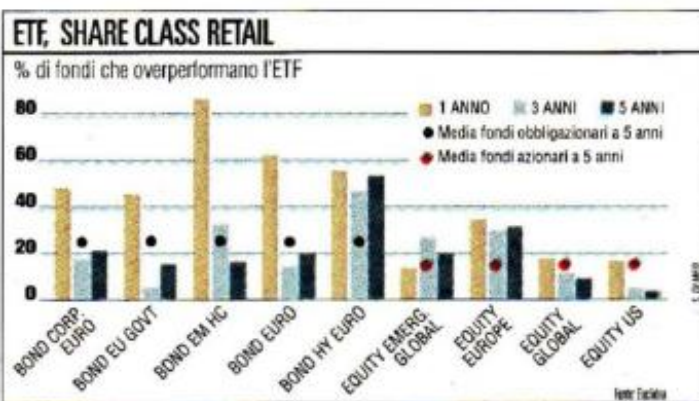
(IL TREND)

La grande guerra sui prodotti low cost

Era iniziata in sordina, un paio di anni fa, ora la guerra sugli Etf è esplosa alla sua massima potenza. A forza di tagliare i costi delle commissioni i margini di manovra sono diventati minimi, soprattutto se si pensa che si tratta di un prodotto di per sé già venduto a prezzi bassi. Ormai è una corsa verso lo zero. E' stato BlackRock, il numero uno al mondo dell'asset management a dare il calcio di avvio, e gli altri lo hanno seguito a ruota. Vanguard, Schwab, Fidelity, State Street: i grandi

gestori hanno messo mani alle forbici, limando a loro volta le commissioni. Vanguard, per esempio, da dicembre a febbraio scorso ha operato tre tagli. Il Vanguard Ftse Emerging markets Etf, il più grande fondo in azioni dei paesi in via di sviluppo, ha tagliato l'expense ratio, in pratica i fee, da 1 punto base a 14 punti. Lo stesso è successo al BlackRock iShare Msci emerging markets Etf, terzo fondo per dimensioni a investire in questa area.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Mark Wiedman (1)
Global Head of iShares-Etf



Mario Bortoli (2)
chief executive officer di Euclidea sim



Luca Valaguzza (3)
chief product officer Euclidea sim