

SGR A CONFRONTO *I fondi di diritto italiano gestiscono 260 miliardi di euro. Soltanto il 30% ha battuto il benchmark nel 2017. Meglio di prima, ma...*

La borsa vola, i gestori pedalino

RISPARMIO Soltanto il 30% dei gestori di fondi italiani si presenta all'appuntamento con la Mifid II con rendimenti superiori al benchmark. Nel 2017 hanno brillato soprattutto gli specializzati su Piazza Affari. Ecco le sgr con più fondi che hanno superato l'indice

Chi batte i mercati

di Paola Valentini

Mentre l'industria del risparmio gestito italiana (ed europea) si prepara all'impatto della nuova normativa Mifid II, con effetti che per diversi analisti cambieranno per sempre l'attuale assetto del settore (vedere inchiesta da pagina 12), i gestori dei fondi affrontano la rivoluzione della nuova direttiva forti di una raccolta in decisa ripresa anche grazie al buon andamento delle borse. I flussi nei fondi comuni aperti degli 11 mesi si sono attestati, in base agli ultimi dati Assogestioni, a quota 71,3 miliardi, più del doppio dello stesso periodo del 2016 (33 miliardi) tornando vicino al boom del 2015 (la raccolta dell'intero anno fu di 95 miliardi).

Ma sul fronte dei rendimenti come si presentano i money manager all'appuntamento della Mifid II? Nel 2017 che a differenza del 2016 è trascorso senza particolari scossoni sui mercati, soltanto il 30% dei fondi di diritto italiano ha battuto il proprio benchmark di riferimento. E quanto emerge dall'analisi di *MF-Milano Finanza* sui comparti italiani che pubblicano ogni setti-

mana l'andamento del loro indice. Un risultato, quello del 2017, sopra la media. Storicamente la quota dei gestori che superano il benchmark si è attestata attorno al 10-20%. Hanno fatto eccezione il 2009, il 2012 e il 2013, quando la percentuale di gestori sopra l'indice è stata superiore (circa il 40%) per via del fatto che in quegli anni azioni e bond erano cresciuti in modo indiscriminato avvantaggiando i fondi italiani, tradizionalmente agganciati all'indice. Anche nel 2017 le asset class sono salite in parallelo, ma diversi i money manager sono riusciti a distaccare comunque il proprio indice. Un segnale che indica una maggiore attività dei gestori domestici, soprattutto per la necessità di contrastare una concorrenza, quella delle case estere e dei fondi passivi a basso costo, che si fa sempre più pressante. Anche la minaccia della Mifid II può aver giocato un ruolo non di secondo piano nel rendere i money manager molto più attenti all'aspetto delle performance, dato che la nuova normativa metterà a nudo tutti i costi a carico dei sottoscrittori e l'arma per difendersi dalle critiche di eccessiva onerosità saranno proprio i rendimenti. I quali, almeno nei primi rendiconti a norma Mifid II che le

sgr invieranno nei prossimi mesi ai clienti, saranno nel complesso positivi. E se quello appena concluso è stato l'anno in cui i gestori attivi più brillanti hanno potuto dimostrare le proprie abilità, lo scenario con cui si apre il 2018 accentuerà ancora di più questa tendenza sia sul fronte delle azioni, che sono ancora in rally in questo inizio d'anno, sia dei bond sotto pressione in vista della risalita dei tassi.

Quindi il 2018 per l'industria del risparmio gestito, non solo italiana, sarà l'occasione per battere la concorrenza agguerrita degli Etf, i fondi indicizzati a basso costo che replicano l'andamento dei mercati e che vedono una raccolta in forte crescita. L'anno che si è appena aperto è anche un importante banco di prova per l'industria per continuare a conquistare la fiducia delle famiglie italiane che guardano sempre più alla via del risparmio gestito per trovare fonti di rendimento alternative ai titoli di Stato che ormai offrono tassi ai minimi. Come emerge dall'ultimo rapporto Rapporto Einaudi Intesa Sanpaolo (*Indagine sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani 2017*). Lo studio segnala un aumento del possesso dei prodotti

di risparmio gestito da parte delle famiglie italiane dall'8 al 13%. D'altra parte, nell'epoca dei tassi a zero, la ricerca dei rendimenti necessari per far fronte alle necessità del futuro richiede scelte più complesse. Non a caso gli intervistati dall'Indagine Einaudi Intesa Sanpaolo dichiarano che è sempre più difficile comprendere il rischio delle proposte di investimento. Una maggiore alfabetizzazione finanziaria può far fare il salto di qualità, nonostante la presenza della Mifid II che offre uno scudo piuttosto robusto: prima di fare mosse troppo rischiose, il piccolo investitore adesso è messo in guardia, qualche volta addirittura fermato. Ma la direttiva prevede che ai risparmiatori vengano fornite molte più informazioni di una volta con la conseguenza che sarà sempre più necessario affidarsi al proprio consulente di fiducia per non rischiare di perdersi nella mole di nuovi dati che, nell'ottica della trasparenza, le sgr saranno obbligate a fornire. Un rischio, quest'ultimo, elevato perché sempre lo studio Einaudi Intesa Sanpaolo fotografa una realtà in cui solo il 23,8% degli investitori conosce la differenza tra azioni e risparmio gestito. È un primo passo per scegliere con più consapevolezza come e dove allocare il proprio portafoglio può essere proprio partire dall'analisi dei fondi e delle sgr che lo scorso anno si sono messi più in evidenza.

Ecco dunque nel dettaglio il confronto tra i fondi comuni di diritto italiano e i rispettivi benchmark di mercato con un dettaglio anche delle società di gestione con più prodotti che hanno battuto l'indice (*vedere tabella a pagina 6*). Tra i comparti che hanno dichiarato a fine 2017 la performance a 12 mesi dell'indice di riferimento, il 30%, come si diceva, è riuscito a fare meglio del parametro. Ma si tratta di una media, dietro la quale si celano differenze tra le varie categorie. Tra tutti i fondi spiccano gli azionari Italia. Qui ben il 94% dei gestori ha fatto meglio del mercato. Si sono distinti in particolare i comparti specializzati nelle pic-

cole e medie imprese italiane sulla scia del buon andamento di borsa di questi titoli favoriti dall'avvio dei Pir. I Piani individuali di risparmio esentasse, nati a inizio 2017, hanno contribuito ad accendere i riflettori sulle azioni delle società a minore capitalizzazione della borsa italiana. A mettersi in evidenza tra gli azionari Italia è proprio un fondo Pir, l'Anima Iniziativa Italia di Anima Sgr che segna a 12 mesi una performance del +39% (classe F) a fronte del 26% del suo indice e soprattutto, del +13,6% del Ftse Mib nel periodo. Peraltro Anima è la sgr, in base alle rilevazioni di *MF-Milano Finanza*, con la quota maggiore di fondi che hanno superato il benchmark lo scorso anno. Ben il 40% dei suoi prodotti ha battuto l'indice (considerando tutte le classi di uno stesso fondo), seguita da Sella Gestioni (Banca Sella) con il 39%. Terza invece è risultata Allianz Global Investors (27%) che precede Amundi Pioneer (26%) ed Eurizon Capital (gruppo Intesa Sanpaolo) con il 18% (per un'analisi significativa sono state escluse le società con un numero esiguo di fondi). Tra gli azionari Italia, ad esempio, lo storico fondo della casa Eurizon Azioni Italia ha reso quasi il 21% battendo di oltre un punto percentuale il suo indice che ha fatto poco più del 19,5%. Mentre il Gestnord Azioni Italia di Sella Gestioni ha segnato un rendimento di oltre il 22% (classe C) contro il 19,2% del benchmark.

Tra gli altri azionari, la quota maggiore di gestori che ha battuto il mercato si trova tra gli specializzati sulle borse europee: qui la percentuale è del 30%. E anche in questo caso si è distinto un altro fondo di casa Anima, l'Iniziativa Europa, che con un rendimento del 19,2% (classe F) ha superato il proprio indice (+18,3%) e ha battuto di oltre 8 punti percentuali il Msci Europe delle borse europee che nei 12 mesi ha sfiorato l'11%. Bene anche l'Amundi Azionario Europa con un +18% a fronte del +14,5% della sua asticella. Nelle borse Usa la percentuale dei comparti con risultati superiori al benchmark è del 14% e su tutti spicca il +14%

del fondo Symphonia Azionario Usa che però non è riuscito a battere il suo indice (+17,7%).

Mentre in mercati più lontani, come l'azionario Pacifico, che comprende i fondi specializzati su aree considerate promettenti nei prossimi mesi (come Cina e Giappone), il 9% ha superato il benchmark. Qui ha la meglio un fondo di Allianz Global Investors, l'Allianz Azioni Pacifico che ha reso quasi il 16,5% (+14,9% il benchmark). Tra gli azionari internazionali vale la pena menzionare il comparto Star Collection Azionario Internazionale di Sella Gestioni con un rendimento del 9,6% (classe C) contro l'8,9% dell'indice.

Passando agli obbligazionari, anche in questo caso, come negli azionari, i risultati migliori sono stati ottenuti dai gestori che hanno giocato in casa. Infatti una delle percentuali più elevate dei fondi che hanno superato l'asticella del proprio indice si trova nella categoria degli obbligazionari Italia: quasi due gestori su tre, ovvero il 67%, hanno superato il benchmark. Anche se i rendimenti sono giocoforza risicati per via di tassi di Btp e Bot ai minimi. Il migliore di questa specializzazione è Anima Tricolore con un +2% (classe F) rispetto al +1,5% dell'indice. Negli obbligazionari euro high yield ben il 71% ha fatto meglio del benchmark e si è messo in luce l'Anima Fix High Yield con il 9% (classe Y) rispetto al +5,8% del benchmark. In generale, comunque, i gestori italiani hanno dato buona prova di sé nel comparto delle obbligazioni sfidando l'avanzata degli Etf che, in una fase di tassi ai minimi, possono contare su commissioni inferiori che pesano meno sul risultato finale.

Dal 2000 i gestori dei fondi di diritto italiano devono calcolare e rendere pubblica ogni settimana la performance a 12 mesi del benchmark scelto per ogni fondo (i dati in pagina sono al 22 dicembre). Alcune sgr, infine, sono specializzate nei fondi flessibili (come Azimut) e non hanno, quindi, benchmark. (riproduzione riservata)

ECCO CHI BATTE IL BENCHMARK

Le sgr con il maggior numero di fondi che hanno battuto il benchmark nel 2017

	% fondi
❖ ANIMA	40%
❖ SELLA GESTIONI	39%
❖ ALLIANZ GI	27%
❖ AMUNDI PIONEER	26%
❖ EURIZON CAPITAL	18%

I dati si riferiscono alle società di gestione con un numero consistente di fondi che dichiarano il benchmark

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

RACCOLTA E PATRIMONIO DEI FONDI APERTI

Dati in milioni di euro

	Raccolta netta gen-nov 2017	Patrimonio gestito novembre 2017
◆ TOTALE	71.353	1.007.276
Azionari	8.267	222.442
Bilanciati	16.731	96.725
Obbligazionari	26.707	412.846
Flessibili	19.916	238.029
Hedge	-320	4.297
Monetari	52	32.937
◆ Fondi di diritto italiano	15.495	259.169
◆ Fondi di diritto estero	55.858	748.107

Fonte: Assogestioni, dati al 30 novembre 2017

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

I FONDI E IL BENCHMARK NEL 2017

% di fondi di diritto italiano che hanno battuto il benchmark in ciascuna categoria

Categoria	% fondi
◆ Azionari America	14%
◆ Azionari Area Euro	25%
◆ Azionari Europa	30%
◆ Azionari Internazionali	19%
◆ Azionari Italia	94%
◆ Azionari Pacifico	9%
◆ Azionari Paesi Emergenti	0%
◆ Azionari Settoriali	0%
◆ Bilanciati	14%
◆ Bilanciati Azionari	12,5%
◆ Bilanciati Obbligazionari	13%
◆ Obbligazionari Altre Specializzazioni	39%
◆ Obbligazionari Dollaro Governativi Breve Term.	0%
◆ Obbligazionari Dollaro Governativi Medio/lungo Term.	0%
◆ Obbligazionari Euro Corporate Investment Grade	50%
◆ Obbligazionari Euro Governativi Breve Termine	57%
◆ Obbligazionari Euro Governativi Medio/lungo Term.	44%
◆ Obbligazionari Euro High Yield	71%
◆ Obbligazionari Internazionali Governativi	0%
◆ Obbligazionari Italia	67%
◆ Obbligazionari Misti	18%
◆ Obbligazionari Paesi Emergenti	0%
◆ Monetari Area Euro	33%
MEDIA TOTALE FONDI	30%

Fonte: elaborazione MF-Milano Finanza

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

Trivelli (Sella Gestioni), più attivi per battere l'avanzata degli Etf

di Paola Valentini

Benchmark sì o no? Invocato come la stella polare degli investimenti fino all'inizio degli anni 2000, successivamente diverse sgr lo hanno via via abbandonato per sposare politiche di investimenti flessibili sganciate dagli indici (che però restano quando si tratta di calcolare le commissioni di incentivo addebitate al cliente). Se da una parte questa scelta dà al gestore più libertà, dall'altra la trasparenza per il cliente viene meno. Come spiega a MF-Milano Finanza Nicola Trivelli, ad e dg di Sella Gestioni, sgr che ha scelto di mantenersi fedele al benchmark ed è tra quelle che nel 2017 ha avuto più fondi (39%) che lo hanno superato (articolo in pagina).

Domanda. Dottor Trivelli, come vi ponete di fronte al tema?

Risposta. Si tratta sicuramente di un argomento di attualità. Buona parte dei nostri prodotti ha un benchmark che segue le prescrizioni della normativa italiana, notoriamente più severa di quella presente in Lussemburgo o in Irlanda.

D. In un mondo in cui le strategie flessibili o absolute return hanno preso piede, il benchmark serve ancora?

R. Il lato positivo di avere un benchmark è quello di essere più trasparenti con il cliente che così riesce a identificare il mercato in cui il gestore del suo fondo opera e ha un riferimento oggettivo per misurare la performance. Ovviamente a patto che il benchmark sia correttamente individuato e non si utilizzi indici che poco hanno a che fare con

la categoria del fondo. Tra l'altro noi pubblichiamo il rendimento dei benchmark anche nel nostro sito. Il rovescio della medaglia è che la presenza di un parametro di riferimento dà meno flessibilità al gestore perché l'universo investibile è determinato a priori.

D. Come si è evoluto il rapporto tra gestori e benchmark?

R. In questi ultimi anni ci siamo misurati di più con i benchmark, soprattutto per la concorrenza dei prodotti passivi. Quindici anni fa, quando gli Etf non erano popolari come oggi, non esisteva l'urgenza di sfidare il benchmark. Inoltre nell'obbligazionario ci sono tassi talmente bassi di fronte ai quali i gestori attivi possono veramente fare la differenza rispetto ai prodotti passivi, considerando che i costi erodono i rendimenti già di per sé risicati. Essere attivi diventa quindi un obbligo. Un altro aspetto importante è dare al cliente massima trasparenza del portafoglio per evitare che creda di investire in determinate aree nelle quali invece non è esposto.

D. Quali sono oggi le vostre previsioni su azioni e bond?

R. Lo scenario macro globale è positivo. Detto questo, per i bond bisogna considerare che le banche centrali stanno riportando alla normalità le politiche monetarie e avranno la grande sfida di farlo evitando la volatilità. Siamo più costruttivi sull'azionario dove privilegiamo agli Usa l'Europa e al suo interno l'Italia che, nonostante il recupero del 2017, ha ancora valutazioni non tirate. (riproduzione riservata)



Nicola Trivelli