

Identificativo: SS960526016BAA
Data: 26-05-1996
Testata: IL SOLE 24 ORE

NON SOLO PERFORMANCE - Fra gli Azionari italiani e' Carifondo Delta a dominare la classifica rischio - rendimento

I money manager giocano bene sul campo amico di Piazza Affari. Con quasi 20mila miliardi di patrimonio, i fondi appartenenti alle categorie 'Azionari italiani' e 'Azionari specializzati Italia' rappresentano il 54% del totale dei fondi azionari. Potra' stupire, ma nonostante il cattivo andamento della Borsa italiana, queste categorie hanno aumentato nell'ultimo anno il loro peso sul totale. Dal punto di vista della raccolta netta, infatti, i fondi Azionari italiani e Specializzati Italia si sono comportati meglio degli altri.

Nel corso del '95, i primi hanno avuto riscatti netti per 569 miliardi, e i secondi sottoscrizioni nette per 320 miliardi. Nei primi quattro mesi del 1996 hanno prevalso nuovamente i riscatti, 231 miliardi per gli Azionari italiani e 113 miliardi per gli Specializzati Italia. I riscatti netti cumulati dall'inizio del '95 rappresentano meno del 3% del patrimonio di inizio dello scorso anno, e, se comparati a quelli, relativi ai fondi Azionari internazionali e ai bilanciati dimostrano che questa categoria e' stata l'unica a salvarsi.

Il comportamento degli investitori e dei loro consulenti ha motivazioni abbastanza evidenti anche se discutibili: nel corso del '95 e ancora in questi primi mesi si sono venduti i fondi esteri perche' si realizzava un utile (grazie al cambio nel caso di tutte le Borse, grazie all'indice nel caso delle Borse americana e inglese e in misura minore giapponese) e si sono tenuti - o riscattati meno - i fondi italiani sui quali si soffrivano perdite.

Al di la' del nome molto simile, i fondi 'Azionari italiani' e 'Specializzati Italia' possono avere politiche d'investimento significativamente diverse. Per i primi, esiste la possibilita' di investire in titoli esteri fino al 40% del patrimonio, mentre per i secondi questa possibilita' e' preclusa. Per i primi, esiste l'obbligo di investire in azioni almeno il 50% del patrimonio, per i secondi questo obbligo e' pari al 60%. I portafogli sono di conseguenza diversi, e in una direzione importante per determinarne l'andamento a lungo termine. A fine aprile, i fondi Azionari italiani avevano il 64% del patrimonio investito in azioni italiane e il 16,5% investito in azioni estere mentre i fondi Specializzati Italia avevano l'82,5% del patrimonio investito in azioni italiane. Il residuo, in numeri piu' o meno uguali, era impiegato in titoli di Stato.

La presenza delle Borse estere puo' spiegare perche' i fondi Azionari italiani hanno un rendimento totale mediamente superiore a quello degli Specializzati Italia, sia correggendo sia non correggendo per il rischio. Cio' vale in molti, ma non in tutti i casi. I primi tre

fondi hanno un peso delle azioni estere a fine aprile inferiore alla media, mentre i successivi sette hanno un peso decisamente superiore alla media. La nostra analisi si distingue da quelle precedenti perché è stato cambiato il benchmark, che non è più l'indice Mib, ma il Mib30. Come avevamo osservato sei mesi fa (si veda <Il Sole-24 Ore> del 1° ottobre 1995) il Mib e il Comit sono indici che hanno avuto un rendimento significativamente inferiore a quello di altri indici della Borsa di Milano che si limitano ai titoli di maggiore capitalizzazione (Morgan Stanley, Mib30) o opportunamente costruiti (come il Mise di cui abbiamo parlato in quell'articolo, costruito dando peso uguale ai diversi titoli).

Come si può notare dal grafico qui sotto, il rendimento cumulato negli ultimi quattro anni dell'indice Comit è stato inferiore del 20% a quello dell'indice Mib30 e del 26% a quello dell'indice Morgan Stanley della Borsa italiana.

Ma la cosa più importante è che questo rendimento maggiore è stato ottenuto con un rischio proporzionalmente inferiore. In particolare, analizzando su un periodo di 7 anni il comportamento dell'indice Mib30 (e, prima, del suo originatore, il Comit 30) si nota che questo ha avuto un rendimento medio mensile pari 0,37%, contro uno 0,20% del Mib storico, con volatilità pressoché identiche: 6,34% per il Mib30, 6,57% per il Mib storico. Di conseguenza l'indice di Sharpe del Mib30 è pari a quasi il doppio di quello del Mib storico (0,056 contro 0,031).

Un indice di Sharpe più elevato è un buon indicatore, ma non una prova rigorosa dal punto di vista statistico che un indice è più efficiente dell'altro. Ciononostante, il Mib30 sembra più adatto a rappresentare l'universo di investimento dei gestori di fondi perché contiene i titoli a più larga capitalizzazione ed è l'indice al quale si riferiscono gli strumenti derivati negoziati in Italia.

Le tabelle di <Non solo performance> hanno l'obiettivo di presentare le analisi delle performance corrette per il rischio del portafoglio finanziario di tutti i fondi delle categorie presenti da almeno quattro anni.

Indice di valutazione globale: è 'il valore aggiunto' offerto dal gestore. È il rapporto tra l'extrarendimento mensile del fondo rispetto al benchmark (derivante dall'attività di stock picking e di market timing del gestore) e la sua volatilità.

Indice di Sharpe: è il rapporto tra l'extrarendimento del fondo rispetto a un tasso privo di rischio (BoT a 6 mesi) e la volatilità.

Performance corretta per il rischio: è l'extrarendimento mensile del fondo rispetto al benchmark.

Grado di diversificazione: misura quanta parte della performance del fondo dipende dall'andamento del suo benchmark.

TABELLA-01

FONDI AZIONARI SPECIALIZZATI ITALIA

Analisi dal mese di maggio 1992 al mese di aprile 1996

=====
==

INDICE PERFORMANCE %

 Val. Corr. Grado di

Cl. Nome fondo gl. Sharpe Totale Rischio divers. %

=====

==

1)	Arca azioni Italia	0,239	0,12	79,26	18,02	91,22
2)	Fondicri selezione Italia	0,102	0,09	66,40	9,16	85,22
3)	Ing sviluppo azionario	0,088	0,08	64,82	7,74	91,18
4)	Lagest azionario Italia	0,061	0,08	61,82	5,46	87,25
5)	Primeclub azionario Italia	0,045	0,07	56,64	3,96	77,71
6)	Imi Italy	0,037	0,06	56,54	2,72	92,96
7)	Prime Italy neg.	0,05	50,96	- 0,86	92,64	
8)	Investire azionario neg.	0,04	47,84	- 3,53	90,06	
9)	San Paolo Aldebaran neg.	0,03	43,82	- 6,12	86,33	
10)	Gestielle A neg.	neg.	25,07	-16,32	86,90	
11)	Carimonte azionario Italia neg.	neg.	24,58	-17,68	72,80	
	Benchmark Mib 30	0	0,05	50,94	-	-

--
 TABELLA-02

FONDI AZIONARI ITALIANI

Analisi dal mese di maggio 1992 al mese di aprile 1996

=====

==

INDICE PERFORMANCE %

 Cl. Nome fondo Val. Corr. Grado di

gl. Sharpe Totale Rischio divers. %

=====

1)	Carifondo Delta	0,303	0,17	116,35	46,26	81,39
2)	Salvadanaio azionario	0,244	0,11	74,43	14,42	94,26
3)	Centrale capital	0,137	0,10	69,44	10,42	89,13
4)	Arca 27	0,122	0,10	63,96	8,76	80,85
5)	San Paolo junior	0,120	0,11	70,00	12,10	73,77
6)	Lombardo	0,114	0,10	67,37	9,72	81,51
7)	Euromobiliare risk	0,088	0,09	63,92	7,51	84,76
8)	Ing. sviluppo iniziativa	0,068	0,08	63,75	6,95	80,98
9)	Imindustria	0,045	0,07	54,64	4,40	45,29
10)	Primecapital	0,031	0,06	54,42	2,70	74,65
11)	Aureo previdenza	0,028	0,06	56,15	2,58	85,83
12)	Risparmio Italia azionario neg.	0,05	52,29	- 0,56	86,83	
13)	Azimut globale crescita neg.	0,05	51,02	- 0,89	74,89	
14)	Industria romagest neg.	0,04	48,51	- 1,73	86,68	
15)	Fondinvest 3 neg.	0,05	50,02	- 1,74	92,47	
16)	Quadrifoglio azionario neg.	0,04	49,07	- 2,09	94,45	
17)	Genercomit capital neg.	0,03	43,84	- 5,43	88,58	
18)	Cisalpino azionario neg.	0,01	38,59	- 9,11	82,14	
19)	Gepocapital neg.	0,01	38,46	- 9,24	87,04	
20)	Interbancaria azionario neg.	0,00	38,10	- 9,39	89,06	
21)	Galileo neg.	neg.	34,66	-11,52	93,09	
22)	Venture time neg.	neg.	29,95	-12,48	52,18	
23)	Phenixfund top neg.	neg.	28,48	-15,31	90,76	
24)	Gestielle B neg.	neg.	24,80	-16,02	84,30	
25)	Capitalgest azione neg.	neg.	25,58	-17,88	92,12	
26)	Finanza romagest neg.	neg.	23,10	-19,02	92,83	
27)	Fondo trading neg.	neg.	14,58	-22,90	72,43	
28)	Benchmark Mib 30	0	0,05	50,94	-	-
