

Identificativo: SS950115016AAA
Data: 15-01-1995
Testata: IL SOLE 24 ORE

NON SOLO PERFORMANCE

In cerca di continuita'

La persistenza dei rendimenti e' uno dei principali indici per valutare un gestore - Solo tra i fondi azionari internazionali c'e' una significativa permanenza delle performance nei due periodi considerati

La gran parte dei gestori di fondi d'investimento e' sempre attivamente impegnata nel raggiungere delle performance piu' elevate dei concorrenti e del proprio benchmark. La prova piu' evidente delle qualita' professionali di un gestore sta quindi nelle sue performance passate. Analisi delle performance che tengono conto dei rischi gestionali, quali quelle che mensilmente presentiamo su <Il Sole-24 Ore>, costituiscono quindi uno dei primi filtri per i seguenti processi decisionali: 1) per il risparmiatore attento e conscio che la scelta di un fondo d'investimento non e' un problema banale, se non altro per la grande varieta' di prodotti che si trova spesso a disposizione; 2) per le societa' di gestione che devono valutare e selezionare i gestori dei fondi d'investimento.

Il problema pero' cruciale che e' sottostante a questi processi decisionali e' il seguente: con quale accuratezza possiamo ritenere che i gestori con le piu' elevate performance passate saranno anche in futuro nella vetta della classifica? Il problema forse tra i piu' interessanti, ma al contempo tra i piu' complessi che continuamente affronta l'industria del risparmio gestito. Nei mercati internazionali che hanno una presenza di migliaia di fondi comuni da diversi decenni l'analisi della persistenza della performance ha sempre ricevuto, e tuttora riceve, una grande attenzione. Ci e' quindi sembrato utile al termine dell'anno 1994 produrre una prima analisi di questo problema per il mercato italiano. Vogliamo subito sottolineare che i nostri risultati devono essere interpretati con cautela per i seguenti motivi: 1) si riferiscono a un periodo (gli ultimi 4 anni) ancora breve per questo tipo di analisi; 2) si riferiscono a un numero di fondi d'investimento limitato necessariamente a quelli esistenti all'inizio del periodo di analisi (ne analizziamo 149). Le analisi sono state svolte per 6 categorie, le quali presentavano almeno 10 fondi all'inizio del 1991.

L'impostazione metodologica sempre la stessa ma, a differenza dei risultati che presentiamo mensilmente abbiamo analizzato le performance dei fondi per due distinti periodi di due anni ciascuno: 1991-1992 e 1993-1994. L'idea sottostante e' di osservare se i top-performer del primo biennio si sono poi ripetuti nel biennio 1993-94. Due anni ci sembrano un tempo ragionevole considerando che: 1) il periodo deve estendersi il piu' possibile per evitare che poche

decisioni di portafoglio risultino influenti; 2) il periodo non deve essere troppo lungo dato che le capacita' professionali dei gestori cambiano nel tempo.

Nelle tabelle che presentiamo emergono due fatti interessanti: 1) la persistenza delle performance dei fondi migliori sembrerebbe debole: si potra' notare infatti che solo in pochi casi i fondi ricompresi tra i primi cinque del primo biennio sono rimasti tali anche nel successivo biennio; 2) distinguendo tra fondi azionari-bilanciati e obbligazionari, sembrerebbe che nel primo gruppo la persistenza della performance sia maggiore. Esaminare pero' solamente i primi cinque fondi puo' essere fuorviante, perche' richiamo di tralasciare diversi fondi che, pur non essendo tra i top-performer, producono comunque un valore aggiunto superiore alla media della categoria. Abbiamo quindi ripetuto l'esercizio per le categorie con almeno venti fondi (tutti tranne i fondi monetari) e abbiamo analizzato la persistenza dei primi dieci. Il quadro che emerge e' obiettivamente diverso; osserviamo infatti delle significative tracce di persistenza soprattutto nel gruppo dei fondi azionari e bilanciati, mentre invece rimane immutato il giudizio sui fondi obbligazionari. Di particolare interesse ci sembra il risultato degli azionari internazionali: ben sette fondi che risultavano tra i primi 10 nel primo periodo sono poi rimasti tali nel biennio successivo. Il risultato e' poi di interesse perche' questi fondi sono confrontati con un benchmark (l'indice Morgan Stanley World) che, come abbiamo gia' sottolineato in passato, ci fornisce delle concrete garanzie sulla attendibilita' dei risultati.

Quale primo giudizio si puo' quindi dare sulla persistenza delle performance corrette per il rischio dei fondi italiani? Un primo aspetto e' che le nostre analisi sono in linea con quanto di analogo e' riportato per mercati finanziari piu' evoluti del nostro: come si usa dire in questi casi ci sono gestori (non molti) che hanno "mani calde". Un secondo aspetto che tale risultato se da una parte fa emergere delle professionalita' gestionali che producano un consistente e continuo valore aggiunto dall'altra, dato che le performance relative sono per definizione un gioco a somma zero, mette in luce un altro universo di fondi che al contrario distrugge valore. Naturalmente, e' bene ricordare, le nostre analisi utilizzano i rendimenti mensili dei fondi gia' al netto dei costi di gestione; di conseguenza se la distruzione di valore e' un fatto legato alle strategie di portafoglio o alla efficienza gestionale e' una questione aperta.

TABELLA-01

DOVE LA PERFORMANCE RESISTE DI PIU'

=====

Biennio 91-92 Ind.	Biennio 93-94 Ind.
--------------------	--------------------

valutazione globale	valutazione globale
---------------------	---------------------

=====
Categoria azionari globali nazionali

1 Arca 27 0.63 1 Quadrifoglio 0.00
azionario
2 Salvadanaio azionario 0.55 2 Salvadanaio azionario 0.00
3 Primecapital 0.54 3 Centrale Capital 0.00
4 Primeclub azionario 0.52 4 Fondinvest 3 0.00
5 Fondo Lombardo 0.36 5 Capitalgest azione 0.00

Categoria azionari globali internazionali

1 Centrale Global 0.38 1 Gestielle I 0.24
2 Genercomit 0.00 2 Centrale Global 0.00
internazionale
3 Sanpaolo Hambros 0.00 3 Investire 0.00
International Internazionale
4 Sanpaolo Hambros Ind. 0.00 4 Genercomit 0.00
Mutual F. Internazionale
5 Adricatic Global Fund 0.00 5 Adriatic Global fund 0.00

Categoria bilanciati nazionali

1 Quadrifoglio 0.59 1 Investire bilanciato 0.50
bilanciato
2 Salvadanaio 0.49 2 Rolomix 0.00
bilanciato
3 Capital Credit 0.43 3 Giallo 0.00
4 Genercomit 0.41 4 Geporeinvest 0.00
5 Arca BB 0.38 5 Capitalfit 0.00

Categoria obbligazionari globali nazionali

1 Aureo rendita 0.00 1 Ducato reddito Italia 0.39
2 Phenixfund 2 0.00 2 Rologest 0.00
3 Primecash 0.00 3 Verde 0.00
4 Euromobiliare reddito 0.00 4 Imi Rend 0.00
5 Primeclub 0.00 5 Nagrarend 0.00
obbligazionario

Categoria obbligazionari puri nazionali

1 Cisalpino reddito 0.20 1 Monetario Romagest 0.00
2 Azimut globale 0.16 2 Geporend 0.00
reddito
3 Personalfondo 0.00 3 Genercomit Monetario 0.00
monetario
4 Italmoney 0.00 4 Nordfondo 0.00
5 Agrifutura 0.00 5 Carifondo Ala 0.00

Categoria obbligazionari puri monetari

1 Azimut garanzia 3.36 1 Azimut Garanzia 1.84
2 Sogesfit Contovivo 3.01 2 Rendiras 0.60
3 Fondicri Monetario 2.66 3 Gesticredit Monete 0.00
4 Fideuram Moneta 1.62 4 Arca MM 0.00
5 Rendiras 1.37 5 Sogesfit Contovivo 0.00

Nota: La tabella presenta per alcune categorie di fondi
d'investimento i primi cinque fondi classificati sulla base

dell'indice di valutazione globale (vedi, per la metodologia di calcolo, la nota a margine della tabella relativa alle analisi mensili presentata piu' sotto) calcolato su due periodi di tempo distinti: il primo dal gennaio 1991 al dicembre 1992 e il secondo dal gennaio 1993 al dicembre 1994. Sono stati presi in considerazione solamente i fondi che esistevano alla data del gennaio 1991 e le categorie che comprendevano almeno 10 fondi.

#