

Identificativo: SS960128020CAA  
Data: 28-01-1996  
Testata: IL SOLE 24 ORE

NON SOLO PERFORMANCE - Vizi e virtu' della performance stellare di Zetaswiss, lo specializzato del gruppo Zurigo  
L'anatomia di un best performer

SILVIO BENCINI e MAURIZIO MURGIA

Il fondo Zetaswiss ha raggiunto negli ultimi quattro anni una performance totale di oltre il 177%, senza dubbio un'ottima performance assoluta, e un'ottima performance relativa se questa viene confrontata sia con i fondi concorrenti che con il benchmark della categoria. Dall'analisi della tabella dei fondi azionari europei risulta pertanto una posizione di classifica invidiabile, con una performance corretta per il rischio superiore al 60% che attirerà sicuramente l'attenzione dei lettori. Ai nostri lettori vogliamo solo ricordare che un fondo può considerarsi efficiente se raggiunge una performance corretta per il rischio, o un indice di valutazione globale, pari a zero. Se così è, ha offerto la combinazione di rischio-rendimento del benchmark prescelto: un risultato praticamente impossibile per i singoli investitori, una volta che teniamo in considerazione costi e commissioni. Nel caso di Zetaswiss ci si possono porre almeno due domande sequenziali: 1) è veramente bravo il gestore di Zetaswiss o si tratta soltanto di fortuna? 2) Se è bravo, quali sono le capacità gestionali che gli hanno consentito di raggiungere tale performance? Per rispondere a queste domande in veste di analisti esterni utilizzeremo le informazioni prodotte dalle nostre analisi di performance corrette per il rischio.

Un primo dato anomalo di Zetaswiss è il basso grado di diversificazione nei confronti del benchmark (58,9%). Tenendo presente che i fondi concorrenti evidenziano un dato medio pari all'86%, sorge immediata la risposta: questo fondo ha un mercato di riferimento diverso da quello della sua categoria. Questo è un problema rilevante per tutte le analisi standardizzate che si compiono in questo settore. È inevitabile che con l'aumentare della specializzazione dei prodotti offerti dall'industria dei fondi, anche all'interno di categorie che si suppongono omogenee, i fondi tenderanno a crearsi un proprio benchmark, con ciò evitando il confronto diretto o - come si dice tra gli addetti ai lavori - il gambling del benchmark.

La stessa denominazione del fondo ci richiama il suo interesse per il mercato azionario svizzero. Abbiamo pertanto contattato la società di gestione (Zeta Fondi), che ci ha confermato che Zetaswiss ha investito tra il 75% e l'85% del suo patrimonio in azioni svizzere negli ultimi quattro anni. C'è da chiedersi come mai un fondo che ha

una così forte specializzazione in un mercato locale non viene correttamente collocato in una categoria alternativa, come quella delle 'Altre specializzazioni' (dove, a esempio, figurano fondi come Ing Sviluppo Olanda, oppure gli Oasi specializzati in singole Borse). Se riconduciamo le analisi con l'indice della Borsa elvetica, il quadro è completamente diverso. La Borsa svizzera nel periodo è salita di oltre il 218%: si può quindi dire che Zetaswiss è andato male? È completamente sbagliato prendere il rendimento di un fondo e sottrargli il rendimento del suo benchmark per misurare la performance. Le analisi ci dicono che Zetaswiss è correlato con la Borsa svizzera al 73%. Ci dicono anche che le sue performance corrette per il rischio sono ancora positive, ma solo il 7%. Alcuni indicatori ci fanno pensare o a un fondo aggressivo, oppure a un fondo che non ha particolare capacità previsionali nei confronti della Borsa svizzera. Non abbiamo quelle informazioni necessarie per distinguere tra le due ipotesi. Zetaswiss è comunque un fondo efficiente: ha un indice di valutazione globale positivo (0,14), e un indice di Sharpe indistinguibile da quello del vero benchmark (0,35 contro 0,36). In conclusione: Zetaswiss è okay, ma non è un extra-terrestre.

Questa settimana <Non solo performance> prende il posto del tabellone generale <I fondi comuni a confronto>, che sarà pubblicato con i relativi aggiornamenti domenica prossima, 4 febbraio.

#