

I rendimenti degli ultimi 21 anni

	Fondi comuni (1)				Mercati						
	Azionari	Bilanciati	Obbligaz.	Indice Gen. Fondi	Lussemburghesi storici	Az. Italiane (2)	Az. Mondiali (3)	BoT (4)	CeT (5)	Btp (5)	Obbl. Mondiali (6)
1985	62,90	53,34	19,40	42,03	62,97	103,66	15,49	14,68	15,94	14,98	3,66
1986	35,25	28,19	15,68	26,18	41,51	60,97	16,69	13,14	13,98	16,35	0,54
1987	-15,13	-10,98	4,60	-9,29	-16,81	-30,89	-2,36	9,33	10,31	9,10	-0,99
1988	15,96	14,05	8,49	12,76	12,88	24,58	38,32	10,14	9,21	10,06	16,47
1989	13,06	13,67	9,16	12,29	12,44	19,82	12,65	9,93	10,93	9,97	0,28
1990	-13,11	-7,93	10,39	-5,43	-13,67	-22,54	-26,32	11,18	14,43	13,17	-1,17
1991	7,77	6,93	11,57	8,91	7,80	1,97	22,57	11,73	14,12	15,76	19,31
1992	5,05	3,12	10,73	7,69	7,69	-8,49	7,76	11,13	10,32	9,13	19,28
1993	35,58	33,24	20,15	26,04	32,95	43,21	36,62	11,90	17,95	27,78	25,68
1994	-1,98	-0,41	-1,37	-1,35	-3,54	4,77	-4,29	7,40	7,15	-2,74	-8,15
1995	2,00	3,68	10,47	6,75	8,19	-4,71	13,09	9,00	11,75	15,06	11,28
1996	8,01	9,76	9,93	9,34	6,05	15,75	19,40	8,90	9,94	19,18	8,08
1997	35,12	26,19	6,76	13,26	15,67	61,02	35,45	5,70	6,13	11,71	18,36
1998	24,05	18,32	5,25	11,04	14,47	43,53	15,91	4,30	5,68	10,48	6,53
1999	38,30	15,23	0,86	9,39	17,07	24,73	46,82	3,20	3,29	-1,52	12,45
2000	-12,70	-1,34	4,45	-4,39	-3,70	7,42	-7,02	3,70	4,37	6,33	9,38
2001	-16,83	-6,18	3,46	-6,09	-11,30	-23,25	-11,98	4,64	4,95	6,65	4,34
2002	-26,90	-11,55	2,81	-6,50	-13,74	-21,12	-31,73	3,20	3,81	8,73	1,17
2003	10,18	4,58	1,76	2,83	3,31	19,43	11,28	2,76	2,44	3,68	-4,40
2004	6,16	3,99	2,48	2,87	3,65	21,71	6,95	2,30	2,14	7,64	2,40
2005	19,51	8,83	2,36	5,48	8,88	17,59	26,78	2,16	1,97	5,33	7,31
2006 (7)	3,15	0,74	-0,01	0,75	0,83	5,49	1,81	0,31	0,25	-0,51	-0,83
Media (8)	9,08	8,72	7,40	7,15	7,73	13,19	9,63	7,54	8,47	10,04	6,80
Totale (9)	526,43	484,10	351,25	330,26	382,13	1267,45	587,06	364,24	456,58	854,39	301,46

Note: (1) i dati sono calcolati al netto della ritenuta fiscale e si riferiscono ai fondi comuni-Sicav armonizzati di diritto italiano e ai fondi lussemburghesi storici; (2) variazione percentuale dell'indice Comit globale della Borsa italiana inclusi i dividendi; (3) variazione percentuale dell'indice Morgan Stanley delle Borse mondiali in euro inclusi i dividendi; (4) rendimento dei BoT a 12 mesi nell'ultima asta dell'anno precedente, fino al 1998, calcolato al netto della ritenuta del 12,5%; (5) variazione percentuale dell'indice di capitalizzazione Mts già Banca d'Italia, fino al 1997, calcolata al netto della ritenuta del 12,5%; (6) variazione percentuale dell'indice Citigroup World Government Bond Index Total Return dei mercati obbligazionari mondiali in euro; (7) dall'inizio dell'anno al 12 febbraio; (8) rendimento medio composto annuo dal 31/12/84 al 12/2/06; (9) rendimento complessivo dal 31/12/84 al 12/2/06.

Fonte: elaborazione dei Sole-24 Ore su dati Banca Fideuram, Mts e Thomson Financial Datastream

LUNGO PERIODO & PERFORMANCE / DALLA NASCITA IL SISTEMA FONDI HA RESO MENO DI MERCATI E BTP

Gestori, i 21 anni di rincorsa

Dal 1984 i prodotti azionari hanno guadagnato il 526% nello stesso arco temporale le Borse hanno dato il 597%

I gestori italiani escono perdenti dalla sfida di lungo periodo con i mercati. Dal raffronto delle serie storiche dei rendimenti dei fondi comuni d'investimento (dalla loro nascita nel 1984) con le performance dei singoli mercati di riferimento emergono risultati deludenti: fondi azionari battuti dalle performance di Piazza Affari e delle Borse internazionali, obbligazionari sovrastati dai rendimenti dei titoli di Stato.

Nei 21 anni della loro vita i fondi azionari, con una performance media annua del 9,08%, sono andati peggio dei titoli negoziati alla Borsa di Milano o dei listini mondiali nel loro complesso, che hanno messo a segno rispettivamente un guadagno del 13,19% e del 9,63% medio annuo. Sulla stessa distanza i fondi obbligazionari hanno reso mediamente il 7,4% annuo, valore leggermente inferiore al 7,54% medio annuo che il risparmiatore avrebbe conseguito rinnovando a ogni scadenza l'investimento in Bot a 12 mesi.

Occorre precisare che le performance dei fondi sono al netto del prelievo fiscale, mentre quelle dei mercati sono al lordo. Ma anche "lordizzando" i rendimenti conseguiti dai prodotti del risparmio le conclusioni non cambiano. Seppur superiore al rendimento dei Bot, l'8,43% medio lordo annuo realizzato con i fondi obbligazionari risulta inferiore all'8,47% medio annuo conseguito con i CeT e del 10,04% con i Btp, i cui dati fino al 1997 erano oltretutto calcolati al netto della ritenuta del 12,5%. Non va poi dimenticato che nelle fasi di mercato ribassiste i fondi beneficiano del credito d'imposta, che riduce le loro perdite.

Nel settore del reddito fisso i titoli di Stato hanno da sempre interpretato il ruolo del principale concorrente dei fondi comuni, soprattutto fino ai primi anni 90, quando le obbligazioni governative italiane offrivano rendimenti annuali a due cifre. Inoltre, sul risultato finale dell'investimento in fondi i costi hanno un'incidenza non indifferente. I gestori dei prodotti monetari e obbligazionari, in primis, sono penalizzati dalle commissioni di gestione prelevate dalle proprie Sgr sul patrimonio dei fondi; in fasi di mercato di limitata variabilità dei corsi obbligazionari tali oneri incidono in modo determinante. La selezione di un fondo non può quindi prescindere dall'analisi dei costi.

La rivalutazione nell'ultimo ventennio della nostra valuta rispetto al dollaro Usa ha reso meno attrattivo l'investimento diretto in bond esteri: l'indice Citigroup rappresentativo dei mercati obbligazionari mondiali

nel periodo considerato ha reso in euro solo il 6,8% annuo. Anche la performance dell'indice Morgan Stanley dei listini azionari internazionali risente della rivalutazione monetaria dell'euro.

Il valore aggiunto offerto dai money manager italiani nel lungo periodo è rappresentato dalla riduzione dei rischi che i fondi offrono ai piccoli sottoscrittori. Oltre a consentire un'ampia diversificazione anche a

chi possiede capitali modesti e a smorzare l'onda d'urto dei diversi scandali finanziari che hanno trascinato sul lastrico diversi investitori "fai da te", i fondi comuni sono riusciti quasi sempre ad affievolire i ribassi dei mercati finanziari. Per contro, non sempre i gestori hanno saputo raccogliere completamente i frutti delle stagioni di Borsa positive.

Gianfranco Ursino
g.ursino@isole24ore.com

I COSTI / MONETARI E OBBLIGAZIONARI

Spese di gestione, Italia tra le più care

I fondi comuni obbligazionari e monetari sono tra i comparti preferiti dai risparmiatori con un basso profilo di rischio. I primi dovrebbero essere in un modo per ottenere rendimenti superiori ai titoli di Stato; i secondi un'alternativa al conto corrente, diventando così un parcheggio "sostenibile" della liquidità.

Il condizionale, tuttavia, è d'obbligo visto che negli ultimi 20 anni questi prodotti hanno reso meno dei vecchi BoT e CeT (come spiegato nell'articolo sopra). Ecco perché è necessario tenere alta l'attenzione relativa ai costi, che vanno ad erodere le già risicate performance.

Il dato che riassume il costo dei fondi è il Ter (Total expense ratio), un benchmark espresso in percentuale che indica il totale, o quasi, dei costi del prodotto: commissioni di

gestione, performance e le spese amministrative, ma non quelle d'ingresso, uscita e "migrazione" da un fondo all'altro. Secondo gli ultimi dati disponibili elaborati da Fitzrovia (2004), i fondi obbligazionari domiciliati in Italia hanno un Ter medio dell'1,26%, mentre i monetari si attestano allo 0,80 per cento.

Numeri più aggiornati si possono ottenere invece guardando le singole commissioni, come quelle annuali di gestione e d'ingresso. Secondo un'elaborazione realizzata da Lipper per «Plus24», su sette Paesi europei presi in considerazione, per le spese di gestione degli obbligazionari l'Italia si colloca al terzo posto con il 0,99%, dietro l'1,12% della Francia e l'1,02% della Francia. Stesso ranking per l'Italia anche sui monetari, che hanno spese medie dello 0,61%, con-

I costi dei fondi in Europa

	Commissioni annuali di gestione*		Commissioni d'ingresso*	
	Fondi obbligazionari	Fondi monetari	Fondi obbligazionari	Fondi monetari
Irlanda	0,94	0,63	2,06	1,13
Francia	1,02	0,55	1,14	0,45
Germania	0,70	0,47	2,63	0,34
Italia	0,99	0,61	0,88	0,36
Lussemburgo	0,87	0,49	2,21	1,24
Spagna	1,12	0,84	0,04	0,02
Gran Bretagna	0,89	0,55	3,30	1,24

(* Media ponderata, aggiornata al 15/2/2006. I valori sono stati calcolati ponderando la media dei valori singoli per il numero dei fondi che applicano la commissione singola e la media tra valori minimi e massimi ponderati per il numero di fondi che applicano valori compresi tra un minimo e un massimo. Fonte: elaborazione Lipper

to lo 0,84% della solita Spagna e lo 0,63% dell'Irlanda.

Sulle commissioni d'ingresso il nostro Paese non è tra i più cari, visto che, soprattutto per i monetari, sono molti i prodotti no-load (senza appunto spese d'ingresso e uscita). Con lo 0,88% dei fondi obbligazionari e lo 0,36% dei monetari, il Belpaese si colloca rispettivamente al sesto

e quarto posto della classifica elaborata da Lipper. Tuttavia, come si evince dalla tabella qui sopra, chi di norma presenta costi più contenuti sulle spese di gestione, come la Germania, sembra poi recuperare sulle commissioni d'ingresso. E viceversa la Spagna.

Daniele Lepido
d.lepido@isole24ore.com

RAFFAEL BORSA

di Giovanni Pedone

Bermanke eredita da Greenspan un'economia-gioiello. Ma la vuole proteggere

Le parole di Bermanke sono neve che cade sulsu Piazza Affari, Wall Street e Tokyo congelando utili e aspettative. Listini infreddoliti che si riparano in canali laterali senza alcuna scintilla di rally con cui scaldarsi a breve.

Gli investitori si fanno prudenti, rinunciano a discese libere su azioni troppo veloci o a piste nere (petrolio) remunerative ma rischiose. Preferiscono lasciare a speculatori professionisti le gare in slittino su derivati dal ribaltamento facile mentre si consolano al caldo dei loro rifugi di liquidità con un altro giro di zabaione e oro giallo. Insomma, fuori minaccia tempesta e il Toro si appresta a tornare nel recinto ignaro di cabale amichevoli per il quarto anno consecutivo.

Ma nel suo primo discorso da timoniere Bermanke non ha fatto sconti al costo del denaro: i tassi saliranno ancora. Un piglio duro quasi eccessivo visto che in fondo eredita un'economia vincente anche di bolina, non come quella che ad esempio Greenspan prese dalle mani di Volcker nell'agosto '87.

Con questa congiuntura le Borse potrebbero navigar su rotte tranquille senza l'incubo ricorrente di iceberg inflattivi e godersi profitti e granpavesi a prua.