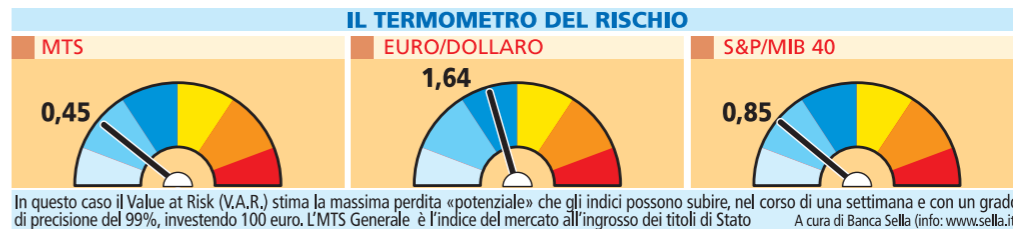


tuttosoldi

Lettere e comunicati a: Redazione Tuttosoldi, via Marengo 32, 10126 Torino
 Fax: 011 6639070; e-mail: tuttosoldi@lastampa.it



R&S, SOCIETA' DI MEDIATEBANCA, PUBBLICA LA SERIE STORICA DELLE PERFORMANCE A PARTIRE DALL'ANNO DI NASCITA (1984) E BOCCIA I MONEY MANAGER ITALIANI

Fondi, i titoli di Stato battono le azioni

L'investimento senza rischi si è rivelato migliore in 8 casi su 11

Soltanto chi è uscito ai massimi della Borsa può vantare rendimenti eccezionali e migliori di quelli del reddito fisso. Gli altri sono rimasti al di sotto, con uno scarto massimo del 4%

ricuperare anche perdite enormi come quelle del triennio 2000-2002. Eppure... Eppure il giudizio è anche in questo caso deludente perché l'investimento alternativo «privo di rischio» è stato mediamente migliore in 8 decenni sugli 11 considerati: solo chi è uscito ai massimi può vantare rendimenti eccezionali e fortemente migliori di quelli del reddito fisso: gli altri sono rimasti al di sotto, con una punta massima di scarto del 4%.

LE CAUSE

1) Le commissioni sono in media ben più elevate di quelle dei fondi obbligazionari. Ogni anno, infatti, i sottoscrittori pagano oltre il 2% sul patrimonio ai gestori per compensarsi dei loro servizi (alla fine del 2004 le commissioni hanno toccato la cifra record di 5 miliardi di euro); una percentuale, fra l'altro, che è cresciuta di oltre mezzo punto nell'arco di un decennio anche a causa delle mai troppo criticate commissioni di performance che aggravano i già pesanti oneri a carico dei fondi, senza nulla aggiungere in termini di qualità della gestione (perché mai un gestore dovrebbe ottenere migliori risultati se ha una commissione d'incentivo? e perché non dovrebbe essere tenuto a rimborsare la commissione se alla fine il risultato è negativo o inferiore al benchmark?).

2) La movimentazione dei portafogli è troppo elevata: i gestori italiani in media ogni 8 mesi cambiano radicalmente il «giardinetto titoli» (a titolo di confronto, in America il rigiro totale avviene in due anni). Può sembrare ininfluente, ma il fatto è che ogni compravendita costa (e, guarda caso, chi incassa le commissioni d'intermediazione è la banca che attraverso una Sgr gestisce il portafoglio...) e alla fine anche questo costo va a ridurre il rendimento. Se un titolo è buono e ha buone prospettive sarebbe meglio tenerlo ben stretto, anziché «cambiarlo cavallo».

3) Le gestioni in complesso sono mediocri. Specie nel periodo della «bolla speculativa» non hanno saputo far altro che acquistare valanghe di titoli della «nuova economia» facendo correre rischi, considerati ai sottoscrittori che si sono ritrovati con parecchia carta straccia nei portafogli.

QUALCHE CONSIGLIO

Tornare al vecchio Bot? Privilegiare solo i titoli di Stato? Operare in Borsa attraverso il fai-da-te e il bricolage finanziario da casa? Sono tentazioni che rischiano di fare cadere dalla padella nella brace. Pur dopo aver evidenziato certi aspetti critici, resta il fatto che lo strumento «fondo comune» è utile per i risparmiatori, purché utilizzato nel modo giusto e previa analisi approfondita delle sue caratteristiche. Investire in Borsa direttamente significa pagare poche commissioni, ma occorre avere tanto, tantissimo tempo a disposizione per studiarne le prospettive delle aziende, analizzare i grafici, valutare le performance ecc. E un'operazione errata può provocare perdite consistenti.

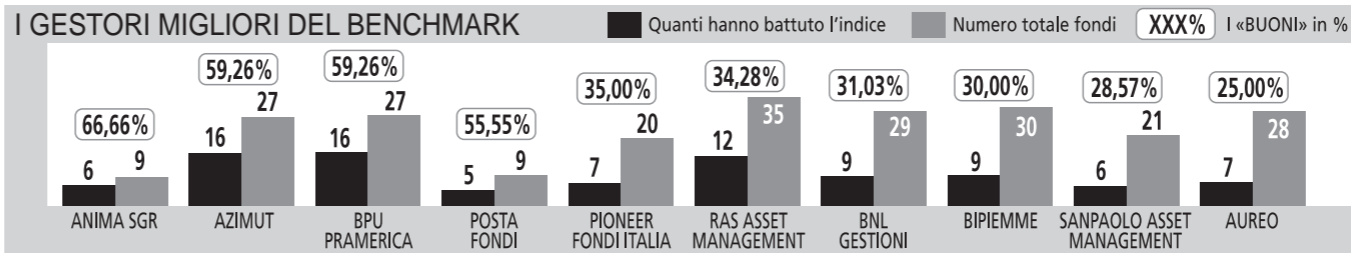
Un consiglio è quello di utilizzare i Pac (piani d'accumulo del capitale) che consente di diluire il rischio fra tanti titoli in un lungo periodo. Un altro è quello di considerare l'alternativa degli Etf (Exchange trade funds) che sono fondi comuni con due caratteristiche particolari: sono quotati in Borsa (quindi immediatamente acquistabili o vendibili) e hanno commissioni bassissime (massimo 0,5%), non avendo una vera gestione ma essendo indicizzati su una Borsa. Un ultimo consiglio per chi vuole continuare a investire in fondi è quello di rileggersi bene il prospetto, analizzando i costi della gestione e scartando i fondi con le esose commissioni di performance: la via per migliorare il rendimento, infatti, passa sia dall'aumento della performance sia dalla riduzione dei costi.

RENDIMENTO DEI FONDI AZIONARI A 3 ANNI																		
Chi ha investito nel...	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
... e ha disinvestito dopo 3 anni ha avuto un rendimento di...	13,64%	6,36%	2,74%	4,53%	1,90%	-0,40%	15,28%	10,22%	8,78%	1,09%	11,07%	16,25%	26,71%	12,63%	-0,01%	-20,85%	-14,77%	-7,17%
... rispetto ai fondi obbligazionari ha perso (o guadagnato) ...	0,8%	-2,4%	-4,5%	-4,3%	-7,9%	-11,4%	1,6%	1,0%	0,2%	-4,7%	2,2%	9,0%	22,3%	9,1%	-2,9%	-24,3%	-17,4%	-9,4%

RENDIMENTO DEI FONDI AZIONARI A 10 ANNI												
Chi ha investito nel...	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	
... e ha disinvestito dopo 10 anni ha avuto un rendimento di...	9,17%	5,65%	4,11%	8,43%	8,50%	10,87%	10,89%	7,89%	3,49%	1,28%	2,47%	
... rispetto ai fondi obbligazionari ha perso (o guadagnato) ...	-1,2%	-3,7%	-4,8%	-0,7%	-0,4%	2,8%	3,3%	1,1%	-2,4%	-3,0%	-2,2%	

NOTE:
 La riga del rendimento (triennale o decennale) indica il tasso annuo ottenuto investendo nell'anno indicato e disinvestendo 3 (o 10) anni dopo.
 La riga di raffronto con i fondi obbligazionari indica di quanto il rendimento annuo dei fondi azionari è stato superiore (o inferiore) a quello dei fondi obbligazionari nello stesso periodo di tempo considerato.

FONTE: R&S Mediobanca



E il benchmark è ancora lontano

Nel 2005 solo il 27% dei prodotti gestiti supera l'indice

Anna Messia

CHI ha sottoscritto fondi comuni azionari a gennaio sarà certamente contento. Guardando ai rendimenti del primo semestre 2005, pubblicati in questi giorni dalle società, solo pochissimi prodotti hanno chiuso in rosso. E i risultati sono di tutto rispetto, con rendimenti che sfiorano il 20%. Ma rimane una spina nel fianco: il benchmark, ovvero il parametro preso come paragone delle loro performance, che indica la bontà della gestione. Su 557 fondi comuni, appartenenti a 26 società di gestione, infatti, solo 154 prodotti sono riusciti a fare meglio dell'indice preso a confronto, ovvero il 27% dei fondi, quasi zero prodotti su dieci.

Non è un dato entusiasmante, ma comunque in miglioramento rispetto allo scorso an-

no, quando lo scoglio del benchmark era stato superato soltanto da due fondi su dieci. Quest'anno il bilancio migliore, in termini di confronto tra fondo e indice, è stato ottenuto da Anima Sgr (società di gestione prossima alla quotazione), che ha battuto il benchmark con sei fondi comuni su nove, pari al 66%. «Il fondo che è riuscito a fare meglio rispetto all'indice - spiega il gestore Giovanni Brambilla - è stato Anima Asia, che ha avuto un contributo positivo dalle valute del Pacifico e ha beneficiato di una scelta vincente dei mercati e delle singole azioni. Mentre il fondo Emerging Market (che non ha superato il benchmark) è stato un po' penalizzato dal fatto che abbiamo deciso di restare sottopesati nel settore del petrolio e dell'energia».

A seguire Anima sono state Bpu Pramerica e Azimut, che hanno superato l'indice con 16 dei loro 27 prodotti, più del 59%. Ma l'ostacolo dell'indice resta un duro avversario da battere per gran parte delle società di gestione. Etica Sgr, per esempio, non è riuscita a superare gli indici con nessuno dei suoi tre prodotti, e la stessa cosa è avvenuta a Nextam Partners (che di fondi ne ha sei) e a Consulinvest, sgr con sede a Modena.

Ma, al di là dei soliti mugugni, giustificati da tante delusioni del passato, resta il fatto che almeno quest'anno i fondi sono stati capaci di approfittare dei rimbalzi delle Borse. Di Piazza Affari, per esempio, che da gennaio a giugno è salita del 4,6%, ma anche dei mercati europei, con il Dj Eurostoxx che nello stesso periodo è cresciuto quasi

del 10%. E della Borsa americana, premiate per i risparmiatori italiani grazie alla rivalutazione dell'euro sul dollaro: l'S&P500 in euro ha guadagnato il 10,18% (mentre in dollari ha perso l'1,7%). Il rendimento più alto, tra i prodotti analizzati, è stato di Ras Energy, che ha registrato una performance del 19% superando il benchmark fermo al 17,5%. Sono andati bene, inoltre, i fondi che investono nelle società di medio-piccola capitalizzazione, come il Finco Asset Management Small Cap Italy, che da gennaio a giugno è cresciuto dell'11,01% contro il 5,75% del benchmark. Ma su tutti si è distinto Primavera Azioni Pmi (di Nexta Im), che nel primo semestre 2005 ha guadagnato il 14,51%, quasi tre punti percentuali in più del benchmark che ha reso l'11,67%.

[Bloomberg-Borsa&Finanza]

inchiesta

Gianluigi De Marchi

NON fanno bella figura i gestori dei fondi azionari italiani nell'indagine svolta da R&S (la società di Mediobanca specializzata in analisi del mercato finanziario) che ha pubblicato la serie storica dei rendimenti dei fondi dalla nascita (1984) fino a fine 2004. I dati che emergono sono, a dir poco, deludenti e le cifre sintetiche lo confermano: nel corso dell'ultimo anno gli azionari hanno reso in media il 5% contro il 6,3% delle Borse mondiali.

MEDIO PERIODO

Si dice (ed è giusto): un anno non basta a giudicare un investimento che, per sua natura, è di più lungo periodo. Che cosa è successo dunque, nei 20 anni, a coloro che hanno sottoscritto un fondo comune azionario e lo hanno disinvestito dopo 3 anni? In tutto l'arco di tempo dal 1984 al 2000 il risultato è stato complessivamente positivo, con una punta massima del 26% circa per chi ha investito nel periodo a metà degli Anni '90 e in quello alla fine degli Anni '80 (caratterizzati da due imponenti boom borsistici a livello mondiale). Guadagnare oltre il 10% l'anno per tre anni è un evento eccezionale, e chi ha avuto l'accortezza di chiudere le posizioni ne ha tratto beneficio. Non altrettanto fortunati sono coloro che hanno operato a partire dal 2000, quando la fase «orso» ha provocato ampie perdite e i risultati triennali sono passati al rosso anche pesante (da fine 1999 a fine 2002 oltre il 20%, pari cioè al 50% complessivo).

Il punto più delicato dell'analisi, però, è quello del raffronto con gli analoghi rendimenti dei fondi obbligazionari, quelli cioè che corrono rischi bassissimi e, in linea teorica, offrono rendimenti altrettanto bassi. Ebbene, nei vari trienni esaminati, solo in pochi casi gli azionari hanno battuto gli obbligazionari, e ciò è avvenuto soprattutto nella fase del grande boom culminato all'inizio del 2000. Insomma, i gestori che hanno assunto rischi per conto dei propri sottoscrittori non sono riusciti a fare meglio di quelli che operavano tranquillamente in Btp, Cct o titoli di Stato americani.

LUNGO PERIODO

Se 3 anni fossero ancora considerati pochi, 10 anni sono sicuramente molti. Come è andata a chi ha creduto nei fondi come investimento di lungo periodo e sono rimasti fiduciosi attendendo 2 lustri prima di uscire? Il risultato assoluto è stato positivo, cioè nessun risparmiatore ha perso investendo in Borsa senza lasciarsi impaurire da eventi negativi, neppure da quelli drammatici del 2001. Mediamente, infatti, nell'arco di 10 anni i fondi azionari hanno assicurato performance positive, da un minimo dell'1,28% annuo a un massimo del 10% annuo (il che significa, praticamente, triplicare il capitale iniziale). Un risultato che conferma come in Borsa non ci si debba lasciar prendere dall'emotività e come il lungo periodo attenui fortemente le oscillazioni dei mercati, consentendo di

affari nostri

Rcs? Per Romiti 6,6 euro sono il prezzo giusto

Francesco Manacorda

UN anno e due mesi fa, per la quasi totale uscita della Gemina dalla RcsMediaGroup, Cesare Romiti aveva spuntato dai membri del patto di sindacato un prezzo di 4,4 euro per azione, superiore di un buon 30% alla quotazione di Borsa, che era sembrato un invidiabile incentivo all'insidiabile manager perché levasse il disturbo, assieme al figlio Maurizio, da via Rizzoli. Poi davanti alla porta di Rcs si è accampato Stefano Ricucci, spingendo sempre più in alto le quotazioni, e a quel punto i 4,4 euro pagati a Gemina sono apparsi un prezzo da saldo.

Ma adesso, per l'1% di Rcs che la finanziaria guidata dall'altro figlio di Romiti, Piergiorgio, si appresta a cedere al patto - sancendo così la definitiva uscita di Gemina dal capitale - Romiti senior sta tirando fuori ancora una volta la sua proverbiale grinta da negoziatore. Agli altri pattisti di Rcs ha chiesto infatti - a quel che si apprende - 6,6 euro per azione, il 50% in più di quanto aveva ottenuto alla prima vendita, forte del fatto di aver presentato la sua offerta proprio a ridosso dei giorni in cui il titolo del gruppo editoriale era vicino ai massimi di 6,8 euro, proprio grazie all'allarme per le mosse di Ricucci.

Ma l'«effetto-scalatore» si sta rivelando anche un'arma a doppio taglio per Romiti: se infatti appena qualche settimana fa, prima della bagarre delle intercettazioni agostane e alle conseguenti rivelazioni sulla possibile Opa Ricucci-Livolsi & eventuali soci sul Corriere della Sera, il livello di tensione dei grandi azionisti di Rcs era al massimo, adesso gli animi sono un po' più distesi, come dimostra anche un titolo sceso venerdì scorso a 5,46 euro. Così, anche all'appuntamento di dopodomani, quando si riunirà il patto di sindacato di RcsMediaGroup, quell'1% messo in vendita da Romiti potrebbe restare senza acquirenti. In sostanza: o si muovono Banca Intesa e Pirelli, cui l'accordo tra i soci attribuisce - assieme a Diego Della Valle - la possibilità di accrescere la propria quota, oppure nessuno degli altri pattisti appare intenzionato a sponsorizzare l'acquisto della quota residua di Gemina. E anche se Pirelli e Intesa decidessero di procedere all'acquisto, Romiti dovrà tirare fuori ancora una volta tutte le sue arti negoziali per convincere i due soci a un'operazione che per ogni titolo costerebbe oltre un euro in più delle quotazioni attuali.

le lancette del risparmio



con ottica fine ottobre inizio novembre. Tali indicazioni derivano dalla possibilità di una congiuntura favorevole per l'ultimo trimestre dell'anno e da una liquidità ancora abbondante sui mercati finanziari, in cerca di allocazioni profittevoli. L'elemento che potrebbe minare la fiducia di imprese e consumatori è un prezzo del petrolio stabilmente sopra ai 65 dollari al barile. Siamo dell'idea che una più marcata decelerazione degli utili durante il corso del 2006 impatterà negativamente sui corsi dell'azionario.



all'andamento dei prezzi del petrolio. Rimane fondamentale essere investiti su tutte le scadenze, enfatizzando il peso di portafoglio sui titoli con durata più breve e sul tasso variabile. Gli attuali livelli di rendimento ci rendono infatti molto cauti sui titoli con le scadenze più lontane nel tempo. Una possibile alternativa potrebbe essere detenere titoli legati all'inflazione a 5-10 anni oppure i Cms, tipologie di titoli le cui cedole generalmente sono legate all'andamento dei tassi decennali.



Federal Reserve che, nella seduta di agosto, ha deciso di rialzare per la decima volta consecutiva i tassi d'interesse dello 0,25%, fino a quota 3,5%. Pensiamo che la Banca centrale Usa varerà una nuova stretta monetaria in occasione della prossima riunione del Fomc del 20 settembre e questo rialzo potrebbe rappresentare uno degli ultimi interventi della Fed. Per ciò che concerne la divisa statunitense riteniamo come l'area 1,2480/1,2580 di euro contro dollaro sia interessante per ricostruire posizioni favorevoli alla divisa Usa.



termini di performance, fino a questo punto dell'anno. Se da un lato crediamo che nella seconda parte dell'anno ci possa essere una ripresa del settore sfruttabile in ottica di trading, non riteniamo che la struttura di lungo periodo sia positiva per le telecom europee. Questo perché vediamo i fondamentali della telefonia della zona euro, specie di quella mobile, in progressivo deterioramento. La saturazione del mercato sta provocando un abbassamento dei prezzi e sta spingendo le società alla ricerca di nuove opportunità.