

Solo il 3% degli obbligazionari fa meglio dei titoli di Stato

Pesano i costi per chi investe esclusivamente sul reddito fisso

L'83% dei gestori non batte il mercato

Solo il 17% dei fondi comuni italiani è riuscito nell'ultimo anno a battere il benchmark. L'analisi abbastanza impietosa emerge analizzando ben 828 fondi comuni di diritto italiano che settimanalmente comunicano a «Plus» anche i risultati ottenuti dal parametro oggettivo di riferimento «netto», ossia al netto delle imposte del 12,5% gravanti sui fondi. Non hanno partecipato alla gara i fondi flessibili senza benchmark e i prodotti nati nell'ultimo anno.

È risultato particolarmente arduo battere il mercato in particolare per gli obbligazionari. Tra i quasi 300 analizzati il solo nove (ossia il 3,3%) sono riusciti nell'ardua impresa. Lo stesso copione tra i fondi di liquidità dove solo il 2,5% ha battuto il paniere di titoli con cui i gestori si confrontano.

Sono andate meglio le cose per i fondi azionari, in questo caso il 28% dei fondi è risultato vincente rispetto alle Borse, percentuale che scende al 9% per i fondi bilanciati analizzati. La statistica non stupisce, visto che un analogo risultato era già stato ottenuto in un'inchiesta realizzata dal «Sole-24 Ore» nel 2001, da cui emergeva che solo il 17% dei 649 fondi allora

analizzati era stato in grado di sovraperformare il proprio benchmark. Sui risultati deludenti dei fondi obbligazionari probabilmente ha influi-

to l'andamento del mercato dei bond. In uno scenario rialzista dei tassi, i gestori hanno mantenuto un atteggiamento prudente puntando sulla parte breve e media della curva, e ritardando spiazzi dalla buona forma dei titoli a lunga scadenza che, nonostante i rendimenti ai minimi, in un contesto di stagnazione hanno realizzato delle ottime performance, pienamente espresse dai benchmark e non dai fondi.

Pesano i costi. Ma a parte le implicazioni tecniche su

le implicazioni tecniche su gravare i costi. Gli oneri di gestione pesano in particolare sulle performance riscattate ottenibili puntando sui bond. Se per un fondo azionario non è un problema ammortizzare le spese di gestione annue che guardando al Ter 2004 (rapporto costi complessivi/patrimonio) ammontano mediamente al 2,2% (con punte del 2,7% per gli specializzati settoriali), il discorso cambia per i fondi di liquidità, sui quali talvolta il Ter può arrivare anche all'1%, ossia la metà di quanto rendono i Bot in un anno. Lo stesso discorso vale per i fondi obbligazionari, categoria per la quale il Ter medio 2004 è stato pari all'1,03 per cento.

Federica Pezzetti

Gli oneri / I metodi di calcolo di Azimut, Mps, Dws, Mediolanum

Quelle «furbe» commissioni di incentivo

Come giapponesi rifugiati negli atolli del Pacifico, non sono pochi i gestori che mantengono le posizioni a presidio della propria redditività, sul fronte delle commissioni di incentivo. Fino alla fine dell'anno prossimo il resteranno, finché cioè non entreranno in vigore le nuove norme di Banca d'Italia, che serviranno a regolamentare una materia per ora lasciata alla discrezione dei money manager. I quali non sembrano avere una gran fretta ad adeguarsi alle indicazioni di via Nazionale.

O se lo fanno, trovano il modo per non rinnetterci più di tanto, come è il caso di Mediolanum, per la quale è entrata in vigore mercoledì scorso la nuova struttura commissionale dei fondi Amerigo Vespucci, Cristoforo Colombo e Ferdinando Magellano. Strumenti azionari che usavano come benchmark l'euribor a 3 mesi (che è un indice di mercato monetario e dunque facilmente battibile da un azionario); ora usano indici azionari, ma la commissione di gestione è salita dall'1,6% al 2,4%. I 40 fondi Ducato (Sgr del

Azionari tarati sull'euribor, rincarati dei costi di gestione

Uno su sette si confronta con benchmark non omogenei

gruppo Monte Paschi) utilizza-
no tutti come benchmark l'indice monetario Merrill Lynch Euro Libid 3 Months Average e diversificano il prelievo a seconda della categoria del fondo: per gli azionari dall'1-1,2 annuo in base all'extra-rendimento dell'indice, da 0,5 a 0,8% per gli obbligazionari.

La casistica è variegata e riguarda anche i tempi di calcolo: più sono serrati i tempi di rilevazione, fino a quella quoti-

La mappa dei costi

Percentuale dei fondi aperti, fondi di fondi, sicav di diritto italiano e fondi lussemburghesi storici che prevedono le varie tipologie di commissioni

| | Numero fondi | Patrimonio (mln €) | Comm. di gestione | Comm. d'incentivo | Commissione d'ingresso/uscita | | |
|---------------------------|--------------|--------------------|-------------------|-------------------|-------------------------------|--------------------|--------------|
| | | | | | Presente | Solo diritto fisso | No load pari |
| Fondi azionari | 533 | 81.505 | 99% | 74% | 73% | 20% | 7% |
| Fondi bilanciati | 155 | 37.548 | 95% | 52% | 72% | 21% | 7% |
| Fondi obbligazionari | 421 | 188.887 | 96% | 50% | 57% | 30% | 12% |
| Fondi liquidità area euro | 46 | 81.633 | 96% | 13% | 15% | 65% | 20% |
| Flessibili | 90 | 12.699 | 96% | 76% | 67% | 18% | 16% |
| Totale | 1.245 | 403.371 | 97% | 61% | 65% | 25% | 10% |

Note: dati al 31/03/05 a esclusione dei patrimoni delle singole marchiature che sono aggiornati ad aprile 2005. Fonte: Ufficio studi del Sole 24 Ore in collaborazione con Rivis-InvestGlobal

diana, più è facile «fotografare» rendimenti positivi su cui parametrare le commissioni. Una prassi destinata a scomparire, dal 1° gennaio 2007, che spinge molti ad adottare il criterio dell'high watermark, ossia il prelievo che scatta al superamento della quota massima mai raggiunta dal fondo.

Ma finora resta su questa linea Consultinvest, che su tutta la propria gamma di fondi preleva il 10% della performance

giornaliera assoluta. Azimut invece preleva su ciascun fondo dallo 0,005% allo 0,007% mensile per ogni punto percentuale di rendimento trimestrale ottenuto.

Dws Finanza & Futuro, da parte sua, ha scelto di parametrare l'andamento dei propri prodotti con i corrispettivi indici Fideuram di categoria (incassa il 10,8% della differenza): non un benchmark di mercato, dunque, ma indici pesati per

patrimonio e mossi dunque dai fondi stessi.

A conferma del fatto che non si tratta di fenomeni isolati, bisogna ricordare la ricerca relativa al 2004 da Lipper, società di rating sui fondi, secondo cui il 13,53% degli strumenti che presentano commissioni di performance utilizzano parametri non omogenei. Per la gioia dei propri azionisti, sdraiati sulle spiagge del Pacifico.

Marco lo Conte