

FONDI COMUNI. Quante sono le loro chance di guadagnare? Ecco le valutazioni su 39 azionari che guardano alla borsa italiana. Ipotizzando i loro rendimenti futuri al netto dell'inflazione

Le performance che verranno

di Ernesto Taccone

Buone notizie per i sottoscrittori del fondo Trading. Nei prossimi 36 mesi i possessori di quote dell'azionario italiano offerto dalla società Anima hanno buone chance di guadagno, circa il 50% di probabilità di portare a casa un rendimento reale, cioè al netto del tasso d'inflazione, del 16%. Lo stesso guadagno, ma con probabilità di realizzo leggermente minori (rispettivamente il 39,2% e il 38,1%), lo hanno anche i sottoscrittori dei fondi Salvadanaio azionario, di Zeta fondi, e Industria, di Romagest.

E quanto prevedono Gaetano Megale, presidente di Prog&tica, network presente in nove città italiane, e Giorgio Angiolini, consigliere della società di brokeraggio assicurativo Savesim, che hanno elaborato una valutazione proba-

bilistica oggettiva su 39 prodotti, tra sicav e fondi comuni azionari italiani generici e specializzati Italia, attivi sul mercato del risparmio gestito italiano. Dai risultati emerge un dato interessante: nei prossimi tre anni (ma si potrebbe scegliere un orizzonte diverso) a battere l'indice Comit generale saranno solo sei fondi, i tre elencati in precedenza insieme a Euromobiliare risk fund, Centrale capital e Carifondo delta. Tutti gli altri hanno minori probabilità di realizzare, nello stesso intervallo temporale, un incremento del 16% netto.

Analogo discorso per i fondi azionari specializzati. In questo comparto, scegliendo un termine temporale di 36 mesi, gli unici a battere il benchmark sono: il Professionale gestione Italia di Finanza & Futuro fondi sprind, che ha una probabilità del 32,2% di realizzare un incremento reale del 16%, se-

guito a breve distanza dal Prime Italy con il 30,3%. Una situazione che si verifica in tutti gli intervalli di tempo esaminati. Sembra dunque possibile prevedere l'andamento futuro delle performance relative a sicav e fondi italiani. «Le metodologie impiegate per le elaborazioni sono rigorosamente quantitative e oggettive», spiega Megale a *Milano Finanza*. «derivano direttamente dai modelli di gestione usualmente utilizzati dai mutual fund Usa, quali Modern portfolio theory, Capital asset pricing model, nonché la Random walk theory». Proprio quest'ultima rappresenta una versione particolareggiata delle teorie d'efficienza dei mercati finanziari, un modello che si basa su tre assunti: le variazioni dei prezzi sono tra loro indipendenti, la distribuzione di probabilità dei rendimenti è invariante nel tempo e la conoscenza storica delle variazioni dei prezzi

TUTTE LE CHANCE DEGLI AZIONARI ITALIANI...

FORECAST PROBABILISTICO OGGETTIVO AZIONARI ITALIANI									
PROBABILITÀ REALIZZO 8% E PERDITA SU CAP. INIZIALE									
	A 18 mesi		A 36 mesi		A 60 mesi		A 120 mesi		
	Realizzo %	Perdita %	Realizzo %	Perdita %	Realizzo %	Perdita %	Realizzo %	Perdita %	
Fondo trading	48,34	35,45	48,49	29,89	48,11	24,79	47,75	16,77	
Benchmark azionari italiani	46,74	18,62	47,35	10,36	46,72	5,17	46,37	1,06	
Salvadanaio azionario	41,74	41,28	39,24	37,77	36,28	34,38	31,37	28,48	
Industria Romagest	40,99	42,73	38,15	39,78	34,91	36,90	29,54	31,81	
Euromobiliare risk fund	39,14	41,52	35,75	38,10	31,93	34,79	25,74	29,01	
Centrale capital	38,38	44,76	34,59	42,61	30,49	40,49	23,87	36,68	
Carifondo Delta	36,24	50,33	31,55	50,47	26,80	50,60	19,31	50,85	
It. Comit generale	33,57	54,09	27,98	55,77	22,60	57,43	14,56	60,45	
Lombardo	32,04	49,80	26,24	49,71	20,64	49,63	12,58	49,47	
Cisalpino azionario	29,99	55,50	23,50	57,76	17,58	59,97	9,56	63,96	
Venetoblue	29,11	53,27	22,54	54,62	16,55	55,96	8,65	58,39	
Gepocapital	28,71	53,45	22,04	54,87	16,03	56,28	8,19	58,84	
Risparmio ita. azionario	27,16	55,26	20,59	37,02	14,53	33,45	7,05	27,27	
Quadrifoglio azionario	27,13	56,11	20,16	57,42	14,07	59,54	6,53	63,37	
Imindustria d	27,07	40,74	20,10	58,61	14,00	61,06	6,49	56,94	
Venetoventure	27,00	52,70	20,07	53,81	13,98	54,92	6,47	65,44	
Fideuram az. italiani	26,80	54,90	19,76	56,91	13,66	58,89	6,22	62,47	
Galileo	26,70	55,54	19,62	57,81	13,51	60,04	6,10	64,05	
GenerComit capital	26,50	57,29	19,48	52,78	13,38	53,59	6,02	55,07	
Prime capital	26,47	51,97	19,33	60,25	13,22	63,13	5,85	68,24	
S. Paolo Fondi junior	25,68	58,14	18,38	61,43	12,27	64,62	5,14	70,21	
Capitalgest azione	24,46	60,08	16,95	64,10	10,89	67,95	4,17	74,52	
Phenixfund top	24,08	58,59	16,58	62,05	10,54	65,40	3,94	71,23	
Aureo previdenza	22,98	62,76	15,27	67,74	9,31	72,39	3,15	79,97	
Interbancaria azionario	22,82	61,03	15,16	65,40	9,22	69,54	3,11	76,52	
Venture time	22,70	58,24	15,12	61,58	9,18	64,80	3,10	70,45	
Finanza Romagest	19,39	67,70	11,49	74,20	6,07	79,92	1,46	88,22	
Bot indice (cap. netto)	2,89	0,00	1,14	0,00	0,18	0,00	0,00	0,00	

...E DEGLI SPECIALIZZATI AZIONI ITALIA

FORECAST PROBABILISTICO OGGETTIVO AZIONARI SPECIALIZZATI ITALIA

PROBABILITÀ REALIZZO 8% E PERDITA SU CAP. INIZIALE

	A 18 mesi		A 36 mesi		A 60 mesi		A 120 mesi	
	Realizzo %	Perdita %	Realizzo %	Perdita %	Realizzo %	Perdita %	Realizzo %	Perdita %
Professionale gest. ita.	36,73	49,37	32,22	49,10	27,61	48,84	20,28	48,36
Prime Italy	35,33	50,78	30,35	51,10	25,38	51,42	17,67	52,01
Benchmark az. specializz. Italia	34,73	51,71	29,55	52,41	24,43	53,11	16,59	54,40
Lagest azionario Italia	34,42	52,02	29,13	52,86	23,94	53,69	16,05	55,21
Capitalras	33,98	51,33	28,61	51,88	23,33	52,43	15,39	53,43
Ing Sviluppo azionario	33,38	54,43	27,76	52,83	22,36	53,65	14,34	55,15
Arca azioni Italia	33,33	52,00	27,72	56,25	22,30	58,04	14,24	61,30
Gesticredit Borsitalia	31,82	54,65	25,77	56,57	20,09	58,45	11,97	61,86
Investire azionario	31,05	54,97	24,80	57,00	19,01	59,01	10,91	62,63
Fondicri selezione ita.	29,60	56,67	22,99	59,39	17,03	62,05	9,04	66,78
Imi-Italy	29,20	59,24	22,41	62,96	16,40	66,53	8,45	72,70
Prime club azion. ita. d	25,24	57,70	17,89	60,82	11,79	63,86	4,80	69,20
Gestielle A	24,30	61,51	16,73	66,05	10,67	70,34	4,01	77,51
S. Paolo fondi Aldebaran	23,71	63,72	16,02	69,01	10,00	73,91	3,57	81,75
Carimonte az. Italia	19,12	67,75	11,23	74,26	5,86	79,98	1,37	88,28
Bot indice (cap. netto)	4,15	0,00	1,69	0,00	0,33	0,00	0,01	0,00

Fonte: Prog&tica e Save sim

non consente di predire gli andamenti futuri.

I risultati, inoltre, vengono analizzati attraverso l'uso di diversi criteri. I primi due sono relativi alla misura e distribuzione normale del rendimento (con l'uso di media geometrica e aritmetica, deviazione standard, curtosi, asimmetria e limiti fiduciali), all'efficienza dei fondi (beta e intercetta della linea caratteristica, indice di Sharpe e di Treynor). Il terzo livello di analisi riguarda la qualità gestionale dove, con l'uso dell'indice di diversificazione, di selezione netta e di market timing, ogni singolo comparto viene classificato in funzione del rank di abilità di gestione attiva. «Le nostre analisi di rating», dice Angiolini, «si basano su 14 criteri, da cui scaturiscono i tre livelli di valutazione. Accanto a questa base viene in seguito effettuata un'analisi dei prodotti mediante un modello di probabilità statistico che permette una comparazione prospettica di rendimenti e di probabilità di perdite future.

I risultati consentono di valutare ciascun prodotto relativamente a quattro progetti d'investimento, differenti per tempi e ipotesi di tassi d'incremento minimo reale». Tutto questo effettuando le elaborazioni secondo il modello interpretativo della Random walk theory su distribuzioni log-normali che meglio descrivono la realtà dei mercati finanziari.

In base alla distribuzione dei rendimenti ex post di ciascun fon-

do sono state poi assegnate le probabilità oggettive (ovvero calcolate matematicamente) di risultato: realizzo e perdita. La prima serie rappresenta il raggiungimento dei target di rendimento minimo reale definito in funzione dei diversi orizzonti temporali. Il dato permette due valutazioni: una assoluta dell'investimento, confrontando le probabilità dello stesso fondo o sicav a diversi intervalli temporali di riferimento, l'altra relativa, confrontando diversi prodotti all'interno dello stesso

orizzonte temporale. Quello che però i due esperti hanno ben evidenziato è che la probabilità di realizzo deve essere letta, confrontata e interpretata con la relativa probabilità di perdita, quest'ultima relativa al capitale iniziale e al tempo dell'orizzonte temporale scelto.

I valori non sono legati, nel senso che non necessariamente a più alte probabilità di realizzo corrispondono minori probabilità di perdita. E in ipotesi normali la probabilità di perdita tende a ridursi

all'aumentare dell'intervallo di tempo scelto. Riguardo le tabelle, il periodo d'osservazione è di 36 mesi con frequenza di rilevazione mensile e performance espresse in lire. I relativi benchmark sono stati ottenuti ottimizzando il portafoglio e, dunque, per gli azionari italiani è composto dall'indice Comit (per il 10%), dal Financial Times act world index (40%) e dal J.P. Morgan Italia per il 50%. Per gli specializzati è diviso tra il Comit (per il 60%) e il J.P.M. Italia (40%). (riproduzione riservata)