

STRATEGIE DI GESTIONE/1 Da uno studio di Progetica condotto fra le sgr emerge che Arca si discosta meno dal benchmark. Anima è la più attiva. Più altre sorprese

Vince solo chi rischia?

di Vitaliano D'Angerio

Gestione attiva o passiva? È stato il tormentone del 2002. E anche per l'anno in corso, con i mercati finanziari ancora in terapia intensiva, il tema si ripropone con forza. A rinfocolare il dibattito ci hanno pensato gli Etf, i fondi indicizzati trattati a piazza Affari con commissioni molto basse, che fanno una concorrenza feroce agli altri prodotti a gestione passiva o semipassiva distribuiti in Italia.

La società di consulenza Progetica ha elaborato uno studio sulle sgr italiane per individuare quelle che si discostano maggiormente dal benchmark. Dalla ricerca (vedere tabella a fianco) è emerso che Arca sgr è la società di gestione i cui fondi, in media, si discostano di meno dai benchmark di riferimento. Al secondo e terzo posto si classificano rispettivamente Bnl gestioni e Bpvi fondi. Viceversa fra le società con un tracking error più alto ci sono Anima, Grifogest e Consultinvest. Allo stesso tempo però Arca, Bnl e Bpvi hanno registrato risultati (che Progetica nella tabella definisce con il nome active) superiori ad altre sgr con una gestione più attiva (vedere seconda colonna della tabella). In sintesi: una gestione troppo attiva non si trasforma sempre in risultati al top.

«La gestione attiva non è né meglio né peggio di quella attiva. Meglio un Etf che un pessimo gestore attivo», spiega Alberto Foà, amministratore delegato e responsabile degli investimenti di Anima sgr. «Viceversa è meglio un buon gestore attivo che un fondo indicizzato». In situazione di mercati ribassisti, infatti, i fondi agganciati al benchmark danno ben poche soddisfazioni. «È cruciale, a mio avviso, che coloro i quali praticano una gestione passiva o attiva o semipassiva, lo dicano chiaramente», aggiunge Foà, «oggi in Italia non è così. Negli Stati Uniti invece lo stile di gestione è manifestato in modo chiaro all'investitore». Gestione passiva e attiva sono quindi sullo stesso piano. L'importante, per Foà, è la chiarezza.

«Noi facciamo una gestione attiva e prendiamo i rischi necessari per raggiungere il risultato, ovvero battere il benchmark», sottolinea Simone Bini Smaghi, vicedirettore di Arca sgr e responsabile dello sviluppo e del marketing della società di gestione. «È facile prendere dei rischi ma ciò che interessa ai clienti è il risultato. Spesso invece si parla di scostamento dal benchmark come se fosse di per sé stesso un plus. Ma a mio avviso non è così».

Nessun timore quindi davanti alla concorrenza degli Etf. «Ci

Termometro della gestione				
Società di gestione	Medio valori std tracking error	Medio valori std active	Numero fondi	Fonte: elaborazione Progetica
• Arca	-1,05	-0,18	9	7 azionari, 2 obbligazionari
• Bnl gestioni	-0,86	0,17	3	3 bilanciati
• B.Pvi fondi	-0,75	-0,14	3	2 azionari, 1 obbligazionario
• Aletti Gestelle	-0,67	-0,31	20	12 azionari, 2 bilanciati, 6 obbligazionari
• Credit Suisse a.m.	-0,65	0,19	5	2 azionari, 3 obbligazionari
• Ras a.m.	-0,50	-0,01	15	12 azionari, 3 obbligazionari
• Euroconsult g.f.	-0,47	-0,62	4	3 azionari, 1 obbligazionario
• Bancoposta fondi	-0,46	-0,17	1	1 azionario
• Azimut	-0,40	-0,28	21	9 azion., 3 bilan., 7 obbl., 1 f.f. liquid.
• Bipielle Fondicri	-0,39	-0,13	2	1 azionario, 1 obbligazionario
• Leonardo	-0,38	0,47	4	4 azionari
• Ersel a.m.	-0,34	0,42	7	5 azionari, 1 bilanciato, 1 obbligazionario
• Nextra inv.m.	-0,31	0,09	51	41 azionari, 2 bilanciati, 8 obbligazionari
• Eptafund	-0,29	0,35	13	7 azionari, 1 bilanciato, 5 obbligazionari
• Vegagest	-0,29	0,31	4	3 azionari, 1 obbligazionario
• Bipiemme gest.	-0,28	0,17	17	8 azionari, 2 bilanciati, 7 obbligazionari
• Fideuram fondi	-0,19	0,37	11	5 azionari, 2 bilan., 3 obbl., 1 f.f. liquid.
• Euromob. a.m.	-0,11	-0,29	16	11 azionari, 1 bilanciato, 4 obbligazionari
• Unicredit F-sgr	-0,07	-0,09	20	11 azionari, 2 bilan., 6 obbl., 1 f.f. liquid.
• Gestnord fondi	-0,06	-0,05	14	13 azionari, 1 fondo liquidità
• Sanpaolo-lmi a.m.	0,03	-0,06	11	3 azionari, 8 obbligazionari
• Fineco a.m.	0,04	-0,36	39	19 azionari, 4 bilan., 15 obbl., 1 f.f. liquid.
• Optima	0,05	0,57	8	7 azionari, 1 obbligazionario
• Dws inv. Italy	0,10	-0,02	62	33 azionari, 10 bilanciati, 19 obbligaz.
• Capitalgest	0,12	-0,27	4	1 bilanciato, 3 obbligazionari
• Monte paschi a.m.	0,25	-0,91	12	9 azionari, 2 bilanciati, 1 flessibile
• Generali a.m.	0,35	0,21	15	11 azionari, 1 bilan., 2 obbl., 1 f.f. liquidità
• Bim intermob.	0,35	-0,14	5	2 azionari, 1 bilanciato, 2 obbligazionari
• Mediolanum gest. fnd.	-0,39	-0,87	11	6 azionari, 4 obbligazionari, 1 f.f. liquidità
• Sai inv.	0,41	0,38	11	6 azionari, 1 bilan., 3 obbl., 1 f.f. liquidità
• Ing inv. m. Italy	0,50	0,37	12	11 azionari, 1 fondo liquidità
• Ca a.m.	0,50	0,98	6	4 azionari, 2 obbligazionari
• Zenit	0,75	-0,52	6	3 azionari, 3 obbligazionari
• Fondi Alleanza	0,75	0,10	9	4 azionari, 4 obbligazionari, 1 bilanciato
• Effe gestioni	0,81	0,61	6	6 azionari
• Consultinvest a.m.	1,01	0,84	2	2 azionari
• Grifogest	2,22	0,29	7	3 azionari, 3 obbligazionari, 1 bilanciato
• Anima	2,45	1,70	6	4 azionari, 2 obbligazionari

COME LEGGERE LA TABELLA

L'analisi è stata realizzata su 36 performance settimanali (dal 5/6/02 al 12/2/03), in regime di reinvestimento dei preventi e in euro. I benchmark utilizzati sono quelli pubblicati da Assogestioni (aggiornati ad agosto 2002) e i cui indici sono risultati disponibili nel dataprovider di Progetica per un totale di 472 fondi (è possibile richiedere la ricerca completa all'indirizzo info@progetica.com). Progetica non ha preso in considerazione l'intera gamma dei fondi di ciascuna sgr ma solo quelli di cui

era disponibile il benchmark nel dataprovider. Due i parametri statistici di valutazione: il rendimento medio delle performance differenziali (active) e la deviazione standard (tracking error). Ai dati della prima colonna si è giunti facendo la media degli scostamenti dal benchmark dei fondi della singola sgr. Si è poi raffrontato il risultato con la media degli scostamenti (volati standard) dei fondi del settore. I valori maggiori di 1 e di -1 definiscono un modello di gestione più o meno attivo. Per la seconda colonna è stato utilizzato lo stesso metodo.

sarà sicuramente più concorrenza ma non la temiamo perché, rispetto, siamo dei gestori attivi», ribadisce Bini Smaghi.

Anche Giordano Beani, responsabile degli investimenti di Bnl gestioni, respinge l'etichetta di gestione passiva. «I tre pro-

dotti monitorati da Progetica sono infatti tre fondi bilanciati (Skipper 1, 2 e 3), il cui tracking error è volutamente più basso rispetto ad altri, una conseguenza generata dall'asset allocation tattica decisa», spiega Beani. «Poi abbiamo altri prodotti con

una linea azionaria più attiva. È il caso, per esempio del sistema di fondi Investire. In questo caso, al singolo gestore è consentito di operare nell'ambito di un tracking error che può arrivare fino al 6% di scostamento dal benchmark di riferimento». Dipenderà poi dalle scelte del money manager, sottolinea Beani, in quale fascia collocarsi. E quindi dall'andamento dei mercati e da tutti gli altri fattori che influenzano o caratterizzano lo stile di gestione.

Quest'ultimo è soltanto uno degli elementi che caratterizza un fondo. Da qui la decisione di Progetica di effettuare il monitoraggio su un periodo di tempo limitato (nove mesi). «Se avessimo effettuato un'elaborazione sui fondi nella loro interezza, avremmo preso in considerazione un periodo di tempo di almeno 36 mesi», ribadisce Gaetano Megale di Progetica. «Invece lo stile di gestione è soltanto una delle componenti di un fondo. Ed è anche un fattore molto variabile e altamente influenzabile da fattori esterni. Ecco perché abbiamo deciso di restringere al massimo il periodo di rilevazione, così da depurare il più possibile il dato finale». (riproduzione riservata)