



sabato 7 febbraio 2015

## Solo in sette riescono a battere il mercato

Quando si entra nel mondo dei fondi flessibili si ha a che fare con un universo molto composito, dove spesso è difficile avere dei termini di confronto oggettivi. Per ovviare a questo problema la società di ricerca indipendente, Morningstar, ha analizzato in modo approfondito quegli strumenti (nell'ambito della categoria Morningstar "Obbligazionari flessibili euro") che sono autorizzati alla vendita per il pubblico retail italiano da almeno cinque anni. Si tratta di un orizzonte sufficiente per fare delle comparazioni e dal quale sono emersi 24 comparti (la maggior parte di essi classificata da Assogestioni come "Obbligazionari Flessibili"). Ebbene la ricerca ha evidenziato che solo sette fondi (a partire da due strumenti Pioneer) hanno fatto meglio della media di categoria, che ha garantito un ritorno medio annuo del 4,86%; mentre sono sei gli strumenti che hanno fatto meglio anche rispetto ad altri due indici di riferimento in campo obbligazionario: il "Barclays Global Aggregate Tr Hdg Eur" e "Barclays Euro Agg Bond Tr Eur".

La categoria Morningstar obbligazionari flessibili euro, seleziona i fondi che hanno la flessibilità di investire in un'ampia gamma di tipologie di obbligazioni e possono presentare significative concentrazioni di rischio. Possono prevedere anche esposizioni significative verso emittenti "non investment grade" o debito dei Paesi emergenti.

Tra i 24 fondi selezionati (che hanno in totale poco meno di 12 miliardi di euro di asset in gestione, il 30% circa del totale degli asset under management della categoria a fine dicembre 2014) molti dichiarano in realtà un benchmark di riferimento sebbene esso vari da comparto a comparto. Vediamo ad esempio fondi che hanno un benchmark espresso in termini di "Var", o usano il "Barclays Euro Aggregate Bond", o un indice composito, o ancora semplicemente un indice di liquidità. Generalmente questi fondi perseguono una strategia *absolute return*, in cui la flessibilità del mandato comporta pochi vincoli sulle leve di gestione e dunque sulle tipologie di fonti di rischio e rendimento cui si è esposti nel corso del tempo. «In alcuni casi – spiega Francesco Paganelli, analista Morningstar Italy – la dichiarazione di un benchmark ha un impatto limitato dal punto di vista dell'investitore e della performance realizzata; ma in realtà oltre la metà di questi fondi prevede una commissione di performance, la cui struttura dovrebbe essere analizzata caso per caso per determinarne la sua correttezza».

Per valutare al meglio la performance, i rendimenti sono stati aggiustati per il rischio. È stato impiegato un indice proprietario (il Morningstar Risk-Adjusted Return), che ha una media annualizzata dal 4,23% negli ultimi 5 anni e che è alla base del Morningstar rating (le stelle).

Questo indice rappresenta una misura dei rendimenti di un fondo corretti per i costi, per il tasso d'interesse privo di rischio per il rischio assunto dal gestore. Anche secondo tale classificazione sono sette i fondi che hanno fatto meglio della media.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Andrea Gennai