

Solo il 2% batte il benchmark

# I fondi sono come la roulette

Obiettivi raggiunti dal 2% delle gestioni

## I fondi comuni sono peggio della roulette

C'è la stessa probabilità di guadagnare che si ottiene puntando sul rosso o sul nero al casinò. Meglio uscire

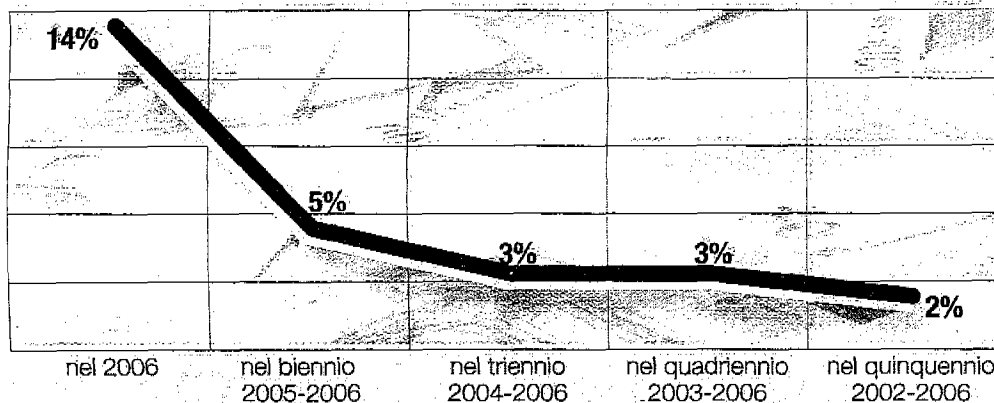
### RISPARMIO TRADITO

Fondi comuni aperti: raffronto tra valori delle quote e benchmark

	Differenza tra variazioni dei valori delle quote e variazioni dei benchmark - total return							% fondi con differenze negative
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	
Totale fondi	-2,9	-2,4	-1,5	-1,2	-1,4	-1,4	-1,3	86,4
di cui								
azionari	-4,7	-3,9	-1,7	-2,8	-2,8	-2,3	-2,6	81,4
bilanciati	-3,1	-3,4	-2,2	-1,4	-2,3	-2,1	-1,0	70,2
obbligazionari	-1,6	-1,4	-1,6	-0,8	-1,1	-1,2	-1,0	94,0
di liquidità	-0,4	-0,6	-0,4	-0,5	-0,6	-0,7	-0,6	100,0

### Fondi comuni aperti: % di fondi che hanno battuto il benchmark

Indagine Ufficio Studi Mediobanca su fondi rappresentanti il 91% del sistema in termini di patrimonio



Intervali temporali (raffronti effettuati con indici total return solo nel 2006 e parzialmente nel 2005)

P&amp;G/L

### BEPE SCIENZA \*

**T**roppa grazia, sant'Antonio! L'annuale ricerca di Mediobanca sul risparmio gestito è un volumetto dall'aspetto sobrio, addirittura anodino, che ricorderebbe le vecchie dispense universitarie, non fosse per la stampa molto più accurata ("Dati di 1200 Fondi e Sicav italiani 1984-2006"), ottenibile gratuitamente anche in versione cartacea dall'indirizzo Internet [www.mbres.it](http://www.mbres.it)). Essa passa al vaglio o, meglio, al tritacarne il sistema dei fondi comuni italiani, che ne esce a pezzi.

È però una tale miniera di dati che diventa inevitabile concentrarsi su qualche singola conclusione. D'altronde alcune sono così rilevanti da certificare, da sole, il fallimento dell'industria del risparmio gestito. In particolare quelle riguardanti i cosiddetti benchmark, argomento che però richiede alcune premesse, scontate per chi è del settore, ma indispensabili per chi non è esperto della materia.

Primo, la stragrande maggioranza dei fondi comuni ha come obiettivo investire in uno o più determinati mercati. Per esempio nelle azioni ita-

liane o nei titoli di stato in euro.

Questo è scritto nel regolamento del fondo, spesso si evince addirittura dal suo nome, e dunque (salvo malintesi o più spesso raggiri) si può supporre che i suoi clienti vogliano proprio quel tipo d'investimento.

Secondo, l'operato del gestore va valutato rispetto ai risultati medi dei titoli in cui investe. Per cui un fondo azionario italiano con una performance del 10% nel 2006 è un vero disastro, visto che le azioni italiane l'anno scorso resero il 20,4%



netto.

Terzo, la normativa ha imposto ai fondi di dichiarare nero su bianco qual è il loro parametro oggettivo di riferimento, il cosiddetto benchmark, e deve avere una certa coerenza con la politica d'investimento del fondo stesso.

Contro l'introduzione dell'obbligo del benchmark la principale associazione dei gestori (Assogestioni) fece nel passato fuoco e fiamme, consapevole che con esso sarebbero venute più facilmente alla luce le magagne dei fondi gestiti dai suoi soci. Infatti il benchmark fornisce un riferimento immediato per rispondere alla domanda: il risparmio gestito procura vantaggi o causa danni ai risparmiatori? È una medicina efficace o un farmaco dannoso?

A sensazione molti risparmiatori propendono per la seconda ipotesi, da cui i riscatti dai fondi comuni, per fortuna recentemente intensificatisi, ma ancora troppo limitati. Una conferma documentata arriva però da una considerazione formulata da Fulvio Coltorti, responsabile dell'Ufficio Studi di Mediobanca e una delle menti più fini della ricerca economica in Italia. Egli modestamente lo presenta come un inciso, ma è in realtà un dato della massima rilevanza, tenendo conto che vale per il 91% dell'intera massa di denaro gestita dai fondi comuni italiani. Egli precisa infatti che «nessuno dei gestori esaminati, valutato aggregando tutti i fondi che propone, ha conseguito risultati superiori al benchmark per fondi che costituiscano almeno la metà del patrimonio complessivamente gestito».

Si tratta di una conclusione interessantissima, che però può non risultare del tutto chiara a una prima lettura. In altri termini ciò significa che tutti i gestori esaminati, compresi quelli noti per le loro continue stucchevoli vanterie, sono in perdita per la maggior parte dei soldi che hanno complessivamente gestito, sempre rispetto ai propri benchmark da loro stessi scelti. Ovvero sono in deficit rispetto ai mercati finanziari. Ossia hanno ottenuto mediamente meno dei risparmiatori che hanno investito da sé. Abbiamo quindi un'ulteriore conferma del fatto che il risparmio gestito è come una medicina che nella maggior parte dei casi fa stare peggio chi la prende.

Oppure è completamente inutile, volendo comprende i casi marginali di fondi con performance esattamente coincidenti con quelle del loro parametro di riferimento. Peggio che al caso.

Altro dato interessante della ricerca di Mediobanca è che nel 2006 solo il 14% dei fondi ha battuto il benchmark, che è già una vergogna, e tale percentuale scende a livelli infimi estendendo il confronto agli ultimi cinque anni.

Paradossalmente è più facile vincere altrettante volte alla roulette, scommettendo sulle cosiddette chances simples. Chi punta per esempio sul rosso (o sul nero, sul pari, sul dispari ecc.) ha il 2,7% di probabilità di vincere cinque volte di se-

guito. Le probabilità di imbroggiare un fondo che batta il suo benchmark per cinque anni consecutivi appaiono minori. Dalla ricerca dell'ufficio studi di Mediobanca si evince infatti che, valutata nel quinquennio 2002-2006, la percentuale dei fondi che hanno battuto il loro benchmark arriva solo al 2%.

Volutamente abbiamo usato il verbo imbroggiare. È vero infatti che in particolari periodi, soprattutto brevi, alcuni fondi risultano migliori del proprio parametro di riferimento. Ma in quasi tutti i casi è un risultato puramente causale o addirittura ottenuto con inganni e imbrogli. Comunque si scopre solo dopo quali sono stati quei prodotti, soprattutto, un normale risparmiatore non ha nessuno strumento per prevedere quali saranno da un certo momento in poi.

Men che mai gli servono a qualcosa le informazioni che gli spiattella la stampa economica, specializzata nel sommergere i suoi lettori di tabelle completamente inutili, dove ai fondi comuni sono assegnate stelline come fossero ristoranti; e già questo è squalificante.

Ma il problema non è tanto di forma, quanto di sostanza. I vari rating, classifiche, giudizi ecc. e in particolare quelli onnipresenti di Morningstar, sono privi di qualsiasi utilità pratica per un investitore per vari motivi. Quello principale è semplice e lo capirebbe anche un bambino. È il fatto che i risultati della gestione non dipendono dal nome del fondo, ma dal gestore o dai gestori, dal direttore degli investimenti e dagli amministratori della società di gestione, dalle decisioni a monte di banche o altre società che la controllano. Tutti questi soggetti e in particolare i gestori cambiano e soprattutto i più bravi hanno facilità a spostarsi da dove sono. Per cui i dati del passato sono di per sé privi di ogni utilità previsiva.

A ciò si aggiungono altri fatti, per esempio la possibilità da parte delle società di gestione di penalizzare fondi grossi e premere l'acceleratore su fondi nuovi e piccoli, in modo da sfoggiare poi le loro performance (di cui pochissimi si erano avvantaggiati) per accalappiare nuovi sfortunati clienti.

Conclusione, solo chi è molto competente e addentro al mondo del risparmio gestito può fare qualche previsione attendibile sulla probabilità che un certo fondo batta (non abbia battuto!) il suo benchmark. Si tratta di poche centinaia di persone in tutta Italia. Per gli undici milioni circa di clienti dei fondi d'investimento la previsione più attendibile è una sola: tutto fa ritenere che otterranno di più e correranno meno rischi disinvestendo i fondi posseduti e soprattutto le oscurissime gestioni patrimoniali in fondi (Gpf). Quindi gli conviene farlo senza indugio, passando ai titoli di Stato ed eventualmente agli Etf, magari evitando quelli astrusi.

**\* Dipartimento di matematica dell'Università di Torino**