

Strumenti per investire

La sfida tra fondi ed Etf Le fasi di mercato estreme premiano i gestori alternativi

I fondi Alternativi Macro Trading Eur cercano opportunità di investimento utilizzando uno screening basato sulle dinamiche macroeconomiche (tassi di interesse, inflazione e politiche governative) attraverso una pluralità di strumenti finanziari e asset class. Vi è un intensivo utilizzo di derivati e di leva finanziaria con logiche "long" e "short". Si tratta quindi di strategie opportunistiche e assai simili a quelle degli hedge fund che possono anche concentrare le posizioni. I risparmiatori che optano per questa tipologia di investimento devono essere consapevoli che stanno scommettendo più sulle supposte capacità

dei gestori che sulla tendenza dello sviluppo economico come accade per gli strumenti più tradizionali. Gli ultimi anni hanno visto il palesarsi di fasi estreme di mercato, quali Covid, conflitto in Ucraina ed esplosione dell'inflazione e dei tassi di interesse e quindi un ambiente interessante per questi gestori.

Dall'analisi emerge che su 95 fondi ben 83 (87,4%) hanno ottenuto performance migliori della strategia alternativa in Etf implementata con il 25% dell'obbligazionario euro e 25% l'azionario europeo, quindi un benchmark piuttosto prudente in condizioni normali. Considerando i rendimenti corretti per il rischio assunto (Rap) 82 fondi hanno battuto la strategia passiva con gli Etf, ma il numero dei fondi promossi scende a 68 (71,6%) se consideriamo la persistenza dei risultati nel tempo. È assai probabile che le fasi estreme di mercato che si sono alternate nell'ultimo triennio abbiano contribuito a costituire un contesto propizio per questa tipologia di gestori. Nei periodi di normalità è possibile che queste strategie possano rivelarsi sottoperformanti.

I fondi gestiti da case italiane hanno

complessivamente ben figurato: da quelli di Eurizon tutti promossi, ai fondi di Finlabo e Zest. Sono apparsi meno brillanti quelli di Generali.

È interessante notare come uno dei fondi più brillanti negli ultimi 3 anni, Gam Star Global Rates (Isin IE00B59GC072), nel periodo compreso tra il 31 dicembre 2012 e il 17 febbraio 2020 ha registrato una perdita complessiva dello 0,67%, mentre la strategia in Etf adottata ha conseguito un rotondo +41,5%. Quindi è importante non farsi influenzare eccessivamente del +12,38% registrato da questo prodotto nel 2022, anno davvero drammatico per gli investimenti.

Riteniamo sia possibile, per certi investitori raffinati, prevedere una percentuale del proprio portafoglio investito in strumenti speculativi e contrarian essendo consapevoli che questi prodotti possono deludere per diversi anni prima di tornare a brillare.

IL CALENDARIO DELLE USCITE

Primo sabato del mese	Etf a Piazza Affari
Secondo sabato	Azioni a confronto
Terzo sabato	Fondi pensione aperti
Quarto sabato	La sfida tra fondi comuni ed Etf
Quinto sabato*	Fondi pensione negoziali

(*) Quando previsto in calendario

I FONDI SOTTO ESAME

Categoria: Alternativi Macro Trading EUR
Tipologia di investitore: Retail
Investimento minimo: <= 10 mila euro
Storia del fondo: Almeno 3 anni



UP & DOWN

Nome	RAP IN 3 ANNI MILLE € SONO DIVENTATI (1)	SORTINO (2)	DOWNSIDE RISK (3)	DRAWDOWN (4)	CAPTURE RATIO (5)	R2 (6)	SPESA CORRENTE ANNUA	ASSET (MLN €)
[MIGLIORI FONDI]								
GAM Star Global Rates A EUR Acc	1.295	2,83	4,4%	-3,6%	0,60	0,03	1,71%	26,55
M&G (Lux) Global Target Return A EUR Acc	1.203	1,78	1,9%	-1,6%	0,25	0,11	1,47%	5,36
Zest Derivatives Allocation R1	1.149	1,59	2,9%	-4,2%	0,45	0,32	1,68%	28,79
Schroder GAIA WellingtonPagosa C AccEURH	1.149	1,35	2,8%	-3,1%	0,20	0,00	1,71%	134,78
Polar Capital Global Abs Rt I EUR H Acc	1.143	2,14	3,8%	-5,3%	0,42	0,14	1,10%	0,60
Benchmark ETF*	918		6,7%	-16,7%	1,00	1,00	0,18%	4.895,61
[PEGGIORI FONDI]								
Base Inv Macro Dynamic EUR	824	-0,34	5,3%	-18,0%	0,28	0,28	2,11%	16,42
GAM Star Emerg. Market Rts C EUR Acc	808	-0,11	4,5%	-15,5%	0,03	0,09	2,39%	0,68
Lemanik SICAV Global Strat R Reti EUR B	798	-0,51	10,0%	-28,8%	-1,00	0,14	2,20%	69,73
abrdnl - Gb Ab Rt Str A Acc EUR	788	-0,38	5,1%	-20,3%	-0,10	0,01	1,75%	30,28
LGT Dynamic Protection UCITS G EUR	756	-0,67	8,5%	-29,8%	-0,73	0,05	1,21%	0,00

(*) 25% iShares Core MSCI Europe (IE00B4K48XB0) + 75% SPDR BB Euro Aggregate (E00B41RYL63)

I quattro emblematici casi

Performance a fasi alterne

Lemanik Sicav Global Strategy (LU0312243222)
negli ultimi 3 anni ha registrato una dinamica terribilmente negativa iniziando a perdere denaro ben prima della fase negativa dei mercati. Nei primi mesi del 2022 il gestore ha evidenziato la tendenza contrarian e il fondo ha recuperato quota per poi riprendere a perdere quando i mercati si sono stabilizzati. Nel triennio precedente invece emerge una decisa volatilità. Negli ultimi dieci anni il fondo ha perso oltre il 16% ed è evidente che può tornare utile solo nelle fasi di buriana dei mercati. Un po' poco forse.



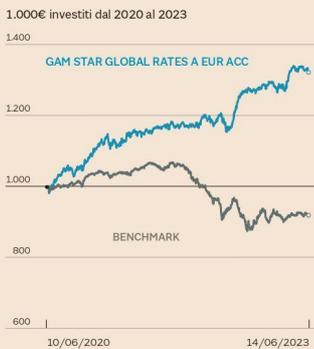
La debacle dei gestori attivi

Abdrn Global Absolute Return Strategy (LU0548153104)
negli ultimi 3 anni ha sostanzialmente replicato il mercato nelle fasi negative frequentemente anticipandole. Il 2023 è iniziato in modo tragico e il fondo con un -8% è tra i peggiori della categoria. Nonostante i risultati discutibili la dimensione del fondo rimane elevata (714 milioni di euro) e con costi (1,75%) in linea con la categoria. La strategia perseguita dal fondo appare leggermente contrarian ma sembra poco efficiente nel produrre risultati. La perdita massima continuativa è stata superiore a quella della strategia in Etf (-20%).



Se il Covid rianima il fondo

Gam Star Global Rates A Eur Acc (IE00B59GC072)
nell'ultimo triennio è risultato davvero brillante riuscendo a combinare fasi di contenimento delle perdite con altre in grado di andare controcorrente rispetto alla dinamica dei mercati. Non è sempre stato così in quanto il fondo ha avuto una dinamica negativa a piatte dal 2015 fino a marzo 2020 e, dopo aver subito un tracollo, ha iniziato a recuperare e segnare i livelli mai raggiunti. I risultati sembrano erratici se si allarga l'analisi nel lungo periodo. La riprova che non si investe sui risultati passati che, anche per questo fondo, sono di scarsa utilità nel processo decisionale



Promosso con dubbi

Jpm Global Macro Opps negli ultimi 3 anni è riuscito a contenere le perdite (-4,3%), facendo meglio della strategia in Etf (-7,8%), evidenziando anche un miglior rendimento corretto per il rischio (Rap). Il gestore fino all'autunno del 2021 aveva ben performato e il fondo divenne il prodotto dimensionalmente più importante. Da allora i risultati sono apparsi molto deboli (-14,5%) con l'ultimo trimestre crollato di quasi l'8%, quasi azzerando i progressi da inizio anno. La dinamica appare quindi piuttosto discontinua come spesso accade ai prodotti a cui viene concessa ampia discrezionalità al gestore.



Note metodologiche: Il giudizio sui risultati economici di uno strumento finanziario non è mai assoluto. Una performance del 2% annuo può essere elevata oppure infima a seconda del rischio al quale si è esposto il risparmiatore. Persino all'interno delle varie categorie di fondi vi è un'ampia eterogeneità e quindi è necessario standardizzare i rendimenti ottenuti con il rischio subito. Non solo. È importante che quanto è ottenuto con il fondo attivo venga rapportato con quanto conseguito con una meno dispendiosa strategia passiva offerta dagli Etf. Se il fondo è più rischioso dell'Etf la performance verrà ridotta proporzionalmente e viceversa. Per i fondi che distribuiscono proventi è stato ipotizzato che il reinvestimento avvenga senza costi per il sottoscrittore, mentre per i benchmark composti da un paniere di Etf i ribalanciamenti sono trimestrali e sono stati presi in considerazione anche i costi di intermediazione applicando una spesa di 5 euro per operazione, come prevede un intermediario online, e i titoli sono stati venduti al prezzo bid di giornata e acquistati a quello ask (una differenza che rappresenta un costo implicito che va considerato per chi investe in Etf).
Legenda: 1. Il calcolo tiene conto della performance risk adjusted che confronta il rendimento del fondo rispetto al tasso d'interesse privo di rischio, rettificato per la volatilità registrata dallo strumento rispetto a quella determinata dall'investimento in Etf. Se il Rap misurato per il fondo è inferiore a quello della strategia in Etf lo strumento dovrebbe essere evitato. 2. Indice Sortino relativo confronta i rendimenti settimanali del fondo rispetto a quello dell'Etf, rapportato per il downside risk differenziale tra le due strategie. Questo indicatore permette di misurare la capacità del gestore di creare overperformance persistente nel tempo. 3. Indica la semivarianza ovvero la volatilità dei rendimenti calcolata solo se questi sono negativi. 4. Misura la perdita massima di un fondo rispetto al suo apice degli ultimi 3 anni. 5. Misura le performance relative del fondo rispetto al benchmark nelle fasi di discesa del mercato. Un valore > 100% indica che il fondo ha perso in media di più, un valore < 100% di meno. 6. Misura il legame (correlazione) tra i rendimenti osservati del fondo e la strategia in Etf: più il valore è elevato (tra 0 e 1), maggiore è l'adattamento del fondo al parametro di riferimento.

I CONTI IN TASCA

1.000€ SONO DIVENTATI



INDICI SOSTENIBILI

VAR% 1 ANNO	VAR% 3 ANNI	VAR% 5 ANNI
INDICE AZIONARIO		
Sole 24 Esg Morningstar	11,5	22,1
INDICI OBBLIGAZIONARI		
Bloomberg Msci Euro Aggr Sust €	-3,2	-20,6
Bloomberg Msci Euro Corp Sust €	0,4	-13,4

TITOLI DI STATO

Indici FTSE	VARIANZA %		
	3 SETT.	3 MESI	1 ANNO
BoT	0,06	0,64	1,03
CcT	0,15	1,26	2,24
BTp	0,20	0,84	-0,85
CTZ	—	—	—

LA CURVA DEI RENDIMENTI



IL RISCHIO PAESE

PAESI	MERCATO MONETARIO	BOND GOV.
Australia	4,55	3,96
UK	5,15	4,40
Canada	0,12	3,39
Danimarca	3,58	2,75
Svezia	-0,80	2,55
Giappone	-0,18	—
Svizzera	-0,75	0,97
Usa	5,40	—
Area euro	3,57	2,43

INDICI OBBLIGAZIONARI

Indici JPMI (in euro)	RENDIMENTO ANNUALIZZATO %		
	1 ANNO	5 ANNI	10 ANNI
Mondiale	-3,56	2,22	2,94
Europa	-3,56	1,84	3,01
Italia	—	2,56	3,60
Usa	-3,56	3,40	3,81
Giappone	-7,56	-3,94	-0,76