

Note metodologiche: Il giudizio sui risultati economici di uno strumento finanziario non è mai assoluto. Una performance del 2% annua 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 ribilanciamenti sono trimestrali e sono stati presi in considerazione anche i costi d'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 relative 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.

La sfida tra fondi ed Etf Tra i Bilanciati Prudenti conta più il mercato di riferimento che il gestore

Il comparto Bilanciati Prudenti Eur è tra le categorie più utilizzate dai risparmiatori italiani, orientati a un profilo difensivo e a un orizzonte di medio periodo. I fondi puntano a una crescita graduale del capitale combinando una prevalente componente obbligazionaria a una quota azionaria limitata, con l'obiettivo di contenere l'entità dei ribassi nelle diverse fasi di mercato. La categoria è però tutt'altro che omogenea. Un primo elemento critico è il forte home bias: 32 fondi sui 151 analizzati presentano un marcato focus sul mercato italiano che sta vivendo una fase storica favorevole trainato dal rally dei finanziari: questi fondi hanno ottenuto risultati ampiamente superiori al benchmark

migliori del comparto, mentre Anima Sforzesco, con mandato europeo, sottoperforma stabilmente (persistenza -0,65, Delta Rap -61).

Tra i 119 gestori con universo investibile europeo la quota di promossi scende dal 54% al 47%, mentre il tasso di successo sulla performance assoluta cala dal 45% al 35%. La gestione attiva si dimostra più efficace in contesti meno efficienti e meno liquidi, mentre fatica a generare valore stabile nelle aree più trasparenti.

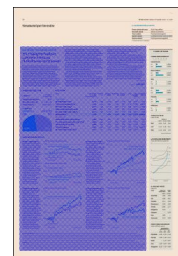
Sul fronte dei costi il Ter medio del comparto si attesta all'1,54% annuo contro lo 0,15% della strategia in Etf di riferimento: un peso rilevante in un segmento a rendimenti attesi compressi. Per l'investitore retail la selezione di un gestore capace di generare valore resta possibile ma richiede strumenti adeguati e un'attenzione al benchmark di confronto; in loro assenza, la replica passiva si conferma una scelta razionale e prudente.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

a cura di: **norisk**
PERSONAL WEALTH ADVISORS

europeo di categoria grazie a una differenza strutturale nell'universo investibile. Poi ci sono i fondi nominalmente obbligazionari. Ne deriva una elevata dispersione dei profili di rischio, con esposizioni azionarie complessive che spaziano dal 5 al 30%. L'analisi neutralizza questa eterogeneità normalizzando la volatilità e valutando la persistenza degli extra-rendimenti nel tempo. I 151 fondi sono stati confrontati con un benchmark composto per il 25% da Msci Europe e per il 75% da Euro Aggregate Bond. Nell'ultimo triennio 68 fondi (45%) battono il benchmark sulla performance assoluta, 91 (60%) sul rendimento corretto per il rischio, 82 (54%) risultano promossi considerando Rap e persistenza.

Il quadro aggregato è condizionato dai fondi con focus Italia: 26 su 32 risultano promossi (81%) contro appena il 47% degli altri fondi. Replicando l'analisi con un benchmark italiano la fotografia si ribalta: solo 3 fondi su 32 (9%) restano promossi e nessuno batte il benchmark in termini assoluti. Il vantaggio osservato è dunque in gran parte imputabile al fattore mercato. La qualità gestionale resta però disomogenea anche all'interno delle stesse Sgr: Anima Crescita Italia, con mandato domestico, è tra i



I FONDI SOTTO ESAME

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

IL VERDETTO



UP & DOWN

NOME	RAP: IN 3 ANNI MILLE € SONO DIVENTATI (1)	SORTINO (2)	DOWNSIDE RISK (3)	DRAWDOWN (4)	CAPTURE RATIO (5)	R2 (6)	SPESE CORRENTI ANNUE	PATRIMONIO (MLN€)
I MIGLIORI FONDI								
Zenit Obbligazionario E	1.276	0,68	2,5%	-2,5%	0,16	0,42	1,48%	47,42
Anima Crescita Italia New AP	1.245	1,39	3,8%	-3,2%	0,67	0,76	1,51%	268,89
Anima Crescita Italia AP	1.233	1,39	4,1%	-3,6%	0,71	0,80	1,47%	476,59
Butler Credit Opps EUR Ins B Pld	1.232	0,09	1,4%	-1,5%	0,02	0,25	1,31%	521,41
Investimenti Bilanciati Italia PIR	1.213	0,87	3,4%	-2,9%	0,57	0,76	1,60%	83,46
Benchmark ETF	1.119		4,4%	-3,2%	1,00	1,00	0,15%	5.050,01
I PEGGIORI FONDI								
Pharus SICAV Conservative A EUR Acc	1.062	-0,28	5,8%	-7,7%	1,24	0,75	1,65%	16,87
R-co 4Change Moderate Allocation C EUR	1.059	-0,60	4,0%	-3,5%	0,93	0,93	1,22%	13,44
Allianz Capital Plus CT EUR	1.058	-0,30	5,2%	-5,8%	1,08	0,69	1,75%	63,04
Anima Sforzesco A	1.057	-0,65	3,0%	-3,0%	0,65	0,82	1,27%	1.860,33
AcomeA Patrimonio Esente P1	1.027	-0,71	4,8%	-8,3%	0,70	0,30	1,81%	12,24

I QUATTRO EMBLEMATICI CASI

Risultati a targhe alterne

Il fondo AcomeA Patrimonio Esente non ha un benchmark dichiarato: può investire fino al 40% in azioni, con un forte orientamento sulle Pmi italiane. La sua presenza tra i Bilanciati Prudenti Eur riflette probabilmente l'asset mix storico, ma non il mandato. Proprio questa flessibilità spiega la discontinuità dei risultati: ha il chiuso il triennio 2020-23 con un +10% annualizzato contro il -0,7% dell'ETF benchmark; tendenza che si è nettamente invertita nell'ultimo triennio, con un +0,8% annuo contro il +4,4% dell'ETF. L'R² di 0,30 e il drawdown del -8,4%, oltre il doppio del benchmark, confermano un profilo sganciato dalla categoria.



Se il benchmark è un altro
Anima Crescita Italia New è un Pir e investe quindi prevalentemente in Italia. Nel comparto risulta tra i migliori, con un rendimento annualizzato del +9,2% contro il +4,4% dell'ETF e un Rap a 1.245 euro contro 1.119. Il confronto è però parziale: il benchmark dichiarato è italiano per il 72% e riflette meglio la reale composizione del fondo. Rispetto a tale riferimento l'extra-rendimento si riduce nettamente ma resta positivo, sostenuto da una buona gestione del rischio: volatilità del 3,6% contro il 4,1% del benchmark di categoria, partecipazione ai rialzi del 97% e ai ribassi limitata al 67 per cento.



Il migliore tra gli europei

Invesco Pan European High Income ha un benchmark dichiarato con una componente high yield del 45%. Tra i fondi con focus europeo puro e senza home bias italiano, risulta il migliore: il Rap a tre anni è di 1.208 euro contro i 1.119 dell'ETF. Il gestore ha saputo inoltre contenere la volatilità al 3,1% contro il 4,1% dell'ETF, con una partecipazione ai rialzi del 74% e una cattura dei ribassi limitata al 48%. Un risultato di qualità, ma il portafoglio solleva un interrogativo: con il 45% in debito high yield, è davvero un bilanciato prudente o il rendimento nasconde un rischio credito non pienamente prezzato?



La fatica di generare valore
Etica Obbligazionario Misto ha una quota di azioni limitata al 10%. La composizione è coerente con il benchmark dichiarato e con il mandato. Tuttavia il fondo registra una costante sottoperformance in entrambe le fasi di mercato: nel triennio 2020-23 ha perso il 2,8% annuo contro il -0,7% dell'ETF, nell'ultimo triennio ha reso il 2,7% contro il 4,4% dell'ETF. L'indicatore di persistenza è pari a -0,72 e la cattura dei ribassi al 74% supera la partecipazione ai rialzi del 69%. Non emergono scelte strategiche particolari, né rischi strutturali che spieghino il ritardo: il gestore sembra fare fatica a generare valore.

