



**RISPARMIO** Il rally del 2023 ha favorito la gestione passiva. I fondi attivi hanno faticato a superare i benchmark: solo il 10% ci è riuscito. Anche la raccolta in rosso non ha aiutato Banca d'Italia: le scelte degli investitori non incentivano abbastanza i money manager

# Il mercato distacca i gestori

di Paola Valentini

**N**ell'anno in cui le azioni hanno avuto un forte rimbalzo e anche le obbligazioni, nonostante una maggiore volatilità, hanno recuperato in parte le perdite del 2022, l'eterna rincorsa tra gestione attiva e gestione passiva ha visto quest'ultima in vantaggio. A partire dagli Usa. I rialzi diffusi sui mercati dello scorso anno e il rally dei titoli tecnologici, guidati dalla novità più importante del 2023, la nascita di ChatGpt che ha portato l'intelligenza artificiale nel mezzo delle vite delle persone, hanno spinto gli investimenti indicizzati e per i gestori stock picker l'asticella dei rendimenti da superare si è alzata nettamente. Uno scenario che ha presentato non poche difficoltà ai money manager nonostante sedute ad alta volatilità nelle quali i fondi attivi possono approfittare per selezionare le azioni più promettenti. L'alta marea della fase rialzista, alimentata dalle attese della fine delle politiche restrittive delle banche centrali dopo il ritmo di rialzo dei tassi più veloce di sempre, ha sostenuto i listini. In questo contesto, l'indice delle borse mondiali Msci World ha chiuso il 2023 con un rendimento di quasi il 20% in euro.

L'azionario statunitense (Russell 1000) ha fatto quasi il 22%, il Nasdaq 100, grazie ai tecnologici, il 54%, mentre le borse europee, sostenute dal rimbalzo dei titoli delle banche solo salite del 15% (Msci Europe) con Piazza Affari che ha chiuso l'anno tra i migliori listini al mondo con un rialzo del 32% per il Msci Italy e del 27,9% per il Ftse Mib. In questo periodo, gli investitori si sono rivolti agli Etf e in generale ai fondi passivi per esporsi in modo low cost alla ripresa delle borse e dei bond così la loro raccolta negli 11 mesi dell'anno ha superato in Europa i 190 miliardi di euro, mentre dai fondi attivi sono usciti quasi 110 miliardi (considerando soltanto le principali categorie censite da Morningstar).

**L'Italia non ha fatto eccezione** e per i money manager attivi navigare in questi mercati non è stato facile considerando che anche nel Paese i forti riscatti dai fondi hanno tolto risorse per cavalcare i rialzi.

Nel Paese complice la ripresa dei rendimenti, il risparmio ha preso la via degli investimenti in titoli di Stato: il Btp ha dominato su tutti con flussi per oltre 70 miliardi, mentre il risparmio gestito, sulla base degli ultimi dati da inizio 2023 a fine novembre, ha avuto una raccolta in rosso di quasi 50 miliardi, uno dei dati peggiori di sempre. Intanto l'Abi segnala che la liquidità nei conti delle banche italiane, nonostante sia in calo a causa delle maggiori spese dovute all'inflazione, supera i 1.730 miliardi a novembre 2023. «Supponendo che la maggior parte delle banche centrali abbia concluso o stia per concludere il suo ciclo di rialzi dei tassi, per gli investitori si presenta un'eccellente opportunità per tornare ad allocare i capitali disponibili. L'esodo dai mercati azionari e obbligazionari verso la liquidità osservato negli ultimi anni è più che comprensibile, ma chi continua a non investire potrebbe perdere l'occasione di posizionare i propri portafogli per un successo a lungo termine», afferma Jared Franz, economista di Capital Group. Questo cash potrebbe quindi essere incanalato nel risparmio gestito, ma per far uscire le famiglie dalla sicurezza della liquidità conta la capacità di offrire rendimenti all'altezza delle aspettative di una gestione professionale, oltre alle commissioni che sono un elemento sul quale i sottoscrittori ora possono avere controllo dato che i rendiconti Mifid in vigore dal 2018 presentano nel dettaglio i costi che gravano sugli investimenti. Ma accanto ai rendimenti e ai costi un punto importante è la capacità di battere il benchmark per contrastare la forte crescita dei fondi passivi a basso costo. E da qui in avanti ci sono le condizioni che possono valorizzare l'abilità dei gestori di selezionare i titoli perché la capacità delle aziende di gestire l'inflazione, ancora non domata, e i rischi di stagnazione sarà cruciale. Le ipotesi sull'andamento dei tassi influenzano le varie stime e molti analisti prevedono una maggiore volatilità nell'anno che si è appena aperto, a maggior ragione se la Fed e la Bce non abbassassero i tassi come previsto. Una maggiore volatilità si traduce in maggiori opportunità per i gestori attivi. «Complessivamente, il 2024 non sarà un anno eccezionale per gli

investitori. Allo stesso tempo, però, ci aspettiamo che la stretta correlazione tra le asset class che ha caratterizzato i mercati negli ultimi anni, in cui azioni e obbligazioni si sono mosse di pari passo, si attenui. Ciò dovrebbe consentire ai portafogli bilanciati di mostrare una migliore diversificazione», affermano da Pictet Am. Fa eco Luca Finà, head of equity di Generali Insurance Am: «Nel 2024, dati i livelli di partenza degli indici, le valutazioni e le aspettative di crescita degli utili, sarà molto difficile replicare i risultati ottenuti nel 2023. In aggiunta, se consideriamo la delicatezza dell'attuale contesto geopolitico e che circa la metà della popolazione mondiale sarà chiamata ad elezioni con la relativa incertezza ad esse associata, è probabile che nel 2024 la volatilità tornerà a salire».

**Fatte queste premesse, MF-Milano Finanza** ha fatto un primo bilancio dei gestori attivi analizzando i comparti italiani in base ai rendimenti 2023 (dati Fida) a confronto con gli indici di mercato e la media di ogni specializzazione (si veda tabella in pagina). La ricerca è stata condotta su otto delle principali e più popolate categorie, cinque azionarie e tre obbligazionarie. Dal 2000 i gestori dei fondi di diritto italiano devono calcolare la performance a 12 mesi del benchmark scelto che sarà inserito nei bilanci dei fondi pubblicati entro febbraio. E quindi, nell'attesa di questi dati, le performance sono state confrontate con gli indici più rappresentativi di ciascuna specializzazione. In media il 10% ha battuto il mercato, uno su dieci, ma andando a esaminare il dettaglio delle categorie emergono differenze. Ad esempio se tra gli azionari Italia grandi e medie capitalizzazioni il migliore, Anima Italia con il 28,7%, ha avuto la meglio di un soffio sul Ftse Mib (27,9%), ma non sul più concentrato Msci Italy (che ha fatto +31,8%), tra gli azionari Europa Large e Mid Cap si mette in evidenza l'Allianz Azioni Europa che con il 15,56% batte l'indice Msci Europe (15,41%). Tra gli specializzati nelle grandi e medie capitalizzazioni di Wall Street, in primo piano Interfund Equity Usa Advantage con il 33,29%, seguito da Bnl Azioni America (+31,46%), Allianz Azioni America (+23,25%)

e Fonditalia Equity Usa Blue Chip (+22,34%), a fronte del +21,86% del Russell 1000. Passando agli obbligazionari, tra i fondi che investono in titoli di Stato ha dato buona prova il Consulinvest Breve Termine (+6,79% rispetto al +3,41% dell'indice). Senza dimenticare che alcune sgr sono specializzate nei flessibili (come Azimut) e non hanno, quindi, benchmark.

**I fondi comuni** restano un veicolo di investimento chiave per le famiglie, ma alcune analisi hanno messo in dubbio la capacità degli investitori retail di selezionare in modo ottimale i vari prodotti. L'ultima conferma arriva da un nuovo studio di due ricercatori della Banca d'Italia (The performance of household-held mutual funds: evidence from the euro area di Valerio Della Corte e Raffaele Santioni) che ha esaminato un ampio campione di fondi comuni detenuti dalle famiglie dell'area euro dal 2009 al 2020. «I flussi delle famiglie inseguono i rendimenti passati piuttosto che i rendimenti corretti per il rischio e il loro andamento mostra una maggiore inerzia rispetto ai flussi degli investitori istituzionali, il che può aiutare a spiegare perché ottengono rendimenti adeguati al rischio inferiori», spiega l'analisi.

E ancora: «Se gli investitori disattenti offrono meno incentivi a generare alfa (ovvero l'extra-rendimento, ndr), i gestori potrebbero ricorrere alla spesa nei canali di marketing e distribuzione come mezzo per attrarre investimenti», aggiungono i due autori senza dimenticare che «le quote detenute dalle famiglie in generale hanno commissioni più alte». Investire in un fondo «non è quindi necessariamente semplice, implica costi di ricerca e competenze significative», osserva lo studio, ma «le innovazioni che rendono il mercato più trasparente con informazioni più facili da raccogliere, che consentano una più facile comparabilità tra i fondi, sono molto vantaggiosi per questo tipo di investitori», conclude lo studio. (riproduzione riservata)

## I RENDIMENTI 2023 DEI FONDI DI DIRITTO ITALIANO A CONFRONTO CON GLI INDICI DI MERCATO E LA MEDIA DI CATEGORIA

Nome	Rendimento 2023
<b>Azionari Italia - Large e Mid Cap</b>	
Anima Italia A	28,73%
Anima Italia B	28,42%
Allianz Azioni Italia All Stars P	27,20%
Sella Investimenti Azionari Italia C	26,57%
Allianz Azioni Italia All Stars A	26,49%
Sella Investimenti Azionari Italia A	25,20%
Sella Investimenti Azionari Italia PIR	25,17%
Eurizon PIR Italia Azioni PIR	21,49%
Eurizon PIR Italia Azioni NP	21,42%
Fideuram Piano Azioni Italia A (PIR)	21,29%
Fideuram Piano Azioni Italia B	21,29%
BNL Azioni Italia	20,77%
Euromobiliare PIR Italia Azionario A	18,55%
Zenit Pianeta Italia W	18,12%
Zenit Pianeta Italia E	17,70%
Zenit Pianeta Italia R	17,66%
Amundi Sviluppo Italia A Cap EUR	15,88%
Amundi Sviluppo Italia B Cap EUR	15,58%
Azimut Trend Italia	15,25%
AcomeA PMItalia ESG Q2	1,54%
AcomeA PMItalia ESG A5	0,71%
AcomeA PMItalia ESG P5	0,71%
AcomeA PMItalia ESG P2	0,47%
AcomeA PMItalia ESG A1	-0,64%
AcomeA PMItalia ESG P1	-0,65%
Indice di mercato (Msci Italy Gross TR EUR)	31,86%
Indice Fida Az. Italia - Large e Mid Cap	17,96%

Nome	Rendimento 2023
<b>Azionari Europa (Mercati Sviluppati) - Large e Mid Cap</b>	
Allianz Azioni Europa	15,56%
Eurizon Azioni Europa	13,05%
Investitori Europa	12,94%
Anima Azionario Europa LTE	12,46%
Interfund Eq. Europe	11,20%
Fonditalia Eq. Europe T	10,89%
Anima Selezione Europa A	10,43%
Fonditalia Eq. Europe R	10,18%
Anima Selezione Europa B	10,01%
Anima Europa A	6,55%
Anima Europa B	6,26%
Indice di mercato (Msci Europe Gross TR EUR)	15,41%
Indice Fida Az. Europa (Merc. Svil.) - Large e Mid Cap	12,85%

Nome	Rendimento 2023
<b>Azionari Usa - Large e Mid Cap</b>	
Interfund Equity USA Advantage EUR	33,29%
BNL Azioni America	31,46%
Allianz Azioni America	23,25%
Fonditalia Eq. USA Blue Chip TH	22,34%
Fonditalia Eq. USA Blue Chip T	21,12%
Fonditalia Eq. USA Blue Chip R	20,34%
Interfund Team Equity USA A	20,18%
Eurizon Azioni America	18,08%
Investitori America	17,36%
Anima America A	16,90%
Anima America B	16,61%
Azimut Trend America	16,11%
Indice di mercato (Russell 1000 Gross TR EUR)	21,86%
Indice Fida Az. Usa - Large e Mid Cap	17,04%

Nome	Rendimento 2023
<b>Azionari Globali (Mercati Sviluppati) - Large e Mid Cap</b>	
Eurizon Azioni Internazionali	16,81%
Anima Azionario Paesi Sviluppati LTE	16,19%
Anima Azionario Globale ex EMU A	15,89%
Anima Azionario Globale ex EMU B	15,64%
Anima Selezione Globale A	15,22%

Nome	Rendimento 2023
Anima Selezione Globale B	14,81%
Sopramo Esse Stock A	11,83%
AcomeA Globale Q2	5,26%
AcomeA Globale A5	5,15%
AcomeA Globale A1	4,30%
Indice di mercato (Msci The World Index Gross TR EUR)	19,39%
Indice Fida Az. Glob. (Merc. Svil.) - Large e Mid Cap	12,83%

Nome	Rendimento 2023
<b>Azionari Globali (Mercati Emergenti) - Large &amp; Mid Cap</b>	
Allianz Azioni Paesi Emergenti	6,66%
Fonditalia Eq. Global Emerging Markets T	3,68%
Interfund Equity Global Emerging Markets	3,20%
Fonditalia Eq. Global Emerging Markets R	2,91%
Arca Azioni Paesi Emergenti	2,69%
Sella Top Funds Sel. Azionario Paesi Emerg. ESG A	0,47%
Anima Emergenti A	-0,18%
Anima Emergenti B	-0,43%
BNL Azioni Emergenti	-1,38%
Fideuram Master Sel. Equity Global Emerging Mkts	-3,10%
Eurizon Azioni Paesi Emergenti	-3,73%
Indice di mercato (Msci Emf Emerging Markets Free Gross TR EUR)	3,79%
Indice Fida Az. Glob. (Merc. Em.) - Large e Mid Cap	2,68%

Nome	Rendimento 2023
<b>Obbligazionari Area Euro - Governativi (1-3 anni)</b>	
ConsultInvest Breve Termine C	6,79%
BancoPosta Primo	3,75%
Amundi Obbligazionario Breve Termine E	3,38%
Amundi Obbligazionario Italia Breve Termine A	3,32%
Amundi Obbligazionario Breve Termine S EUR	3,30%
Sella Bond Strategia Prudente C	3,22%
Etica Obbligazionario Breve Termine R	3,06%
Sella Bond Strategia Prudente A	3,04%
Amundi Obbligazionario Italia Breve Termine B	3,02%
Allianz Obbligazioni Euro Breve Termine A	2,99%
Amundi Obbligazionario Breve Termine C	2,87%
Fonditalia Euro Currency T	2,74%
Interfund Euro Currency	2,73%
Fideuram Risparmio Attivo	2,47%
Interfund Euro Bond Short Term 1-3	2,44%
Fonditalia Euro Bond Defensive T	2,33%
Fonditalia Euro Currency R	2,31%
Fonditalia Euro Bond Defensive R	1,97%
Indice di mercato (Citigroup EGBI (1-3 anni) (EUR) Gross TR EUR)	3,41%
Indice Fida Obbl. Area Euro - Gov. (1-3 anni)	3,23%

Nome	Rendimento 2023
<b>Obbligazionari Globali - Corporate e Governativi Investment Grade</b>	
Euromobiliare Green 4 Planet A	5,99%
Sella Top Funds Sel. Obbligaz. Internazionale ESG A	1,84%
Anima Obbligazionario Internazionale Y	-0,80%
Anima Obbligazionario Internazionale A	-1,36%
Anima Pianeta R	-1,48%
Eurizon Obbligazioni Internazionali	-1,77%
Anima Pianeta A	-1,81%
Indice di mercato (BarCap Global Aggregate Gross TR EUR)	1,02%
Indice Fida Obbl. Gl. Corp. e Gov. Inv. Grade	2,00%

Nome	Rendimento 2023
<b>Obbligazionari Euro - Corporate High Yield</b>	
Eurizon Obbligazioni Euro High Yield	9,33%
Anima Obbligazionario Corporate Blend A	9,30%
Fonditalia Bond Global High Yield T	7,90%
Fonditalia Bond Global High Yield R	7,04%
Interfund Bond Global High Yield	5,81%
Indice di mercato (Icc BofA MI Euro High Yield)	11,92%
Indice Fida Obbl. Euro - Corporate High Yield	9,56%

Fonte: Foa per i rendimenti dei fondi di diritto italiano calcolati su dati disponibili al 28/12/2023 (classi retail in euro a capitalizzazione dei proventi) e per gli indici Fida che esprimono il rendimento medio dei fondi di ciascuna categoria

Withub