

nel portafoglio

A MARZO LA CATEGORIA ITALIA HA PERSO IN MEDIA IL 22,5%. MALE ANCHE AMERICANI E INTERNAZIONALI

La Caporetto dei fondi azionari

Pioggia di deflussi: la raccolta registra una perdita di 10,3 miliardi di euro

GLAUCO MAGGI
NEW YORK

Piave sul bagnato dei fondi comuni italiani. La raccolta di marzo ha registrato l'ennesima prevalenza dei riscatti sulle nuove sottoscrizioni, con una perdita di 10,3 miliardi di euro e la riduzione del patrimonio del sistema a 509 miliardi rispetto ai 529 di un mese fa (-3,7%) e ai 609 miliardi di un anno fa (-16,52%). Da qualche mese si è anche alzato il vento contrario delle performance del mercato ad aggravare il trend, ormai consolidato, dell'esodo di natura strutturale: quello causato dalle politiche di tutte le banche di privilegiare, rispetto alla vendita dei fondi, l'offerta di obbligazioni della casa, strutturate o meno, o di altri prodotti finanziari integrati a polizze sulle vita e più o meno arricchiti da derivati, come i certificati.

A presentare il risultato di performance peggiorate nelle rilevazioni di fine marzo sono stati gli azionari Italia, con una perdita media del 22,5%. Anche se questa famiglia ha un peso marginale nel patrimonio totale del sistema (11,7%), è comunque forte l'impatto psicologico negativo di Piazza Affari in profondo rosso sulla propensione degli investitori nazionali a com-

In caduta libera anche il patrimonio sceso a 509 miliardi contro i 609 di un anno fa

prare o a mantenere quote di fondi. Pure i fondi flessibili, che negli ultimi anni erano stati un'eccezione di successo (con gli hedge fund) nel panorama grigio della raccolta, fino a salire al terzo posto per patrimonio dietro ai fondi cash e agli obbligazionari in titoli di Stato di breve termine, hanno ceduto quasi il 5% di performance, e 1,7 miliardi di euro di raccolta netta. Non sono stati in grado di garantire, malgrado la formula della delega senza benchmark ai gestori, risultati positivi nelle recenti fasi di mercato turbolento. I flessibili pagano così la caduta di immagine tra il pubblico, anche se sono l'unica categoria che molte Sgr bancarie propongono con una certa aggressività: lo dimostra il fatto che il numero di fondi flessibili sia passato da 178 a fine agosto 2006 a 316 a fine dicembre 2007 e a 336 a fine marzo 2008, quasi raddoppiando nell'ultimo anno e mezzo, il periodo di crisi più acuta dei fondi nazionali.

Alle perdite dei listini sulle piazze in euro, per di più, va anche aggiunta la debolezza del dollaro rispetto all'euro, passato da 1,36 dollari per euro a metà del 2007 a quasi 1,60 dollari per euro nel marzo 2008. I fondi con titoli denominati in moneta Usa o in valute legate ad essa hanno sofferto particolarmente, anche se investiti in bond. Per i risparmiatori italiani il risultato è stato che a fine marzo, delle 20 maggiori categorie per patrimonio gestito, solo quattro sono riuscite a produrre un rendimento positivo medio negli ultimi dodici mesi. A parte i fondi di liquidità area euro con +2,71% di per-

Categoria

LIQUIDITÀ AREA EURO	PERFORMANCE 1-04-07/1-04-08	DEVIATION STANDARD ANNUALIZZATA
Verona Gestioni Sgr Spa-Coro-Tesoreria EUR	3,52%	0,152
FC Fondi di Liq. Ar. Euro	2,71%	0,199
Bg Sgr Spa-Generali Liquidità EUR	0,99%	0,648
FLESSIBILI		
CAgricole Ass.Mgmt.Sgr-F. G. Mercati Emerg. EUR	11,06%	14,929
FC Flessibili	-4,96%	3,36
Euromobiliare Asset Mgmt-Strategic EUR	-24,18%	11,167
OBBLIG. MISTI		
Capitalia AM Sgr-Capitalia Allocazione 10 EUR	1,65%	2,611
FC Ob. Misti	-1,04%	1,305
Anima Sgr Spa-Fondimpiego EUR	-6,22%	4,291
BILANCIATI		
Azimut Gestione Fondi-Bilanciato EUR	-2,97%	4,926
FC Bilanciati	-8,57%	5,04
Euromobiliare Asset Mgmt-Capitalfit EUR	-11,91%	5,484
BILANCIATI OBBLIG.		
Capitalia AM Sgr-Capitalia Etico Euro Balanced EUR	-0,17%	1,983
FC Bilanciati Obblig.	-3,39%	2,396
Symphonia Spa-Bilanciato Equity Italia EUR	-6,51%	4,182
OBBLIG. EURO GOV. BREVE TERMINE		
Etica Sgr Spa-Valori Responsabili Monetario EUR	3,40%	0,917
FC Ob. Euro Gov. B Trm	2,74%	0,757
Consulinvest-Monetario EUR	0,99%	0,595
OBBLIG. EURO GOV. MEDIO LUNGO TERMINE		
Capitalia AM SGR-Capitalia Euro Obblig MLTrm	20,18%	16,247
FC Ob. EURO GOV.MLTrm	2,75%	2,697
Mediolanum Gest.Fondi Spa-Euromoney EUR	-1,71%	2,605
AZIONARI EUROPA		
Monte Paschi Am Sgr Spa-Ducato Geo Europa EUR	-11,12%	11,024
FC Az. Europa	-16,05%	11,698
Capitalia AM Sgr-Capitalia Small Cap Europe EUR	-33,41%	19,595
AZIONARI ITALIA		
Monte Paschi Am Sgr Spa-Ducato Geo Italia EUR	-16,96%	10,688
FC Az. Italia	-22,55%	11,611
Capitalgest Sgr Spa-Small Cap EUR	-34,04%	14,902
OBBLIG. FLESSIBILI		
Vegagost Sgr Spa-Obbligazionario Flessibile EUR	2,19%	1,09
FC Ob.Flessibili	-0,19%	1,217
Consulinvest-High Yield EUR	-7,41%	3,625

NOME ETF*	NAV UFF	PERFORMANCE A UN ANNO	NAV UFF	PERFORMANCE A UNA SETTIMANA		
AZIONARI	28-03-07	28-03-08	20-03-08	29-03-08		
LYXOR ETF DJ EURO STOXX 50	41,66	36,66	-12,01%	35,44	36,66	3,45%
ISHARES DJ EURO STOXX 50	41,38	36,49	-11,81%	35,12	36,49	3,89%
LYXOR ETF DAX	68,39	65,34	-4,46%	63,18	65,34	3,41%
LYXOR ETF S&P / MIB	41,28	31,83	-22,88%	30,51	31,83	4,33%
LYXOR ETF CHINA	91,59	96,49	5,35%	94,37	96,49	2,24%
ISHARES FTSE/XINHUA CHINA 25	74,22	83,13	12,01%	74,75	83,13	11,21%
ISHARES MSCI BRAZIL	27,15	37,39	37,72%	36,82	37,39	1,54%
ISHARES S&P 500	10,61	8,31	-21,67%	8,60	8,31	-3,40%
ISHARES MSCI JAPAN	11,05	7,96	-27,97%	7,85	7,96	1,38%
POWERSHARES EQQQ FUND	32,64	27,53	-15,65%	27,95	27,53	-1,50%
OBBLIGAZIONARI						
LYXOR ETF EUROMTS 1-3Y	101,81	106,44	4,55%	106,70	106,44	-0,24%
LYXOR ETF EUROMTS GLOBAL	113,44	117,20	3,31%	118,28	117,20	-0,91%
LYXOR ETF EUROMTS 3-5Y	108,37	113,85	5,06%	114,44	113,85	-0,52%
ISHARES GOVERNMENT BOND 1-3	129,82	130,90	0,83%	131,09	130,90	-0,15%
ISHARES EUR CORPORATE BOND	120,68	113,83	-5,68%	114,31	113,83	-0,42%

*Gli ETF presi in considerazione nella tabella sono - fra tutti gli ETF quotati da almeno un anno - i più scambiati per controvalore nei primi 6 mesi del 2007

formance, l'unica categoria ad aver avuto una raccolta positiva in marzo (ma per soli 0,435 miliardi) tra gli obbligazionari hanno avuto il segno più nella performance solo i governativi a breve termine in euro (+2,74%) e i governativi a lungo termine in euro (2,75%); obbligazionari misti, obbligazionari flessibili, obbligazionari altre specializzazioni, obbligazionari internazionali governativi, obbligazionari Paesi Emergen-

Rendimenti positivi solo per i monetari dell'area euro e gli obbligazionari governativi

Rapporto Associezioni
Dati relativi al marzo 2008

ti e obbligazionari corporate investment grade sono finiti tutti in rosso. È la raccolta della macrocategoria di tutti gli obbligazionari è stata negativa per 4,6 miliardi.

Tra gli azionari solo quelli specializzati nei Paesi Emergenti rendono mediamente ancora qualcosa (+0,94%); un vero tracollo se si considera che solo otto mesi fa la performance media della categoria era del +11,5%. Alle spalle degli azionari Italia, la maglia nera va agli azionari America (-18,44%), gli azionari internazionali (-17,71%), gli azionari Pacifico (-16,70%), gli azionari Europa (-16,05%), gli azionari area euro (-14,84%). Quanto alla raccolta, gli azionari in generale hanno perso 3,3 miliardi. Neppure i bilanciati si sono salvati: il miglior fondo ha perso il 2,97%, la media della categoria ha reso il -8,57% e la raccolta della famiglia dei fondi misti, azioni e bond, è stata negativa per 1 miliardo.

il caso
NEW YORK

Scommettere sui ribassi con gli Etf

Come si guadagna con le Borse in calo

Il mercato degli Etf a Piazza Affari si sta caratterizzando come settore di Borsa complementare, se non alternativo, a quello delle azioni, e sempre meno come comparto di risparmio gestito passivo concorrente dei fondi comuni attivi.

In marzo il mercato Etfplus ha segnato il nuovo record per controvalore medio giornaliero degli scambi (199,4 milioni di euro) superando il precedente picco di gennaio 2008 (192,7). Un secondo record è stato segnato nel segmento Ete (gli Etf delle materie prime) con 974 contratti medi giornalieri (910 il precedente, il mese prima). E le matricole continuano a essere prodotti di gestione passiva, ma il tasso di volatilità

nelle nuove proposte che arrivano in Piazza Affari è ormai quasi sempre elevatissimo, per il pubblico dei day trader e degli investitori professionali e speculativi.

Dal 17 marzo sono quotati, sul segmento Oicr strutturati-classe 5, cinque Etf strutturati emessi da Db x-tracker (Deutsche Bank), che replicano la performance di un indice short, consentendo all'investitore di incassare una performance inversa a quella dell'indice lungo sullo stesso paniere di titoli.

Short (corto) e long (lungo) sono due termini tipici nel gergo degli investitori: il primo si riferisce agli indici, e in genere i titoli, che fanno guadagnare chi vi investe quando scendono; il secondo è

l'opposto, ossia la normalità di investimenti che danno un rendimento positivo quanto l'indice sale. Gli Etf che non riportano short nel nome sono long, tradizionali. Gli indici short replicati dai 5 nuovi Etf settoriali

strutturati della Deutsche Bank consentono di scommettere sul ribasso dei risultati di cinque settori del DJ Stoxx 600: DJ Stoxx 600 Banks Short Index, DJ Stoxx 600 Health Care Short Index, DJ Stoxx 600 Oil & Gas Short Index, DJ Stoxx 600 Technology Short Index e DJ Stoxx 600 Telecommunications Short Index. Le scommesse a perdere sui indici azionari sono di natura speculativa. Il pubblico degli investitori di lungo termine è quello degli Etf long: punta cioè sul-

le prospettive di indici azionari che non possono che essere strategicamente di crescita. Con qualche eccezione: in fasi di Borsa Orso si possono verificare periodi piuttosto lunghi (mesi o anni), durante cui certi

indici mantengono trend negativi, quindi premianti per gli investitori short. Per esempio, l'indice settoriale delle banche dallo scoppio della crisi dei subprime nell'estate del 2007 è in rosso; quanto al Nasdaq, chi l'avesse comprato short quando era al suo massimo di oltre 5mila punti, nel marzo 2008, e avesse ancora oggi un Etf short sul Nasdaq, avrebbe guadagnato oltre il 50%, perché è sceso il Nasdaq; adesso è a quota 2 mila punti

chi avesse comprato short l'indice Nasdaq quando era ai massimi, oltre 5 mila punti nel marzo 2008, e avesse ancora un Etf short, avrebbe guadagnato oltre il 50%, perché è sceso l'indice da allora (ora è attorno ai 2350-2400 punti). (G. MAG.)

5

i nuovi fondi di Deutsche Bank

50%
la performance sul Nasdaq

Chi avesse comprato short l'indice Nasdaq quando era ai massimi, oltre 5 mila punti nel marzo 2008, e avesse ancora un Etf short, avrebbe guadagnato oltre il 50%, perché è sceso il Nasdaq; adesso è a quota 2 mila punti