

Sul documento Assogestioni del 18 luglio 2008 (www.assogestioni.it sez. working paper 2008/4)

L'associazione torna ad affermare che l'indagine dell'Ufficio Studi Mediobanca (USM) sarebbe "metodologicamente viziata" (par. 3 pp. 9-13; slide 5 della presentazione 17-7-2008). A proposito dei motivi:

- approccio money weighted anziché time weighted: vecchia e nota questione; la metodologia dell'USM è **concettualmente corretta** ed equivalente *in toto* a quella reclamata. L'unica vera critica si riduce al fatto che l'USM calcola la media del patrimonio cui rapportare il rendimento su base mensile anziché giornaliera. In passato veniva calcolata una media annuale basata sui saldi ad inizio e fine anno; tale metodo venne aspramente criticato e si passò alla media mensile: il rendimento presentò uno scostamento di 0,1 (zero virgola uno) punti percentuali. E' agevole verificare come il profilo dei rendimenti sia in tutto simile a quelli calcolati da altre fonti (Banca d'Italia e Fideuram). Negli ultimi nove anni la media dei rendimenti calcolati dall'USM è stata dell'1,3% annuo contro l'1,1% di quelli calcolati dalla Banca d'Italia; pertanto, se l'associazione ritiene inaffidabile la misura dell'USM si deve concludere che viene richiesto di peggiorare il giudizio complessivo sui suoi associati;
- benchmark standard anziché benchmark specifici di ogni fondo d'investimento: **non è vero** che l'USM non valuta i *benchmark* specifici. La seconda fase dell'indagine (l'aggiornamento è attualmente in corso) prevede il raffronto puntuale tra i rendimenti e i rispettivi *benchmark* dichiarati da ciascun fondo. Lo scorso anno si giunse alla conclusione che nel 2006 l'86% dei fondi aveva registrato un rendimento inferiore a quello del proprio *benchmark*, ma quando il periodo di osservazione si allungava a 5 anni (periodo minimo da considerare per un fondo) quella percentuale saliva al 98%; il dato si commenta da solo;
- l'assunzione che un risparmiatore possa acquistare un indice di riferimento senza sopportare un costo di distribuzione è arbitraria: questa dichiarazione è **non solo inesatta, ma fortemente censurabile** in quanto opportunistica. In realtà nel confronto tra rendimento e *benchmark* non occorre guardare alle capacità del risparmiatore (il quale, peraltro, potrebbe anche essere un investitore istituzionale invece della classica vecchietta sprovvista), ma a quelle del gestore; per il gestore la replica di un *benchmark* rappresenta un'operazione praticamente senza costi (le gestioni passive non superano lo 0,2%) ed il problema messo in evidenza dall'indagine USM è che il rendimento "restituito" al risparmiatore è assai lontano da quello stesso *benchmark*. Lo scostamento sugli azionari, ad esempio, è stato nel 2006 di 2,6 punti e pertanto i casi sono due ed entrambi confermano un giudizio negativo: i) o il gestore riesce ad assicurare quel *benchmark* ed il minor rendimento trasferito al risparmiatore deriva dall'addebito di un eccesso di costi (la fattispecie è quella di uso del risparmio di terzi per procurarsi un vantaggio ingiusto), ii) oppure il gestore consegue risultati mediocri in quanto inferiori a quelli ottenibili da una semplice replica passiva di un indice; il fatto poi che il peso della distribuzione sia più o meno elevato rispetto agli "altri pesi" non può evidentemente riguardare chi deve valutare l'affidabilità di un'industria nel suo complesso. Resta in ogni caso la questione fondamentale che l'industria nel suo complesso non riesce ad assicurare rendimenti superiori al tasso *risk free* e pertanto sin quando ciò continua ad accadere svolge una funzione negativa per la comunità;
- i rendimenti dei fondi vanno calcolati al lordo dei costi di distribuzione: l'affermazione è da ritenere **ingenua**; questo calcolo potrebbe semmai interessare le diatribe interne dell'associazione; non può certo essere proposto a chi deve giudicare l'industria dei fondi "nel suo complesso".