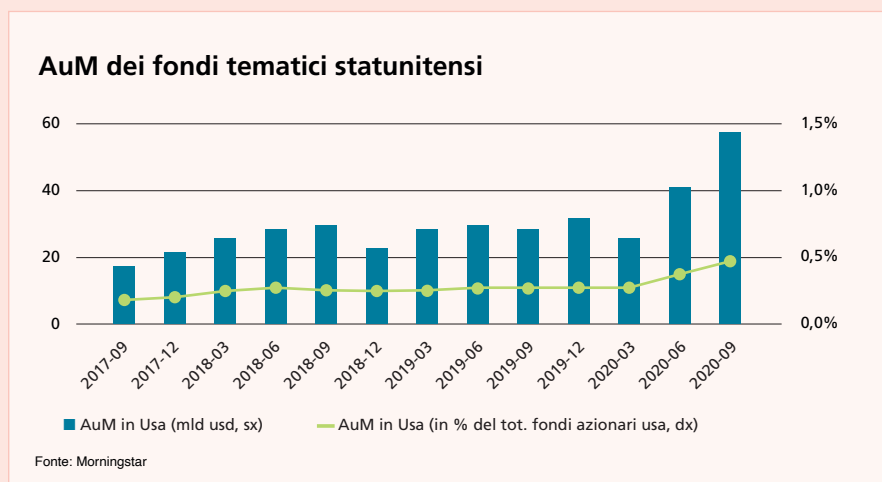


Megatrend attivi, ma...

Molto meno spesso di quanto non si creda la Gestione attiva riesce ancora a fare la differenza, questo ovviamente dipende dai singoli casi e dai singoli segmenti di mercato. Dunque?



Giacomo Malinverno, Analyst di Lagom Family Advisors. A lato, il ruolo che vanno ritagliandosi a Wall Street i fondi tematici è ancora molto marginale, nonostante una forte crescita nella seconda metà dello scorso anno.



Anche quest'anno è stato pubblicato il report Spiva (*S&P Indices Versus Active Funds*) 2020, nel quale vengono indicate le percentuali di fondi di investimento attivi capaci di battere il benchmark in un anno tumultuoso come il 2020.

Gli investitori, dati al 31/12/2020 alla mano, si trovano a dover commentare due situazioni completamente differenti, a seconda che si trovino al di qua o al di là dell'Atlantico:

- Il 60,3% dei fondi statunitensi che investono nella categoria 'Large Cap' non è stato in grado di battere il benchmark di riferimento (S&P 500);
- In Europa, dove il benchmark di riferimento considerato è lo S&P Europe 350, la percentuale di fondi che ha sottoperformato l'indice è stata solo del 37,3%, dunque un discreto trionfo.

Permane tuttavia, nel medio e lungo periodo, l'evidenza che la gestione attiva azionaria tende a non battere più il benchmark nella maggior parte dei casi. Infatti, stando ai dati, se osservati su un arco temporale di cinque anni, raccontano

una storia che non lascia spazio a fantasiose interpretazioni:

- Il 60,3% diventa un 75,3%;
- Il più contenuto 37,3% diventa un sostanzioso 75,2% (decisamente meno trionfale).

Percentuali ancora più demoralizzanti si riscontrano in alcuni segmenti del mercato obbligazionario. Ad esempio, ben il 98,1% dei fondi attivi statunitensi che investono in obbligazioni governative hanno sottoperformato l'indice Barclays Long Government. Numeri simili si riscontrano anche nel segmento High Yield, dove il 95,3% dei fondi attivi è stato battuto dall'indice Barclays High Yield, segno che nel mondo obbligazionario il lavoro del gestore è diventato sempre più difficile.

La difficoltà di estrarre valore dal comparto obbligazionario tramite un fondo attivo è piuttosto nota anche ai non addetti ai lavori. Tuttavia, il discorso cambia quando si parla di azionario. Infatti, come segnalato sopra, vi sono anni in cui i gestori si dimostrano mediamente più performanti del mercato, giustificando l'at-

tenzione e l'attrazione degli investitori.

In particolare, la tendenza a considerare il gestore come portatore di valore aggiunto (sovra-performance rispetto al benchmark) è più comune quando si parla di investimento azionario tematico. Infatti, da qualche anno a questa parte, l'investimento in fondi tematici ha rappresentato un'importante opportunità di riposizionamento sul mercato per i gestori attivi.

Negli ultimi tre anni il comparto dei fondi tematici è cresciuto a un tasso annuo composto (Cagr) del 41,3% (dato al settembre 2020). In termini di AuM il dato si attestava a 320 miliardi di euro, al 30 novembre 2020. In termini geografici, invece, il mercato europeo è leader di questo segmento dell'industria con 140 miliardi di asset, più del doppio di quelli gestiti negli Stati Uniti (60 miliardi).

Secondo molte case d'investimento e banche d'affari, i gestori attivi specializzati nei fondi tematici hanno sovraperformato le controparti passive. Di conseguenza, hanno individuato negli investimenti tematici un'opportunità per i gestori attivi, poiché emerge come in alcuni sottosettori sia possibile generare extra-rendimento rispetto al mercato di riferimento, e quindi giustificare costi di gestione maggiori rispetto tanto ai prodotti passivi quanto a quelli attivi 'non tematici'.

Per provare a 'verificare' questa affer-

A lato, l'Europa si conferma la patria dei fondi tematici, con una raccolta in costante rialzo, e un gestito diverse volte superiore a quello americano, segno dell'estremo interesse da parte degli investitori per questa asset class. Anche nel caso dei fondi non sempre una gestione attiva è sinonimo di performance migliori del mercato, sta infatti crescendo la quota di quelli che non fanno più così bene.

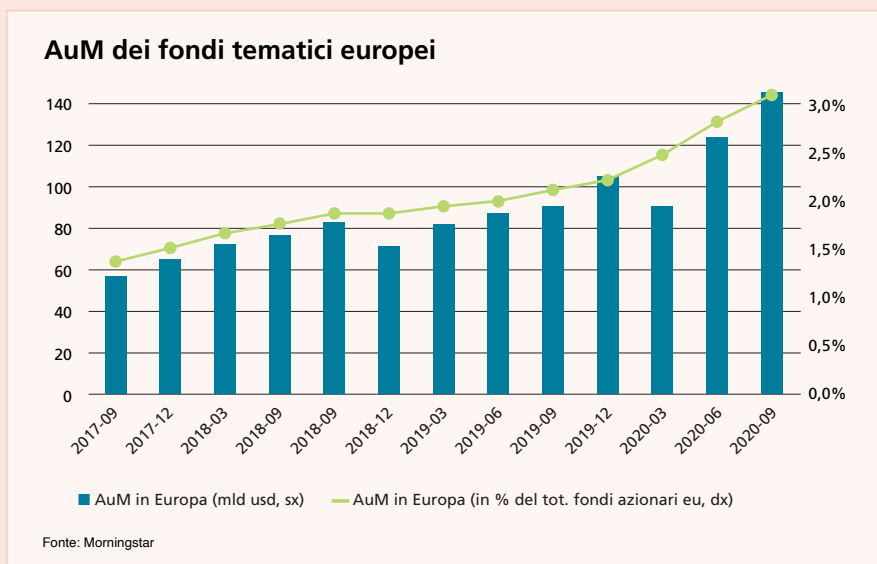
mazione si faccia ancora riferimento al report Spiva 2020. In generale, si può affermare con una certa 'confidenza' che, le società quotate che operano in questi settori (cosiddetti megatrend), appartengono alla famiglia delle azioni a elevato potenziale di crescita (growth). Con riferimento a questa categoria di azioni, il report, seppur con un certo grado di approssimazione, ci viene incontro fornendo alcuni dati parzialmente a favore del 'posizionamento' delle banche d'affari. A seguire i dati in dettaglio:

- Il 61,8% dei fondi statunitensi che investono nella categoria 'Large Cap Growth' è stato in grado di battere il benchmark di riferimento (S&P 500 Growth) nel 2020. Il dato peggiora se si paragona il ritorno totale a 3 e 5 anni, dove le percentuali diventano rispettivamente 60,3% e 42,9%;

- Tuttavia, se si considerano i titoli azionari a media e piccola capitalizzazione (mid e small cap), la percentuale di fondi attivi che sottoperformano il rispettivo benchmark è molto più contenuta (inferiore al 20%) su un orizzonte temporale fino a 3 anni, e contenuta (pari a circa il 30%) su un periodo di 5 anni.

I dati Spiva indicano che, in media, per quanto riguarda investimenti del tipo Mid-Cap Growth e Small-Cap Growth (categorie all'interno delle quali possono rientrare molti player attivi nei settori di lungo periodo), difficilmente risulta più efficiente preferire l'investimento nell'omologo indice di riferimento.

Se a questa analisi, che si pone a favore – fatta eccezione per i titoli Large Cap – del valore aggiunto apportato dai fondi attivi in ambito growth, se ne affiancasse una seconda, più empirica e focalizzata sui fondi tematici, si possono trarre alcune interessanti conclusioni qualitative. In oggetto un confronto tra sette megatrend (Smart City; Robotica; Security; Big Data; Fin-



Fondi che sottoperformano il loro benchmark (in %)

Asset Class	Categoria	Indice di riferimento	1 Y (%)	3 Y (%)	5 Y (%)
U.S. Equity	Large-Cap Growth	S&P 500 Growth	38,18	39,74	57,03
U.S. Equity	Mid-Cap Growth	S&P MidCap 400 Growth	17,16	18,55	31,25
U.S. Equity	Small-Cap Growth	S&P SmallCap 600 Growth	13,71	19,57	32,82

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, dati al 31.12.2020

Tech; Clean Energy; Digital Healthcare), rappresentati da sette diversi fondi attivi (classe retail) emessi dalle maggiori case di gestione e con un solido trackrecord, e gli indici Nasdaq 100 e Msci Acwi. Il dato di performance, comprensivo di eventuali dividendi, è stato calcolato su un orizzonte di 3 anni (dal 30-06-2018 al 30-06-2021).

I dati evidenziano come, nel medio periodo, solamente un megatrend su sette è stato in grado di sovraperformare l'indice Nasdaq 100. Inoltre, nonostante sei su sette abbiano fatto meglio dell'Msci Acwi, cinque su sette non mostrano performance considerevolmente migliori.

Con tutti i limiti del caso, mettendo insieme quanto evidenziato dai dati Spiva e quanto riscontrato da un banale confronto di performance, si possono trarre alcune conclusioni di massima:

- Quando ci si trova a dover scegliere tra fondo attivo o passivo, se l'oggetto dell'investimento sono titoli a elevato potenziale di crescita (growth) e dall'elevata capitalizzazione, potrebbe essere preferibile optare per un fondo passivo;
- Al contrario, se l'oggetto dell'investi-

mento è rappresentato in prevalenza da titoli a media o piccola capitalizzazione, la scelta potrebbe ricadere su uno attivo;

- Nel caso specifico dei fondi tematici, si può invece concludere che, molto spesso, l'investitore si trova di fronte a una triplice scommessa:
 - Individuare, tra i tanti temi segnalati e 'promossi', quelli veramente vincenti;
 - Selezionare, tra i tanti presenti sul mercato, i fondi meglio posizionati per beneficiare delle potenzialità di sviluppo del tema nel corso degli anni;
 - Investire nella tematica quando il mercato ancora non sconta interamente il potenziale del trend e, al contempo, mantenere l'investimento in portafoglio sufficientemente a lungo e in maniera 'diligente' (evitando movimentazioni eccessive e dannose).

Tutto ciò considerato, il buon investitore dovrà chiedersi se non sia più efficiente posizionarsi su un misto di indici azionari diversificati a livello globale. Non è infatti da escludere che questa scelta performi al pari, o addirittura meglio, di una meticolosa e dispendiosa selezione dei prossimi megatrend vincenti di fondi attivi.