

# Perché i gestori realmente attivi possono prosperare nel mondo del beta

Venerdì, 10/06/2017

Nel mondo degli investimenti, la gestione attiva viene spesso contrapposta a quella passiva, come se l'una escludesse di fatto l'altra.

---

*« Ritengo che sia preferibile essere tra le migliori società di gestione piuttosto che tra le maggiori. »*

Tuttavia, ritengo errato considerare queste strategie come forze opposte. Per quanto l'ascesa della gestione passiva rappresenti una sfida, i gestori realmente attivi dovrebbero evitare di soffermarsi troppo sul crescente potere del beta e, al contrario, concentrarsi sulla generazione di valore per gli investitori.

Le strategie passive hanno fatto la loro comparsa sulla scena finanziaria in modo inusuale. Nel 1975 John C. Bogle, fondatore di Vanguard, ha rivoluzionato il mondo della finanza creando una gestione indicizzata che non richiedeva la presenza di un gestore attivo. Per il suo modello si è ispirato a una ricerca pubblicata nel 1974 dall'economista premio Nobel Paul Samuelson.

Da allora, l'affermazione dei veicoli d'investimento passivi ha contribuito a un cambiamento positivo: una naturale evoluzione frutto di una maggiore innovazione e di un controllo più rigoroso di oneri e commissioni. Le strategie passive hanno offerto un'esposizione economicamente vantaggiosa ai mercati finanziari, nonché un più ampio accesso a classi di attivi un tempo riservate a pochi operatori. Ma forse verranno ricordate soprattutto per aver democratizzato il mondo degli investimenti, consentendo a un maggior numero di piccoli investitori di fare il loro ingresso nel mercato tramite gli emergenti broker "automatizzati".

Oggi, ad oltre quarant'anni dalla loro introduzione, i dati indicano in misura crescente che gli investimenti passivi hanno sovraperformato la stragrande maggioranza dei fondi gestiti attivamente. Questo impone una riflessione sull'adeguatezza delle commissioni di gestione, soprattutto in tempi di crescita abulica e tassi estremamente bassi. L'attenzione sull'universo della gestione attiva non è mai stata tanto alta ed è giunto il momento per i gestori attivi di dimostrare il loro valore.

## Rischio di estinzione

Con l'avvento delle strategie passive e uno smart beta in evoluzione, i responsabili dell'asset allocation hanno giustamente messo in dubbio l'esistenza di "closet tracker" (fondi falsamente attivi) o "benchmark hugger" (fondi che replicano il benchmark) attivi. I dati relativi a questo settore sono sconcertanti. Secondo uno studio condotto da SPIVA che ha confrontato gli indici S&P con le strategie attive, in un periodo di 5 anni solo il 25% dei gestori attivi ha offerto performance migliori dell'indice S&P Europe 350, mentre soltanto l'11% è riuscito a superare gli indici nei mercati emergenti. E, cosa ancora più allarmante, meno del 10% dei gestori attivi ha sovraperformato i principali indici statunitensi.

In questo scenario, i gestori attivi devono chiedersi se stanno effettivamente generando valore o adottando quella che è stata ribattezzata una gestione "realmente basata sull'alpha o attiva". Per alcuni, queste domande potrebbero mettere seriamente in dubbio la filosofia aziendale e la definizione dei processi d'investimento. Nel frattempo, i responsabili dell'asset allocation devono riflettere su cosa si intenda per gestione realmente attiva e dove trovarla. E per coloro che continuano a replicare gli indici, il rischio di estinzione è concreto e imminente.

## L'ascesa di un alpha "realmente" attivo

Ma quindi cosa si intende per gestione realmente attiva? La quota attiva è uno dei parametri utilizzati per spiegare la differenza tra un portafoglio e il rispettivo benchmark. Ai sensi di quanto definito dall'ESMA, per essere considerato attivo un fondo deve presentare una quota attiva superiore al 60%. Attualmente, questo parametro per i nostri fondi è di oltre l'80%.

In termini di processo, i gestori attivi possono conseguire alpha reale sfruttando costantemente le inefficienze di prezzo e assumendo, grazie allo studio dei fondamentali aziendali, posizioni attive rispetto al benchmark. E lungi dall'essere penalizzati dalle rotazioni settoriali, che potrebbero cogliere alla sprovvista gli stili d'investimento fattoriali, ad esempio quelli basati sul momentum, i gestori attivi possono trarre vantaggio dalle stesse. I gestori realmente attivi possono inoltre avvalersi di ricerche interne proprietarie e aprire posizioni di tipo contrarian per far emergere anomalie nelle valutazioni.

Un altro punto a favore dei gestori attivi è il ricorso a strategie efficaci di asset allocation, con team d'investimento multi-asset dinamici che reagiscono a contesti turbolenti.

## Le dimensioni sono davvero importanti?

Secondo alcune ricerche le dimensioni influiscono notevolmente sulla capacità di generare alpha. In parole povere, nella maggior parte dei casi tanto più grande è un fondo e tanto più difficile sarà sfruttare le inefficienze.

Ad esempio, stando ai dati pubblicati da Lipper i dieci maggiori fondi che investono in azioni europee presentano mediamente attivi in gestione pari a EUR 4,6 miliardi. Questi dieci fondi hanno generato, negli scorsi cinque anni, un rendimento attivo dell'1,5% l'anno, al netto delle commissioni. Tuttavia, i dieci fondi che hanno conseguito le migliori performance nello stesso quinquennio, con un rendimento attivo medio del 13,3% su base annua, gestiscono in media attivi per un totale di appena EUR 311 milioni. Ampliando in seguito la selezione ai migliori 30 fondi negli ultimi cinque anni, è possibile notare che le dimensioni medie restano modeste (EUR 500 milioni), ma il rendimento medio annuo è ancora molto elevato (9%).

Per superare questo problema endemico, è necessario che si verifichino due condizioni: innanzitutto, i responsabili della selezione devono invertire la tendenza che li vede preferire i grandi fondi attivi; in secondo luogo, le società di gestione attive devono riconsiderare i propri controlli per garantire che i processi attivi continuino a generare alpha reale.



## Fusioni e acquisizioni: il nemico dell'alpha reale?

Ritengo che sia preferibile essere tra i migliori piuttosto che tra i maggiori. Nell'attuale contesto, sta aumentando la diversificazione tra i gestori patrimoniali. Nel tentativo di incrementare gli attivi, si assiste alla creazione di imponenti società di gestione patrimoniale, frutto di spettacolari fusioni. Tali eventi suggeriscono che l'unica strada percorribile nel settore della gestione attiva sia quella di ampliarsi.

A mio parere, questa tendenza è preoccupante. Potrebbe infatti condurre a un'ulteriore concentrazione di grandi capitali, accelerare i vincoli di liquidità e ridurre la capacità dei gestori attivi di sfruttare le inefficienze del mercato e investire in titoli nascosti o settori in difficoltà. Sempre più gestori saranno costretti a investire in attivi di grandi dimensioni e liquidi, replicando sempre più da vicino gli indici e con fattori di diversificazione limitati.

## Problemi in vista per la gestione passiva

Il nostro intento non è opporci alle strategie passive; un gestore realmente attivo può al contrario sfruttare la loro crescita restando fedele al suo DNA, ossia generare alpha e offrire agli investitori soluzioni durature e complementari.

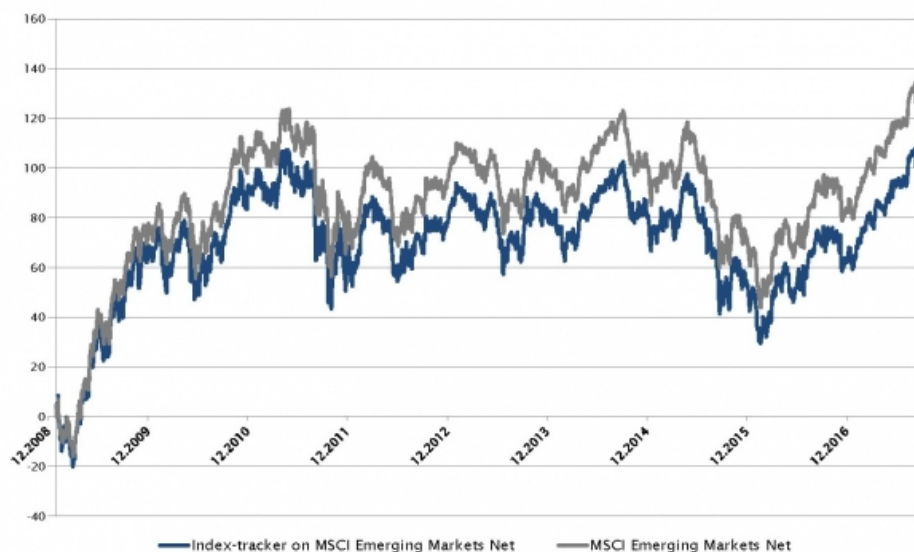
Tuttavia, è altresì importante che i responsabili dell'asset allocation non sottovalutino i limiti della gestione passiva. Per quanto le lacune della gestione attiva siano state messe ampiamente in rilievo, ritengo che anche quella passiva dovrà fronteggiare numerose difficoltà.

Uno dei potenziali problemi è la direzionalità del mercato che, dalla crisi finanziaria, contribuisce a sostenere la crescita delle strategie passive: da inizio 2009, la gestione passiva o il beta puro sulle azioni è stato sostenuto da un mercato incessantemente rialzista. Da allora, l'indice S&P 500 ha conseguito una performance annualizzata del 14.9%, mentre l'indice STOXX Europe 600 ha reso l'11,9% (Bloomberg, 31.12.2008 - 30.09.2017 ). Sfortunatamente per gli investitori, il rialzo dei mercati finanziari non proseguirà in eterno; a quel punto, è possibile che le rotazioni penalizzino la performance degli indici. Inoltre, non tutti gli ETF sono di dieci o quindici punti base; questo significa che le commissioni possono ancora pesare. Ad esempio, alcuni ETF dei mercati emergenti presentano coefficienti TER di 72 punti base.

L'ascesa degli investimenti passivi non rappresenta una minaccia per la sopravvivenza dei gestori attivi, che mirano a generare alpha costante per gli investitori. Al contrario, ha condotto a un punto di svolta, contribuendo a una migliore diversificazione della gestione patrimoniale e favorendo l'avvento di una gestione realmente attiva tra gli investitori.

Maggiore sarà la capacità dei gestori attivi di identificare e colmare le proprie lacune e maggiori saranno i benefici per la loro credibilità sul lungo termine. Per farlo, dovranno dimostrare il proprio valore e promuovere soluzioni realmente attive per i clienti. Solo allora verrà ripristinata la fiducia nell'abilità dei gestori attivi di generare rendimenti costanti, per i quali vale la pena pagare delle commissioni.

### Attenzione: alcuni tracker non raggiungono il proprio obiettivo



Fonte  
SYZ Asset Management, Bloomberg. Dati a: 30 Settembre 2017

## Disclaimer

Il presente documento di marketing è stato redatto dal Gruppo Syz (di seguito denominato «Syz»). Esso non è destinato alla distribuzione o all'utilizzo da parte di persone fisiche o giuridiche cittadini o residenti in uno Stato, un Paese o una giurisdizione le cui leggi applicabili ne vietino la distribuzione, la pubblicazione, l'emissione o l'utilizzo. Spetta unicamente agli utenti verificare che siano legalmente autorizzati a consultare le informazioni nel presente. Il presente materiale ha esclusivamente finalità informative e non deve essere interpretato come un'offerta o un invito per l'acquisto o la vendita di uno strumento finanziario, o come un documento contrattuale. Le informazioni fornite nel presente non sono intese costituire una consulenza legale, fiscale o contabile e potrebbero non essere adeguate per tutti gli investitori. Le valutazioni di mercato, le durate e i calcoli contenuti nel presente rappresentano unicamente stime e sono soggetti a variazione senza preavviso. Si ritiene che le informazioni fornite siano attendibili; tuttavia, il Gruppo Syz non ne garantisce la completezza o l'esattezza. I rendimenti passati non sono indicativi di risultati futuri.