

Risparmio gestito. Analisi di Morningstar sull'allocazione geografica

I fondi italiani puntano sui Pigs

Chi scommette contro i Pigs? Non i gestori dei fondi comuni italiani. Che, anzi, a fine ottobre avevano incrementato le loro puntate sulle obbligazioni irlandesi, spagnole e portoghesi, mentre si erano "chiamati fuori" dal reddito fisso greco. A differenza di quanto fatto invece dai loro colleghi esteri. Il dato emerge da una analisi condotta in esclusiva per «Plus24» da Morningstar. L'indagine è stata condotta sull'allocazione geografica del patrimonio gestito da un campione di 233 fondi obbligazionari e di 104 fondi azionari *retail* italiani venduti in Italia. I risultati sono riportati nel grafico e nella tabella a fianco. Ebbene, nei 14 mesi tra l'inizio di settembre 2009 e la fine di ottobre scorso l'esposizione obbligazionaria sarebbe fortemente aumentata (di oltre il 50%) sulle obbligazioni di Irlanda e Spagna, sarebbe cresciuta di poco meno del 20% su quelle portoghesi, mentre sarebbe calata di due terzi su quelle greche. Per contro, nei sei mesi da maggio a ottobre l'esposizione geografica dell'azionario su titoli quotati sarebbe aumentata di quasi il 75% sulle azioni greche, di oltre il 50% su quelle irlandesi, di oltre un terzo su quelle spagnole e di poco più del 12% su quelle portoghesi.

La diversificazione delle scelte si spiega non solo in termini di preferenza per l'*equity*, ritenuto da molti analisti estremamente conveniente, specie su quali listini

Cresciuto del 50% il peso dei bond di Irlanda e Spagna del 200% quello del Portogallo

che hanno più sofferto delle recenti tensioni internazionali - sempre, ovviamente, all'interno di una attensissima selezione sui fondamentali delle diverse società quotate -. Quello che colpisce di più è l'aver puntato sul reddito fisso di tre dei quattro Pigs prima dell'esplosione delle loro difficoltà. Insomma, entro determinati parametri di valutazione del merito di credito, *strategist* e gestori hanno privilegiato la ricerca del rendimento, probabilmente per ridare tono a *performance* che, stante la tendenza piana dei tassi, negli ultimi mesi sicuramente non aveva reso interessante l'obbligazionario.

Ma i comportamenti dell'industria nazionale appaiono del tutto incoerenti con le scelte di allocazione geografica di un più vasto campione internazionale di fondi comuni. L'analisi condotta da *Thomson Reuters* su un proprio campione ben più ampio, che comprende 860 fondi obbligazionari e 1.649 azionari, dà risultati contrastanti. Secondo questi dati, che comparano il peso

del patrimonio degli asset geografici nel periodo tra novembre 2008 e fine novembre 2009 con quello tra novembre 2009 e fine novembre 2010, a livello internazionale l'esposizione media degli obbligazionari alla Grecia è calata della metà, del 7,5% quella sull'Irlanda, del 29% sul Portogallo mentre è cresciuta del 3,6% circa quella sulla Spagna. Quanto all'azionario, la Grecia segna -25%, +2% l'Irlanda, -3,3% il Portogallo e -16% la Spagna. Ma l'analisi *Thomson Reuters* comprende anche l'Italia, considerato il quinto paese dei Pigs. L'andamento è molto interessante: a fine novembre, su base annua, l'esposizione dei fondi obbligazionari sui titoli italiani è aumentata del 13% e di poco meno del 6% quella sulle azioni italiane.

L'Ufficio studi del «Sole 24 Ore» ha poi analizzato chi ha investito di più in termini di percentuale sugli asset totali. È stata una Sicav portoghese, la Albero Cartera, a vendere i due terzi della sua esposizione sul listino di Lisbona, mentre su Atene l'8% dell'*equity* è stato liquidato dal greco Marfin Absolute Return Balanced International Fund. L'olandese Insigner de Beaufort Alchem NV ha dimezzato la sua esposizione sull'Irlanda e la Sicav spagnola Xaxels Finance prima, con -2,6%, tra cui ha ridotto l'esposizione sulla Borsa di Madrid.

A vendere di più però, come ha spiegato Moya Longo sul «So-

L'esposizione media sull'obbligazionario...

Percentuale sul patrimonio gestito da un campione di 233 fondi

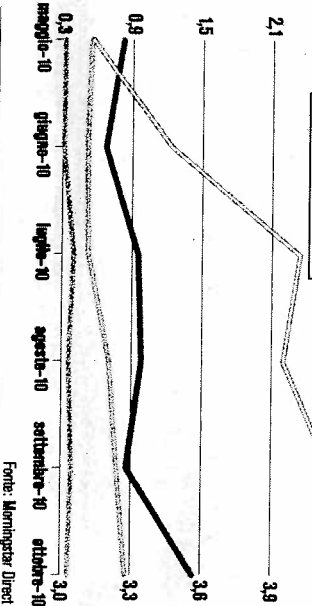
	Grecia	Irlanda	Portogallo	Spagna
settembre-09	2,49	1,10	0,36	2,71
ottobre-09	2,39	0,87	0,41	2,83
novembre-09	1,80	0,98	0,44	2,85
dicembre-09	2,20	1,57	0,34	3,03
gennaio-10	2,03	1,28	0,33	2,81
febbraio-10	2,21	1,22	0,37	2,75
marzo-10	2,96	2,15	0,54	3,24
aprile-10	1,88	1,71	0,37	2,96
maggio-10	1,23	1,52	0,37	3,37
giugno-10	0,93	2,02	0,51	3,76
luglio-10	0,87	1,51	0,44	3,77
agosto-10	0,83	1,62	0,45	4,26
settembre-10	0,92	2,19	0,88	4,98
ottobre-10	0,80	1,66	0,43	4,19

Fonte: Morningstar Direct

... e quella sull'azionario

Percentuale sul patrimonio gestito da un campione di 104 fondi

	Grecia (scala sx)	Irlanda (scala sx)	Portogallo (scala sx)	Spagna (scala dx)
settembre-09	3,3	2,7	2,1	0,3
ottobre-09	3,3	2,7	2,1	0,3
novembre-09	3,3	2,7	2,1	0,3
dicembre-09	3,3	2,7	2,1	0,3
gennaio-10	3,3	2,7	2,1	0,3
febbraio-10	3,3	2,7	2,1	0,3
marzo-10	3,3	2,7	2,1	0,3
aprile-10	3,3	2,7	2,1	0,3
maggio-10	3,3	2,7	2,1	0,3
giugno-10	3,3	2,7	2,1	0,3
luglio-10	3,3	2,7	2,1	0,3
agosto-10	3,3	2,7	2,1	0,3
settembre-10	3,3	2,7	2,1	0,3
ottobre-10	3,3	2,7	2,1	0,3



Fonte: Morningstar Direct

le 24 Ore» di sabato 20 novembre, sono le banche. Secondo i dati della Banca del regolamento internazionale (Bri), gli istituti di credito «hanno ridotto del 43% l'esposizione verso la Grecia, del 23% verso l'Irlanda, del 21% verso la Spagna e dell'11% verso il Portogallo», per un controvalore di 366 miliardi di euro di titoli di stato dei Pigs venduti. Sempre secondo l'analisi di Longo sui dati della Bri e della Banca centrale europea (Bce), gli istituti di credito aumentano l'esposizione sui titoli del proprio paese. Una vera e propria «deglobalizzazione», secondo Longo.

Forse sta proprio qui la possibile spiegazione della dicotomia tra il dato dell'industria dei fondi italiana e quella internazionale. In Italia, dove la stragrande parte delle masse gestite fanno capo a Sgr di emanazione bancaria, non si può escludere che la "deglobalizzazione" degli istituti di credito abbia visto le obbligazioni dei Pigs passare dai portafogli delle banche (controllanti) a quelli dei fondi comuni delle Sgr (controllate). Una prassi che, se vera dimostrata da ricerche più specifiche, non si allontanerebbe poi molto da quanto già verificatosi in passato, quando le obbligazioni di alcune imprese nazionali furono "scaricate" sui risparmiatori dalle banche poco prima di andare in default.