

La sfida tra fondi ed Etf Per investire sul settore sanitario, la gestione attiva è cara e di rado si giustifica

Il comparto azionario del settore sanitario riunisce i fondi che investono nelle società della salute: case farmaceutiche, biotecnologie, produttori di dispositivi medici e servizi sanitari. La fama è quella di un settore difensivo, per la relativa stabilità della domanda, ma i rischi specifici non mancano: la pressione politica sui prezzi dei farmaci, l'incertezza sull'approvazione dei nuovi trattamenti, la concentrazione su poche grandi società. Sono strumenti adatti a un investitore di lungo periodo, come componente satellite di un portafoglio diversificato, non come sua base. Per misurare il valore aggiunto della gestione attiva sono stati analizzati 102

fondi del comparto, confrontati con la replica passiva in Etf dell'indice Msci World Health Care, che nell'ultimo triennio ha reso il 6,4% annuo, dopo il 7,6% del triennio precedente. Il quadro resta a favore del passivo: 23 fondi su 102 (22,5%) hanno battuto il benchmark per performance assoluta nell'ultimo triennio, altrettanti per rendimento corretto per il rischio, mentre con la metodologia proprietaria, che integra il rendimento corretto per il rischio con la persistenza degli extra-rendimenti, i promossi scendono a 20 (19,6%): circa un fondo su cinque ha creato valore in modo credibile e continuativo.

Il confronto però non è sempre alla pari: l'indice replicato dall'Etf copre i soli mercati sviluppati, mentre sotto la stessa etichetta convivono mandati più larghi. Circa un quarto dei fondi dichiara come riferimento un

indice Acwi, che include i mercati emergenti, e altrettanti non dichiarano alcun benchmark. Diversi prospetti ammettono quote di emergenti fino al 40%. Il caso limite è Invesco China HealthCare Equity, che investe solo nella sanità cinese: R² praticamente nullo e volatilità del 26% raccontano una gara diversa da quella dell'indice mondiale. E le scommesse fuori dall'indice non hanno pagato: quasi tutti i fondi tematici, dal medtech alla sanità digitale, hanno chiuso nettamente sotto la replica passiva.

I pochi che creano valore condividono un profilo comune: mandato coerente con l'indice, extra-rendimenti persistenti e rischio non stravolto. È il caso di Polar Capital Healthcare Opportunities, sopra il benchmark in entrambi i trienni per rendimento corretto per il rischio e con spese tra le più contenute della categoria. Sul fronte opposto, la sottoperformance non ha risparmiato i nomi più noti: Fidelity Global Healthcare, fondo da oltre un miliardo di euro che pure segue da vicino il settore, ha chiuso sotto la replica passiva in entrambi i trienni, a un rischio perfino superiore. I mille euro investiti nel 2023 oggi ne valgono circa 1.005, contro i 1.151 del passivo. Resta il nodo dei costi. Il Ter medio del comparto è intorno al 2,1% annuo, contro lo 0,25% dell'Etf: un divario che il gestore deve recuperare ogni anno prima di aggiungere valore.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

IL CALENDARIO DELLE USCITE

Primo sabato del mese	Etf a Piazza Affari
Secondo sabato	Azioni a confronto
Terzo sabato	Fondi pensione aperti
Quarto sabato	La sfida tra fondi comuni ed Etf
Quinto sabato*	Fondi pensione negoziali

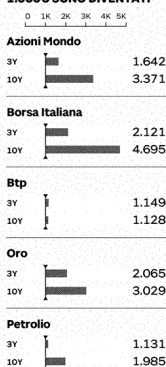
(*) Quando previsto in calendario



Peso: 92%

I CONTI IN TASCA

1.000€ SONO DIVENTATI



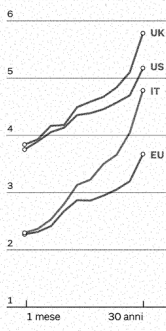
TITOLI DI STATO

Indici FTSE	VARIAZ. %		
	1 SETT.	3 MESI	1 ANNO
BoT	0,03	0,53	1,91
CcT	-0,10	0,73	3,44
BTP	-0,54	-0,50	-0,23

Fonte: FTSE Russell

LA CURVA DEI RENDIMENTI

Tassi alle diverse scadenze



IL RISCHIO PAESE

Paesi	Mercato Monetario		BOND GOV.
	3 MESI	10 ANNI	
Australia	4,63	5,02	
UK	3,99	5,08	
Canada	0,12	3,59	
Danimarca	2,36	3,03	
Svezia	-0,80	3,03	
Giappone	0,94	2,77	
Svizzera	0,04	0,49	
Usa	3,89	4,68	
Area euro	2,46	3,19	

INDICI OBBLIGAZIONARI

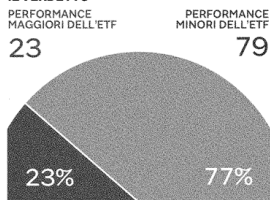
Indici JPMI (in euro)

	Rendimento Annualizzato %		
	1 ANNO	5 ANNI	10 ANNI
Mondiale	2,74	-0,72	-0,03
Europa	2,74	-1,32	0,25
Italia	—	-1,37	0,72
Usa	2,74	-0,27	0,38
Giappone	-7,76	-7,34	-4,82

I FONDI SOTTO ESAME

Categoria: Azionari Settore Healthcare
Tipologia di investitore: Retail
Investimento minimo: <= 10 mila euro
Storia del fondo: Almeno 3 anni

IL VERDETTO



UP & DOWN

Nome	RAP. IN 3 ANNI MILLE E SONO DIVENTATI (1)	SORTINO (2)	DOWNSIDE RISK (3)	DRAWDOWN (4)	CAPTURE RATIO (5)	R2 (6)	ASSET (MLN€)
I MIGLIORI FONDI							
Polar Capital Fut Healthcare A acc USD	1.262	+0,47	14,0%	-18,4%	0,88	0,59	49,10
Janus Henderson Glb Life Scn A2 USD	1.231	+0,55	13,5%	-18,3%	1,01	0,84	769,93
Polar Capital Healthcare Opports R Inc	1.223	+0,40	15,3%	-22,9%	1,01	0,58	245,52
IFP Lux Fd IFP Global Age EUR Acc	1.204	+0,31	11,0%	-12,2%	0,62	0,51	28,31
Private Suite PICTET Hth In Td G EUR Acc	1.197	+0,15	15,0%	-20,0%	0,95	0,58	80,99
Benchmark ETF	1.140		11,1%	-16,1%	1,00	1,00	3.637,65
I PEGGIORI FONDI							
Medtech FAM L EUR Acc	922	-0,30	13,5%	-29,2%	1,04	0,40	26,61
Belvue Medtech & Services B EUR	921	-0,39	13,2%	-28,7%	1,06	0,43	nd
CPR Invest MedTech A EUR Acc	919	-0,31	13,6%	-29,3%	1,04	0,40	87,92
Variopartner MIV Global Medtech P1 CHF	917	-0,25	14,5%	-28,8%	1,12	0,41	147,42
Pictet-Longevity R EUR	906	-0,69	15,4%	-34,4%	1,07	0,46	78,23

I QUATTRO EMBLEMATICI CASI

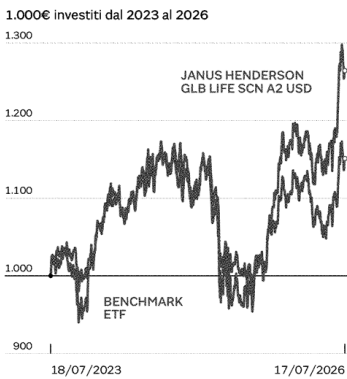
Risultati a targhe alterne

Il fondo Alliance Bernstein International Health Care investe almeno l'80% in azioni sanitarie, mercati emergenti compresi. La sua è la storia di un ribaltamento. Nel triennio 2020-23 la gestione aveva battuto il mercato, con un rendimento annuo dell'8,6% contro il 7,6% della replica passiva; nell'ultimo triennio il rapporto si è capovolto, e il 3,6% annuo è sceso sotto il 6,4% dell'ETF. Non è una questione di rischio: con un R² di 0,9 e una volatilità in linea con l'indice, il portafoglio è rimasto ancorato al mercato e ha smesso di aggiungere il valore di un tempo. Le spese correnti ammontano all'1,96 per cento.



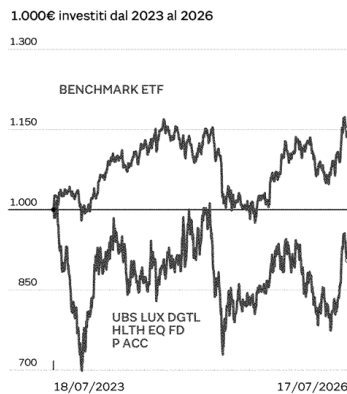
Il migliore del comparto

Janus Henderson Global Life Sciences è l'unico a battere l'indice Msci World HealthCare di almeno il 2% l'anno. È il migliore della categoria per rendimento corretto per il rischio, con un montante di 1.231 euro contro i 1.140 dell'ETF, e il suo indice di persistenza (0,55) è il più alto: l'extra-rendimento si è ripetuto nel tempo, non è un colpo isolato. Un risultato ottenuto con un rischio leggermente superiore alla replica passiva, con un beta di 1,1 e volatilità del 12,9% contro il 10,7% dell'indice, un premio di rischio che la gestione ha saputo trasformare in rendimento. Spese annue del 2,41%.



Il rischio che non paga

Ubs Digital Health Equity gioca una partita diversa da quella del suo indice di settore. Investe in società «pure play» della sanità digitale, in prevalenza medio-piccole, con una gestione del tutto slegata dal benchmark. L'R² di appena 0,32 lo certifica. Ne deriva un profilo di rischio fuori scala per la categoria, con una volatilità del 23,9%, più del doppio dell'ETF e un drawdown del 30,4%. Il punto è che questo rischio non viene ripagato: il fondo cattura il 154% dei ribassi di mercato. Mille euro investiti nel 2023 oggi ne valgono appena 905, contro i 1.151 del passivo: un caso da manuale di rischio assunto e non remunerato. Spese annue dell'1,85%.

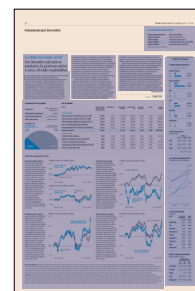


Commissioni a perdere

Azimut Equity Global Healthcare investe almeno l'80% in azioni pharma, medicali e biomedicali globali. Sulla carta è una gestione attiva, nei fatti segue da vicino l'indice, come mostra l'R² di 0,93. Il vero tratto distintivo è il costo. Le spese correnti sfiorano il 4% annuo, con un'incidenza complessiva del 4,8%, a cui si aggiunge una commissione di performance che può arrivare al 20% della commissione di gestione e scattare perfino quando il rendimento è negativo. È un prezzo che nessun extra-rendimento giustifica. Si paga molto per ottenere, in sostanza meno del mercato.



Note metodologiche: Il giudizio sui risultati economici di uno strumento finanziario non è mai assoluto. Una performance del 2% annuo può essere elevata oppure infima a seconda del rischio al quale si è esposto il risparmiatore. Persino all'interno delle varie categorie di fondi vi è un'ampia eterogeneità e quindi è necessario standardizzare i rendimenti ottenuti con il rischio subito. Non solo. È importante che quanto è ottenuto con il fondo attivo venga rapportato con quanto conseguito con una meno dispendiosa strategia passiva offerta dagli Etf. Se il fondo è più rischioso dell'Etf la performance verrà ridotta proporzionalmente e viceversa. Per i fondi che distribuiscono proventi è stato ipotizzato che il reinvestimento avvenga senza costi per il sottoscrittore, mentre per i benchmark composti da un paniere di Etf i bilanciamenti sono trimestrali e sono stati presi in considerazione anche i costi d'intermediazione applicando una spesa di 5 euro per operazione, come prevede un intermediario online, e i titoli sono stati venduti al prezzo bid di giornata e acquistati a quello ask (una differenza che rappresenta un costo implicito che va considerato per chi investe in Etf).
Legenda: 1. Il calcolo tiene conto della performance risk adjusted che confronta il rendimento del fondo rispetto al tasso d'interesse privo di rischio, rettificato per la volatilità registrata dallo strumento rispetto a quella determinata dall'investimento in Etf. Se il Rap misurato per il fondo è inferiore a quello della strategia in Etf lo strumento dovrebbe essere evitato. 2. Indice Sortino relativo confronta i rendimenti settimanali del fondo rispetto a quello dell'Etf, rapportato per il downside risk differenziale tra le due strategie. Questo indicatore permette di misurare la capacità del gestore di creare overperformance persistente nel tempo. 3. Indica la semivarianza ovvero la volatilità dei rendimenti calcolata solo se questi sono negativi. 4. Misura la perdita massima di un fondo rispetto al suo apice degli ultimi 3 anni. 5. Misura le performance relative del fondo rispetto al benchmark nelle fasi di discesa del mercato. Un valore > 100% indica che il fondo ha perso in media di più, un valore < 100% di meno. 6. Misura il legame (correlazione) tra i rendimenti osservati del fondo e la strategia in Etf: più il valore è elevato (tra 0 e 1), maggiore è l'adattamento del fondo al parametro di riferimento.



Peso: 92%