



CONTRIBUTOR

Gabriele Galletta

DIRECTOR OF MARKET
STRATEGIES

Andrea Delle

Foglie
COUNTRY MANAGER

Does Past Performance Matter?

**NEI MERCATI SI E' DAVVERO
BRAVI O SOLO FORTUNATI?**



"Se si è bravi, lo si è
(quasi) sempre"

Introduzione

Quando un manager attivo batte un benchmark, come possiamo giudicare se il risultato è un prodotto della sua bravura o è solo stato assistito dalla fortuna?

Molto semplice: nella media, **la bravura persisterà, mentre la fortuna è causale e svanirà velocemente**. Pertanto, una misura chiave delle capacità di gestione attiva è la coerenza della sovraperformance di un benchmark, ovvero di poter sovraperformare un indice per più volte nel tempo.

La ***Persistence Scorecard*** tenta di distinguere la fortuna dall'abilità misurando la coerenza del successo dei manager attivi. Questo report mostrerà (su dati S&P Global) che, indipendentemente dagli assets in cui si investe o dallo stile seguito, pochi gestori di fondi hanno costantemente sovraperformato i loro benchmark.



Risultati

Secondo i dati raccolti, solo il **3,84% dei fondi azionari USA**, che si trovavano nella metà superiore della distribuzione nel 2015, e quindi battevano il mercato, **ha mantenuto quello stato ogni anno fino al 2019**.

Se consideriamo invece i fondi che si sono posizionati nel primo quartile della distribuzione, quindi i fondi che hanno ampiamente sopra-performato il benchmark nel 2015, solo lo 0,18% dei fondi azionari ha mantenuto quella performance nei successivi quattro anni.

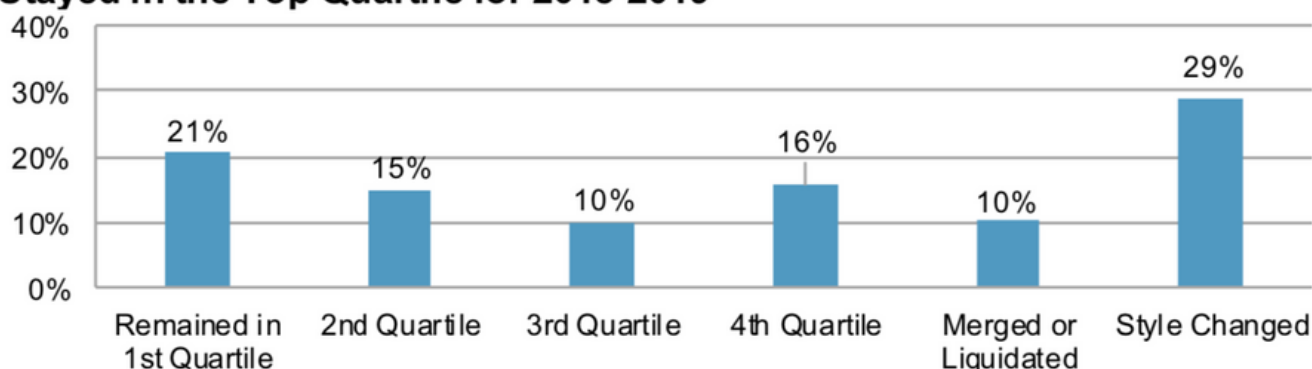
Report 2: Performance Persistence of Domestic Equity Funds over Five Consecutive 12-Month Periods					
FUND CATEGORY	FUND COUNT AT START (DECEMBER 2015)	PERCENTAGE REMAINING IN TOP QUARTILE			
		DECEMBER 2016	DECEMBER 2017	DECEMBER 2018	DECEMBER 2019
TOP QUARTILE					
All Domestic Funds	562	3.38	0.36	0.18	0.18
All Large-Cap Funds	202	1.49	0.50	0.50	0.50
All Mid-Cap Funds	74	13.51	0.00	0.00	0.00
All Small-Cap Funds	130	9.23	1.54	0.77	0.77
All Multi-Cap Funds	117	5.98	0.00	0.00	0.00
FUND CATEGORY	FUND COUNT AT START (DECEMBER 2015)	PERCENTAGE REMAINING IN TOP HALF			
		DECEMBER 2016	DECEMBER 2017	DECEMBER 2018	DECEMBER 2019
TOP HALF					
All Domestic Funds	1,121	28.28	9.72	6.24	3.84
All Large-Cap Funds	414	24.88	11.84	5.80	2.66
All Mid-Cap Funds	146	33.56	9.59	6.85	4.79
All Small-Cap Funds	259	39.00	13.13	8.11	5.41
All Multi-Cap Funds	238	27.73	12.61	7.98	5.46

Source: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Data as of Dec. 31, 2019. Table is provided for illustrative purposes. Past performance is no guarantee of future results.



Se si prova ad allungare le osservazioni e a lavorare non sulle performance di un solo anno, ma su quelle di ben quattro anni, il risultato non cambia: il grafico 1 mostra che i fondi azionari USA posizionati nel primo quartile nel 2010-2014 non sono mediamente riusciti a rimanere nel loro quartile nei successivi cinque anni (2015-2019); solo il 20% di essi è rimasto nel primo quartile, mentre il risultato più probabile per un fondo di primo quartile era la liquidazione o il cambio di stile (39% insieme).

Exhibit 1: Only One-Fifth of Top-Quartile Domestic Funds over 2010-2014 Stayed in the Top Quartile for 2015-2019



Source: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Data as of Dec. 31, 2019. Chart is provided for illustrative purposes. Past performance is no guarantee of future results.

Un'osservazione degna di nota è arrivata dai fondi a bassa capitalizzazione nel triennio, poiché solo l'1,67% dei fondi di primo quartile 2014-2016 è rimasto nel quartile superiore per il periodo 2017-2019.


Report 3: Three-Year Transition Matrix – Performance over Two Non-Overlapping Three-Year Periods (Based on Quartile)

QUARTILE	FUND COUNT AT START (2014-2016)	THREE-YEAR PERCENTAGES AT END (2017-2019)					
		1ST QUARTILE (%)	2ND QUARTILE (%)	3TH QUARTILE (%)	4TH QUARTILE (%)	MERGED/LIQUIDATED (%)	STYLE CHANGED (%)
ALL DOMESTIC FUNDS							
1st Quartile	508	12.80	18.31	18.50	22.44	7.28	20.67
2nd Quartile	508	17.13	18.11	16.93	12.99	11.42	23.43
3rd Quartile	508	18.31	16.93	15.55	13.19	15.94	20.08
4th Quartile	509	22.59	11.00	11.20	13.56	21.02	20.63
ALL LARGE-CAP FUNDS							
1st Quartile	194	14.95	27.84	17.53	17.01	5.15	17.53
2nd Quartile	193	20.73	18.65	17.10	15.54	9.84	18.13
3rd Quartile	194	23.20	10.31	12.89	19.59	14.95	19.07
4th Quartile	194	19.59	14.95	8.76	15.46	24.23	17.01
ALL MID-CAP FUNDS							
1st Quartile	68	10.29	13.24	26.47	23.53	10.29	16.18
2nd Quartile	67	14.93	7.46	22.39	13.43	8.96	32.84
3rd Quartile	67	19.40	23.88	13.43	8.96	17.91	16.42
4th Quartile	68	32.35	20.59	1.47	7.35	17.65	20.59
ALL SMALL-CAP FUNDS							
1st Quartile	120	1.67	20.83	28.33	25.83	6.67	16.67
2nd Quartile	120	11.67	19.17	16.67	17.50	12.50	22.50
3rd Quartile	120	25.00	16.67	16.67	15.83	13.33	12.50
4th Quartile	121	39.67	9.09	11.57	9.92	19.83	9.92
ALL MULTI-CAP FUNDS							
1st Quartile	127	11.02	15.75	14.17	15.75	12.60	30.71
2nd Quartile	127	16.54	14.96	14.17	11.81	11.81	30.71
3rd Quartile	127	11.81	12.60	18.11	9.45	18.90	29.13
4th Quartile	127	14.96	9.45	11.02	11.02	18.11	35.43

Source: S&P Dow Jones Indices LLC, CRSP. Data as of Dec. 31, 2019. Table is provided for illustrative purposes. Past performance is no guarantee of future results.



Non sorprende che l'unica tendenza che si è mantenuta nei fondi azionari è stata quella, per i fondi più piccoli, ad essere liquidati. I fondi del quarto quartile erano generalmente quelli con una più alta probabilità ad essere liquidati, nelle successive finestre di tre e cinque anni, con quasi il 38% dei fondi multi-capitalizzazione dell'ultimo quartile del 2010-2014 che scomparivano entro il 2019.

Più sorprendentemente, è stato rilevato che i cambiamenti di stile d'investimento non sembravano essere correlati alle prestazioni dei fondi. Sia i migliori, che i medi e gli ultimi performer all'interno di una categoria avevano generalmente possibilità simili di variazione dello stile su periodi di tre o cinque anni.

I fondi a reddito fisso e/o obbligazionari hanno mostrato risultati simili a quelli dei fondi azionari, con rare prove di una sovraperformance annuale costante su periodi più lunghi. In 10 delle 13 categorie considerate, **nessun fondo del primo quartile dal 2015 ha mantenuto tale status ogni anno fino al 2019.**



Report 7: Performance Persistence of Domestic Fixed Income Funds over Three Consecutive 12-Month Periods			
FUND CATEGORY	FUND COUNT AT START (DECEMBER 2017)	PERCENTAGE REMAINING IN TOP QUARTILE	
		DECEMBER 2018	DECEMBER 2019
TOP QUARTILE			
Government Long Funds	13	15.38	7.69
Government Intermediate Funds	4	0.00	0.00
Government Short Funds	6	66.67	0.00
Investment-Grade Long Funds	21	0.00	0.00
Investment-Grade Intermediate Funds	50	8.00	4.00
Investment-Grade Short Funds	22	22.73	0.00
High Yield Funds	51	13.73	7.84
Mortgage-Backed Securities Funds	13	69.23	23.08
Global Income Funds	25	0.00	0.00
Emerging Markets Debt Funds	14	21.43	0.00
General Municipal Debt Funds	19	26.32	10.53
California Municipal Debt Funds	8	12.50	12.50
New York Municipal Debt Funds	6	16.67	0.00

La frase *Does Past Performance matter* vuol dire semplicemente che **"la performance passata non è garanzia di risultati futuri"**: tuttavia, molti investitori e consulenti considerano ancora le performance passate e le relative metriche fattori importanti nella selezione dei fondi e degli strumenti finanziari. Oltretutto, consulenti e investitori pensano (erroneamente) che la capacità di battere il mercato sia dettata dalla bravura, più che dalla fortuna, e che possa persistere nel tempo. **Nel tempo, invece, chi si è posizionato tra i top performer tende a non riuscire a ripetersi negli anni successivi.**



Does Past Performance Matter?

FOR PROFESSIONAL CLIENTS AND QUALIFIED INVESTORS ONLY.
NOT TO BE REPRODUCED WITHOUT PRIOR WRITTEN APPROVAL.
PLEASE REFER TO ALL RISK DISCLOSURES AT THE BACK OF THIS
DOCUMENT

GLOBAL BRANDS

Investimento Custodito SCF
88, Piazzale del Verano
Roma, 00815

INVESTMENT COMPANY

+090 - 54781
info@investmentocustodito.com
www.investmentocustodito.com



Source: Global S&P

This document is a financial promotion and is not investment advice. Unless otherwise attributed the views and opinions expressed are those of Insight Investment at the time of publication and are subject to change. This document is only directed at investors resident in jurisdictions where our funds are registered. It is not an offer or invitation to persons outside of those jurisdictions. Insight Investment reserves the right to reject any applications from outside of such jurisdictions. Insight does not provide tax or legal advice to its clients and all investors are strongly urged to seek professional advice regarding any potential strategy or investment. Issued by Insight Investment Funds Management Limited.

© 2020_ Investimento Custodito. All rights reserved.

14827-12-19