

20 giugno 2017 11:49

La selezione dei fondi comuni d'investimento: un esempio d'informazione "a metà del guado"

di [Corrado Festa](#)

L'insero *L'Economia* del *Corriere della Sera* del 12 giugno contiene due pagine dedicate alla scelta dei fondi di investimento, dal titolo «50 fondi che rendono (e costano poco) (http://www.corriere.it/economia/leconomia/cards/fidarsi-fondi-eccone-50-che-rendono-costano-poco/attenzione-commissioni-toccano-2percento-l-anno_principale.shtml)». Si tratta evidentemente di due pagine che danno diversi spunti di riflessione a chi segue i nostri *Inviti alla Lettura* (<http://investire.aduc.it/libri/>) e, in generale, a chi si interessa ai temi della Finanza Personale e delle strategie di investimento. Vediamo di che si tratta. Suddivisi su 5 categorie (Mondo, Euro, Italia, USA e Mercati Emergenti), sono stati individuati 10 fondi per categoria che hanno reso di più nell'ultimo anno (ultimi 12 mesi) e che hanno costi di gestione inferiori rispetto alla media della rispettiva categoria, con l'esclusione dei fondi riservati ad investitori istituzionali.

I meriti

Diciamo subito che è positivo l'accento messo sui costi, anzi secondo me questo è il maggior merito, e neanche trascurabile, dell'articolo.

L'articolo sottolinea che le quote di alcuni fondi di investimento possono essere acquistate in modalità self-service ed in questo caso i costi di gestione possono essere più che dimezzati. Un'informazione sicuramente molto utile per i lettori, sempre nell'ottica di attenzione ai costi.

Il fatto stesso di escludere i fondi con costi superiori alla media e quindi, di presentare i costi di gestione annui come criterio di selezione è molto positivo. Se infatti consideriamo che spesso, purtroppo molto spesso, chi investe in fondi non ne conosce il livello dei costi di gestione annui ed anzi non sa proprio che ci sono dei costi che vengono regolarmente addebitati alle proprie quote, possiamo apprezzare che proporre i costi di gestione come criterio di selezione sta implicitamente a significare questo: che è necessario informarsi dei costi di gestione. Quindi ripetiamolo con grande chiarezza: quando si valuta un qualsiasi prodotto finanziario:

1. È indispensabile conoscerne i costi
2. Conoscerne tutti i costi, compresi quelli che non troveremo indicati negli estratti conto, perché addebitati pro rata giornalmente o settimanalmente al valore delle quote che abbiamo acquistato
3. I costi che ci vengono così addebitati in modo "indolore", perché non li vediamo, sono costi a tutti gli effetti, senza alcuna differenza rispetto ai costi cui corrisponda un addebito sul nostro conto o un pagamento in contanti da parte nostra. Non c'è proprio nessuna differenza!

Chi si soffermi su queste necessarie conseguenze del criterio di selezione basato sui costi proposto dall'articolo de *L'Economia* ne ha anche tratto, penso, il beneficio maggiore, perché poi l'articolo mostra un pregiudizio e cade in una nota trappola cognitiva. Vediamoli.

Il pregiudizio

L'articolo parla degli ETF e li indica come un'alternativa ai fondi attivi ed anche questo è già di per sé da condividere, soprattutto quando esplicita il vantaggio ottenibile da costi di gestione più bassi, in 5 anni intorno al 6,4% del capitale investito. Poi però mostra di averne un'opinione, come dire, di prodotti a buon mercato, come quando si dice di qualcosa che è conveniente, intendendo in realtà di bassa qualità:

- L'uso del termine "cloni" (piuttosto comune sulla nostra stampa) riferito agli ETF di per sé è già indicativo di un giudizio. Non mi viene facilmente in mente un solo caso il cui questo termine sia comunemente usato con accezione positiva
- «I cloni non sono adatti a chi cerca soluzioni di asset allocation»: non mi è chiaro cosa il testo intenda dire. Forse intende dire che tra i fondi indicizzati (ETF) non si trovano fondi flessibili, però nessuno dei fondi presentati nelle tabelle lo è.
- «E se i mercati crollano, "copiano" comunque il segno meno». Vero, ma si intende forse affermare che l'utilizzo di fondi attivi serve, nella realtà e non nella teoria, ad evitare il segno meno nelle fasi di ribasso? Sarebbe un'affermazione molto forte, ed ingiustificata.
- Il pensiero degli autori sembra ben espresso nel video di presentazione dell'articolo (I 50 fondi (<http://video.corriere.it/i-50-fondi-che-rendono-costano-poco/561be2b6-4d28-11e7-a0c3-52aebd58a53d>)) dove gli ETF sono presentati come quei prodotti che offrono «prezzi stracciati». Sembra stiamo parlando di un caso di dumping, quando invece sono proprio questi prezzi stracciati la base di una strategia di investimento efficace per l'investitore individuale.

Insomma, si apprezzano in parte gli ETF, ma sembra non si riesca a non considerarli prodotti di serie B, che cercano di attrarre il pubblico grazie solamente a bassi costi. Ricordiamoci invece che negli investimenti un prezzo più alto non è sinonimo di maggior qualità, mentre un costo più basso è condizione per un maggior rendimento atteso per l'investitore.

La trappola cognitiva

"Ci sono gestori in grado di battere in modo persistente i mercati": probabile, anzi molto probabile. Ma come abbiamo visto nei vari libri di cui abbiamo fin qui parlato, questo non esaurisce il problema per il risparmiatore. Il quale deve anche essere in grado di riconoscere questi gestori e di farlo in tempo utile per poterne trarre un beneficio. Sappiamo già che questi sono compiti praticamente impossibili per l'investitore individuale.

"I rendimenti passati dei fondi non offrono garanzie di ripetibilità": giusto, ma subito dopo si dice che "sono solo un indizio": purtroppo non è così. Magari fosse così. Purtroppo sappiamo che la performance dell'ultimo anno non è un'informazione che ci dia un'indicazione affidabile sulla qualità del fondo, **neanche come un indizio**. Se 50 fondi (vedere Morningstar Fondi Italia) investono sull'azionario Italia, necessariamente ogni anno ce ne saranno molti con risultati al di sopra della media ed alcuni con i risultati migliori. Ma questo non significa che tale performance sarà ripetuta, anzi spesso è più facile che una buona performance dell'ultimo anno preluda ad una performance inferiore alla media l'anno successivo.

Le tabelle dell'articolo mostrano anche la performance a 3 anni per molti dei fondi, ma non è detto se e come tale dato sia stato utilizzato per la selezione dei fondi. Se anche fosse stata aggiunta come criterio, si potrebbero legittimamente avere molti dubbi sulla sua utilità.

La verità è che non appena si prova a giudicare la qualità dei fondi dalla loro performance passata ci si caccia in una serie di trappole cognitive (vedi *Giocati dal caso*

(http://investire.aduc.it/libri/giocati+dal+caso+ruolo+della+fortuna+nella+finanza_25644.php)) e connesse ai funzionamenti dei mercati (vedi *A spasso per Wall Street* e *Unconventional Success*) dalle quali non si esce. Senza contare che storicamente, e non è troppo ripeterlo, è stata proprio la sirena delle performance recenti a causare le maggiori perdite agli investitori, attratti ad entrare sui mercati dopo forti fasi di rialzo e prima di forti fasi di ribasso.

In conclusione, un articolo che appare a metà del guado. Pur comprendendo che i giornali devono andare in cerca di contenuti attraenti per i lettori e delle tabelle / classifiche di fondi, con due semplici criteri di selezione, certamente lo sono.