

Questo documento è scaricabile gratuitamente in formato Pdf o Zip all'indirizzo
<http://www.borsaexpert.it/controcorrente/>

Il gestore di patrimoni? "Quel tizio che compra e vende azioni fino a che non resta più nulla". È una vecchia battuta di Woody Allen ma che qualche risparmiatore ha fatto propria, assistendo in questi anni al pesante decurtamento del proprio patrimonio investito in Borsa anche se affidato (tranne rare eccezioni) ai "professionisti" del risparmio gestito.

In "Perché liberalizzare la gestione del risparmio. Tesi per una nuova sovranità dei risparmiatori ed un nuovo ruolo degli analisti finanziari" **Paolo Sassetti** (p.sassetti@tin.it) lancia una tesi provocatoria per far comprendere i rischi dell'industria attuale del risparmio gestito. Un documento che l'autore e Borsa Expert (www.borsaexpert.it) hanno deciso di mettere on line a disposizione di tutti. L'autore sostiene che la modesta qualità dei servizi di risparmio gestito offerti in Italia sia in gran parte imputabile alla forma oligopolistica del settore che vede alcuni operatori bancari dominare il mercato del risparmio gestito e spartirselo senza farsi reale concorrenza sulle caratteristiche intrinseche essenziali e le condizioni di collocamento dei fondi comuni d'investimento.

Paolo Sassetti ha pubblicato per Franco Angeli un libro "Investire controcorrente. Il conformismo finanziario e le alternative possibili nel 2002" che trattava già questi argomenti. Dopo esperienze professionali presso il Ministero del Bilancio e della Programmazione Economica, le direzioni finanziarie di Fiat, IBM Italia e Société Générale de Surveillance, ha coperto nel passato diverse posizioni all'interno del gruppo Sopaf come capo dell'equity research, responsabile delle gestioni patrimoniali e responsabile degli investimenti internazionali del gruppo Sopaf. Oggi è impegnato nella consulenza strategica e finanziaria a piccole e medie aziende innovative e nel riassetto di alcuni patrimoni familiari. L'introduzione di questo pamphlet è stata curata da **Salvatore Gaziano** (s.gaziano@borsaexpert.it), Direttore di Borsaexpert.it, già fondatore e vice direttore di Borsa&Finanza e chi è interessato alla lettura del pamphlet potrà trovare in questo documento le sue considerazioni e molte informazioni (alcune curiose e poco conosciute, polemiche ma anche costruttive) sulle strategie di investimento finanziarie e sul settore del risparmio gestito.

Per offrire non solo il punto di vista di Borsa Expert e dell'autore ma allargare la discussione anche ad altri operatori ed esperti del settore abbiamo inviato a partecipare al dibattito sul pamphlet, oltre all'autore, **Diego Pastorino** (www.soldionline.it, diegopastorino@soldionline.it), socio fondatore e Presidente di Soldionline.it, il più importante sito indipendente di informazione finanziaria in Italia con oltre 225.000 utenti registrati e 25 milioni di pagine viste al mese, e **Roberto Malnati** (www.finanzaonline.com, roberto@finanzaonline.com), fondatore e Consigliere di Finanzaonline.com, il più grande forum di discussione italiano sulla finanza con 20.000 visitatori giornalieri e oltre 22 milioni di pagine viste al mese.

Riteniamo sia importante discutere su questo argomento di grande rilevanza, partendo dall'assunto che una Borsa che funziona è quella dove i mercati sono i più efficienti. Conoscenza è potere e molti risparmiatori in questi anni siamo convinti che hanno compiuto scelte sbagliate perché malconsigliati ma anche non adeguatamente informati. Un servizio come il nostro che si rivolge a risparmiatori che cercano un'informazione a valore aggiunto e indipendente con consigli operativi di finanza personale ritiene doveroso cercare di far circolare idee diverse, alternative e spesso poco approfondite. Abbiamo anche interpellato oltre 10 gestori di fondi comuni a partecipare a questa tavola rotonda...ma non abbiamo ricevuto nessuna risposta.

Meglio non parlare di corda in casa dell'impiccato? O così o niente?

Siamo aperti ad altri interventi ma non ci sembra corretto dire, come fanno alcuni protagonisti del settore, che il problema non esiste o questa situazione "è colpa dei promotori finanziari e dei risparmiatori che consigliano i prodotti che vanno meglio con il timing sbagliato!". L'andamento di questi anni dei fondi "flessibili" dove i gestori avevano carta bianca e hanno mostrato risultati deludenti dovrebbe indurre a qualche seria auto-critica. Esistono certo le eccezioni e non si tratta di fare un attacco a tutta la categoria. Ma le percentuali di "delusione" e di performance sotto i benchmark dicono chiaramente che esiste un qualche problema.

Il professor Beppe Scienza, autore de "Il Risparmio Tradito" (Cortina Editore) noto per le sue posizioni polemiche sul risparmio gestito in Italia (si veda su Borsa Expert in Controluce il suo intervento alcune settimane fa) non ha potuto partecipare a questo dibattito ma ci ha promesso un suo intervento con il tono critico che lo contraddistingue (ci ha anticipato che non crede nella superiorità di una gestione attiva o dei program trading, credendo che risultati superiori alla media del mercato sono frutto del caso o, più raramente, di gestori e analisti con capacità superiori alla media).

Ma ecco i nostri "invitati speciali" che ringraziamo per la partecipazione e siamo felici di ospitare poiché crediamo fortemente che dalla libera circolazione delle idee (anche se non coincidono con il nostro pensiero) c'è sempre da imparare e confrontarsi.

Salvatore Gaziano
Direttore Borsaexpert.it
www.borsaexpert.it
s.gaziano@borsaexpert.it

P.S. Altri interventi di operatori del settore e risparmiatori verranno pubblicati in un seguito nella settimana prossima.

TAVOLA ROTONDA SU "PERCHÉ LIBERALIZZARE LA GESTIONE DEL RISPARMIO"

Borsa Expert: *L'articolo 47 della Costituzione recita che "la Repubblica incoraggia e tutela il risparmio in tutte le sue forme". Secondo Paolo Sasseti l'articolo potrebbe essere così riscritto "La Costituzione favorisce e stimola la concorrenza tra le aziende del risparmio gestito". L'affermazione è chiaramente provocatoria ed è volta ad attirare l'attenzione degli organi di vigilanza (Banca d'Italia, Consob, Commissione Antritrust) su questo problema. La concentrazione oligopolistica nell'industria del risparmio gestito può essere una concausa della modesta qualità dei servizi erogati?*

Diego Pastorino: "Capisco la provocazione, è un metodo che uso spesso anche io, però in un momento politico in cui intorno alla nostra bella e sofferta Carta Costituzionale vediamo balletti di ogni tipo, io lascerei stare...la Costituzione è la madre di tutte le leggi, e come tutte le mamme merita rispetto. Non credo che il regime oligopolistico in quanto tale sia una causa primaria della scarsa qualità. L'industria dell'auto è parimenti oligopolistica, anzi di più, però in essa ci sono aziende che producono modelli di qualità e altre che producono modelli scadenti..."

Paolo Sasseti: "Non sono d'accordo. Il processo di concentrazione bancaria in atto in Italia negli ultimi anni ha portato a una omogeneizzazione dei prodotti offerti dalle società di gestione. Guardando alla produzione di prodotti gestiti degli ultimi anni si ha la sensazione che le maggiori Sgr italiane si siano cullate in rendite di posizione derivanti dalle economie di scala e di scopo offerte da queste aggregazioni senza porsi il problema della dinamica dei mercati finanziari se non in termini cosmetici, con i prodotti a capitale garantito.

C'è stata una crescente attenzione al marketing estetico, alla comunicazione fantasiosa, mentre la realtà sottostante era quella di un'indicizzazione crescente dei fondi comuni. Queste sono tutte caratteristiche dell'oligopolio detto "differenziato" (contrapposto a quello "concentrato") dove la battaglia competitiva si svolge sulla pubblicità, la comunicazione, l'articolazione delle reti di vendita ma non sul pricing dei prodotti. Ma – come ho dimostrato – il pricing dei fondi è dato dai loro rendimenti al netto delle commissioni. L'indicizzazione è funzionale a rendere uguale il pricing dei fondi delle diverse case. In questo modo i fondi sono quasi tutti uguali ed è in questo comportamento convergente verso la indicizzazione di portafoglio che si sostanzia l'oligopolio nel risparmio gestito."

Roberto Malnati: "Anche all'estero è così. In Francia, in Germania e persino in America l'industria del risparmio gestito è in mano a pochi grandi gruppi. I gestori bravi, quelli con le performance migliori, escono da queste strutture e si mettono in proprio. Cito in questo senso due casi emblematici: George Soros con il Quantum Fund e Warren Buffett che ha creato la sua società di gestione, la Berkshire Hathaway. Chi è bravo a gestire diventa imprenditore."

Borsa Expert: *Come si può creare maggiore concorrenza tra le aziende del settore? Liberalizzando l'offerta, istituendo come in America la figura di promotori plurimandatari o aumentando gli strumenti informativi a disposizione dei clienti con un'informazione non di parte? Secondo l'autore la chiave di volta è l'apertura del mercato a più soggetti senza imporre troppe barriere d'ingresso all'esercizio della gestione del risparmio. Cosa ne pensate?*

Roberto Malnati: "La concorrenza all'interno del settore si crea aumentando il numero degli operatori e impedendo la creazione di oligopoli. Ma il sistema sta andando in direzione opposta. E non c'è modo di invertire questo trend".

Diego Pastorino: "No. Non sono d'accordo su una maggiore liberalizzazione degli intermediari o del mercato in generale. Rimango dell'idea espressa nel citato articolo della Costituzione, per cui il risparmio va tutelato. Semmai va tutelato di più, imponendo requisiti di professionalità maggiori a chi vuole gestire il denaro dei risparmiatori.

Il mercato va liberalizzato nel senso che vanno previste più figure professionali (tipico l'esempio del promotore plurimandatario o del puro consulente finanziario) che arricchiscono il panorama della gestione e soprattutto della consulenza. Ma bisogna elevare la professionalità e soprattutto fare entrare prepotentemente nell'orizzonte il concetto di responsabilità.

La professionalità, parlando di servizi, è tutto, e non credo ci si debba dilungare più di tanto. A maggior ragione in un'era in cui va sparendo la figura dell'operaio generico e si parla quasi solo di operai specializzati, non si capisce come sia possibile che il complesso meccanismo della gestione del risparmio

Questo documento è scaricabile gratuitamente in formato Pdf o Zip all'indirizzo
<http://www.borsaexpert.it/controcorrente/>

possa essere in grande misura affidato a "impiegati generici", mediamente privi delle conoscenze richieste da un mercato sempre più complesso...alludo evidentemente alle strutture di contatto delle banche, che comunque rendono conto della maggior parte della raccolta...

E la responsabilità deve essere l'altro cardine del sistema. Il problema è che nel momento in cui quello della gestione del risparmio si è trasformato da un "servizio amministrativo" (con infiniti limiti, non ne ho nostalgia, è solo una ricostruzione) in una "industria" governata dal marketing, si è persa di vista la specificità della materia e del prodotto. Se compro un formaggio cattivo o peggio avariato, al di là del mal di pancia, la mia perdita monetaria è talmente limitata che l'episodio non ha particolare incidenza sulla mia vita. Nonostante questo grazie a una maggiore sensibilizzazione sui diritti dei consumatori, anche il mio piccolo mal di pancia oggi trova una tutela almeno formale...

Se il mio risparmio viene gestito male, se mi vengono consigliati prodotti del tutto inadatti a me e mal costruiti, io non ho praticamente tutela, al di là delle chiacchiere. Tra i 16 miliardi di euro che gli italiani hanno messo sul debito argentino molti sono sicuramente stati piazzati là per consapevole scelta speculativa, ma moltissimi sono finiti in quel buco nero per un comportamento "non responsabile" di chi ha collocato.

Se c'è un settore che merita il massimo rispetto e la massima responsabilità da parte di chi se ne occupa è proprio il risparmio, perchè il denaro risparmiato incorpora in sé i sacrifici, le speranze e i sogni degli uomini...c'è qualcosa di più importante? Ditemi cosa..."

Paolo Sassetti: "La liberalizzazione di un settore è sempre malvista dai suoi partecipanti. Se torniamo con la mente alla firma, nel 1957, dei Trattati di Roma con i quali si crearono la CEE e l'EURATOM, l'allora Ministro per il Commercio con l'Estero, Ugo La Malfa, dovette scontrarsi con l'opposizione della Confindustria che era ostile all'ingresso dell'Italia nella CEE. Gli industriali temevano le conseguenze di una maggiore concorrenza internazionale ma Ugo La Malfa sapeva bene che l'industria italiana si sarebbe rafforzata ed ebbe ragione. Gli interventi per liberalizzare il risparmio gestito possono essere molteplici e tutti gli interventi menzionati nella domanda hanno una loro valenza. Tuttavia, guardando al contrasto tra l'indicizzazione strisciante (o galoppante?) dei fondi e la ricchezza di strategie d'investimento possibili ed attuate da privati evoluti e sofisticati, credo che un intervento chiave di questa liberalizzazione debba essere l'accesso di un maggior numero di soggetti abilitati alla gestione. Piccole società che sviluppino strategie attive e che abbiano strutture umane di gestione ridotte all'osso. Le migliori tra queste strutture entreranno col tempo nel mirino delle società maggiori ed in questo modo anche le società maggiori evolveranno nelle loro tecniche... Nel comparto industriale il trasferimento di know how avviene spesso in questo modo. Riguardo il fatto sostenuto da alcuni di imporre requisiti maggiori per chi gestisce mi sembra un falso problema, generico e anche insidioso. Facciamo qualche esempio. Se io ho un professionalità statistica posso forse essere giudicato da un analista fondamentale? Se io opero con gli stop loss posso essere giudicato da chi crede nella pura diversificazione di portafoglio? Chi dà le "patenti", le può anche togliere? Si toglieranno dunque le "patenti" di gestori ai gestori che per 2 anni consecutivi fanno peggio dei benchmark? Al gestore multato recentemente dalla Consob per gestione scorretta dei fondi San Paolo Azioni Italia è stata tolta la patente per quello di cui è gravemente accusato? Significa, allora, che è stato un comportamento professionale, mi domando? "

Borsa Expert: Questo è uno dei motivi per cui l'industria del risparmio e le banche hanno perso credibilità. La rivoluzione del risparmio gestito partirà dal basso, dai clienti insoddisfatti?

Paolo Sassetti: "Le rivoluzioni partono sempre per pressioni provenienti dal basso ma necessitano di condottieri. I condottieri possono trovarsi nelle Authority che cambiano le regole del gioco e nelle stesse società di gestione. Vorrei poter vedere in Antonio Fazio la stessa lungimiranza con cui Ugo La Malfa si batté per l'adesione dell'Italia ai Trattati di Roma. Oggi Ennio Doris si presenta in tv con lo slogan de "la banca costruita intorno a te". Domani – spero – qualcuno penserà di collocare solo (e dico "solo") "i fondi nei quali gli stessi gestori investono". Questa sarebbe una vera rivoluzione di sostanza, la trasformazione dei gestori dei fondi da dipendenti ad imprenditori. Serve qualche amministratore delegato illuminato di qualche istituzione finanziaria che scuota le acque e dica: "D'ora in poi non voglio più dipendenti ma solo partner nella mia Sgr".

Diego Pastorino: "L'industria del risparmio gestito in Italia non ha mai avuto credibilità, perché la sua giovane vita (non dimentichiamoci che i fondi comuni hanno meno di 20 anni. Nessun giovanotto di 20 anni ha già una "credibilità"...al massimo può promettere bene...) è stata molto turbolenta, non sempre per colpa sua. Nasce proprio all'inizio della deregulation e della globalizzazione dei mercati, e quindi si trova ancora neonata a dover navigare in acque molto agitate. E questo lo deve fare senza che ci siano capitani o marinai all'altezza della situazione. Chi ha il discutibile privilegio di avere assistito dall'interno a quella fase (discutibile perché vuol dire che non è più giovanissimo...) ricorda che per necessità furono *BORSAEXPERT.IT Tutti i diritti riservati. E' consentita la libera circolazione ma tutte le riproduzioni o la messa online parziale o totale dei contenuti del presente studio senza citare le fonti saranno perseguite.* 3

Questo documento è scaricabile gratuitamente in formato Pdf o Zip all'indirizzo
<http://www.borsaexpert.it/controcorrente/>

messi ai posti di comando persone che non avevano la minima idea di cosa volesse dire gestire un portafoglio...spesso erano semplici intermediari, o operatori che lavoravano su portafogli di CCT, o addirittura personale preso dai back-office titoli...

Il boom dei fondi, a livello di sottoscrizioni, c'è stato solo molto dopo, quando le banche hanno convertito la raccolta, prima quella diretta in indiretta, sui titoli di stato, e poi la indiretta dai dossier titoli ai fondi. Prima di questa decisione strategica, fatta dal sistema bancario solo nel proprio interesse per aumentare le commissioni e ridurre il lavoro amministrativo, la raccolta dei fondi era asfittica e lontana dalle medie del mondo occidentale... Anche in questo caso si è trattato di una esigenza del produttore e non del consumatore...

Lo stesso è successo con il mercato azionario, quando per poter fare le privatizzazioni i "Bot people" sono stati convertiti in "Telecom people", dall'oggi al domani... è una cosa bizzarra ma nessuno ha sottolineato questo fatto e le responsabilità implicite di chi ha "organizzato" tutto questo.

Perché il fatto è che a parità di cultura finanziaria i risparmiatori sono stati indotti a passare dal "tasso senza rischio" al "rischio senza tasso", dall'oggi al domani (eviterei qui ogni dissertazione sul fatto che nel lungo periodo le azioni sono quelle che danno il massimo rendimento...chi ha comprato Tiscali a 1.000 Euro può anche impararsi a memoria i libri di Jeremy Siegel, ma questo non lo aiuterà)...

Cosa pensereste se il concessionario sotto casa convincesse vostro figlio neopatentato a vendere la sua Punto e a comprarsi una Porsche Carrera, per il solo fatto che lui adesso deve vendere quelle? E se poi vostro figlio finisse contro un muro per evidente inesperienza? Vi accontentereste di dire che questo è il mercato?...

Non ci sarà alcuna rivoluzione del risparmio gestito senza aver messo in primo piano i valori di professionalità e responsabilità. Al massimo ci sarà una evoluzione che avrà come obiettivo il meno peggio... e per definizione non partirà dal basso.

Comunque, per ora, l'industria del risparmio gestito deve fronteggiare la riduzione dei ricavi... cosa si fa in questi casi? Si cerca di ridurre i costi, aumentare le integrazioni possibili in base alle fusioni, trovare scuse plausibili e durature, sistemare le persone, preservare i ruoli, il potere e gli emolumenti... e voi pensate che in queste condizioni, con tutte queste cose più importanti da fare, sia possibile dedicare tempo ai prodotti e alle esigenze dei risparmiatori?"

Roberto Malnati: "Sono d'accordo. Non ci sarà nessuna rivoluzione. Le banche non hanno alcun interesse a farla. Se anche riuscissero a individuare il momento esatto in cui per esempio far uscire i propri clienti dal mercato non avrebbero alcun interesse a farlo. Proprio a causa della concentrazione delle masse gestite tra pochi operatori, la banca che facesse uscire i propri clienti dalla borsa farebbe crollare il mercato. Questo non vuol dire che le banche e in generale le istituzioni finanziarie non usino il market timing. Ma lo utilizzano per gestire il proprio portafoglio titoli. Non per i clienti. Qualsiasi sistema che segnali il momento in cui entrare e uscire dal mercato se utilizzato sul larga scala diventa inefficace".

Borsa Expert: Occorre quindi ripiegare sul fai da te?

Roberto Malnati: "Il fai da te è per pochi, non può essere utilizzato da tutti. Ciascuno di noi elabora in modo diverso tutte le informazioni disponibili sul mercato. Ed è da questo tipo di rielaborazione, di per sé estremamente soggettiva, che dipendono i risultati del fai da te".

Diego Pastorino: "Sono d'accordo. Ognuno deve fare quello che si sente, quello che crede meglio per sé, e che il suo tempo e le sue conoscenze gli consentono. Il problema non è come si fanno le cose, ma il livello di informazione di cui si dispone, la professionalità propria o di chi si propone, e i ferrei principi di responsabilità ai quali è tenuto a uniformarsi. È tutto qui, è molto semplice.

Se io sono un bravo cuoco (oppure credo di esserlo, oppure ancora mi diverto molto a cucinare a prescindere dal risultato), mangio a casa mia e magari se posso permettermelo spendo anche un sacco di soldi per farmi dei piatti che troverei fuori migliori e più a buon mercato... Se non sono un bravo cuoco, oppure lo sono ma non ho tempo, oppure sono pigro...vado al ristorante. A questo punto cosa è necessario? che i cuochi siano professionalmente all'altezza, che i prezzi siano chiaramente indicati, che se ho delle preferenze o delle intolleranze queste vengano considerate e rispettate, e che il gestore del ristorante quando sbaglia e fornisce un servizio non adeguato a me, sia tenuto a risarcire il danno...

Cosa manca? L'educazione del cliente, la cura nel difendere il proprio diritto, la chiarezza nel fare l'ordinazione. In una parola la responsabilità del cliente, che è la base per la responsabilità di chi offre il servizio.

Questo è un punto importante, e io non voglio essere demagogico e strappare facili applausi dando la croce alle "Istituzioni": il sistema della responsabilità funziona quando in esso ciascuno fa la sua parte... trovo difficile incriminare l'ingannatore, se l'ingannato non ha fatto proprio niente per evitare il raggio...

la vita vera non è come il mondo del Mulino Bianco, non c'è sempre il sole, e quasi sempre la colazione o te la prepari tu o esci senza...

Io posso chiedere agli altri l'osservanza dei loro doveri e il rispetto dei miei diritti se per primo li ho chiari e li difendo con forza. E se ho chiaro che la difesa dei miei diritti è a sua volta un dovere verso me stesso e verso gli altri."

Paolo Sasseti: "L'aspirazione generica alla "democratizzazione" della finanza non si realizza costringendo i risparmiatori ad un trading on line impossibile ed innaturale per i più. Si realizza offrendo ai risparmiatori opportunità di scelta tra prodotti effettivamente differenziati e non. Mesi fa ero in visita al centro di formazione di una società di TOL e durante un corso una casalinga sessantenne assatanata faceva domande a ripetizione sull'implementazione degli stop loss su Realtick. Mi corse un brivido lungo la schiena. "

Borsa Expert: Come diceva Sasseti le rivoluzioni necessitano di condottieri. Uno di questi è la Banca d'Italia, che secondo l'autore dovrebbe vietare ai fondi comuni di prelevare commissioni di performance calcolate su periodi infrannuali e senza applicare il principio dell'high water mark. L'Organo di Vigilanza dovrebbe intervenire? Le società di gestione non potrebbero imporsi un'autodisciplina su questo aspetto?

Roberto Malnati: "Una qualsiasi soluzione diversa dall'high water mark per calcolare le commissioni di performance è iniqua. I gestori dovrebbero essere remunerati solo se le loro performance sono superiori a quelle del mercato."

Paolo Sasseti: "Un'autodisciplina da parte delle Sgr sui criteri di palese equità con cui calcolare le commissioni di performance sui fondi sarebbe altamente meritoria. Concordo con Malnati che il principio più equo per calcolare le commissioni di performance è quello dell'high water mark. Le SGR dovrebbero calcolare le commissioni di performance su periodi non inferiori l'anno e non trimestrali o mensili come troppo spesso avviene oggi."

Diego Pastorino: "Con rispetto per tutti, quando sento parlare di codici di autodisciplina prima mi viene da ridere e poi rabbia... chi più chi meno, e con qualche sfumatura, siamo tutti qui a dire che coloro che gestiscono il risparmio sono delle tigri affamate e il domatore un po' troppo disattento. Però poi vorremmo che queste tigri si autodisciplinassero... cosa vuol dire? che devono chiedere il permesso alla bistecca?..."

Forse sarebbe necessario che il domatore fosse più attento, forse sarebbe necessario che il padrone del circo lo obbligasse a essere più attento...e chi è il padrone del circo?..."

Sul discorso della vigilanza e dell'opera dell'autorità ho una sola idea, generale, che è poi una frase di Franz Kafka "un mondo di menzogna non viene sconfitto da una singola verità, ma da un mondo di verità". Un singolo provvedimento non sorretto da una complessiva volontà di tutela, ha come unico risultato il mettere in moto l'ingegno necessario a aggirare quel provvedimento."

Borsa Expert: Uno dei mali che affliggono l'industria del risparmio gestito secondo Sasseti è data dalle scarse informazioni sui prodotti per agevolarne la confrontabilità. Eppure tutti i giornali finanziari pubblicano i risultati dei fondi e dedicano ampi spazi ai migliori fondi all'interno di un comparto e su un determinato orizzonte temporale...

Diego Pastorino: "Con l'età si finisce per ripetersi, e io non voglio annoiare troppo chi mi legge...i mali sono due, la scarsa professionalità e l'assenza del concetto di responsabilità. Su questo non vorrei sembrare generico.

La responsabilità è un concetto generale ma non astratto, e si applica a ogni singolo punto dell'attività: ai costi, alle pratiche di vendita, alla informazione, ecc ecc...per ciascuno di questi punti dovrebbe essere una regola operante, non un "principio"...

Purtroppo il settore dell'informazione finanziaria non fa la sua parte fino in fondo nel dare gli strumenti ai risparmiatori, e lo dico mettendo anche me e il mio sito in questo...

Il fatto è che l'informazione, anche per sua natura, quando va bene lavora sulla conoscenza e non sulla consapevolezza. Ma la conoscenza senza consapevolezza non serve a niente...a cosa mi serve sapere che un treno lanciato a 100 all'ora è in grado di ridurre il mio corpo in coriandoli, se non sono consapevole di essere seduto sui binari?..."

Questo documento è scaricabile gratuitamente in formato Pdf o Zip all'indirizzo
<http://www.borsaexpert.it/controcorrente/>

Roberto Malnati: "L'informazione che viene veicolata oggi sui giornali è molto migliorata rispetto al passato. Con la discesa dei mercati, i risparmiatori perdono e come lettori vogliono capire cosa sta succedendo. E i giornali si adeguano".

Paolo Sassetti: "Troppo spesso mancano delle informazioni chiave per una immediata comparazione tra i prodotti, soprattutto per distinguere a colpo d'occhio i prodotti a gestione attiva da quelli a gestione passiva. Le Sgr dovrebbero essere tenute per legge a rendere disponibili ai risparmiatori una serie di informazioni essenziali (commissioni, performance storiche, avvicendamento di vari gestori alla guida dei fondi, tracking error volatility, ecc.).

Borsa Expert: Secondo Sassetti le deludenti performance dei fondi comuni sono dovute a un appiattimento sul benchmark. L'autore ritiene che un contributo, anche se non risolutivo, alla soluzione di questo problema consista nell'introduzione di "elementi di sistematicità" nella gestione di portafoglio. In fin dei conti la stessa portfolio insurance è una tecnica sistematica (cioè automatica), chi ha detto che debba essere l'unica possibile? E' una strada percorribile? Perché nel mondo anglosassone esistono fondi sistematici di successo ed in Italia si continua a guardare ad essi come ad una chimera?

Diego Pastorino: "Il benchmark è ovviamente un imbroglio...se io devo andare in stazione posso prendere il tram, che fa un percorso standard e ci mette un tempo prefissato e tutto sommato pago poco. Se prendo un taxi pago molto di più però mi aspetto che, salvo incidenti, ci metta meno tempo...se prendo un taxi che sta dietro al tram e ci mette lo stesso tempo, o magari anche di più o forse 30 secondi meno, come mi devo sentire quando pago il taxista?

Non è un problema di performance deludenti, ma di mancanza di chiarezza. Dovrebbero esserci i fondi indice e i fondi a gestione attiva, in cui al sottoscrittore vengono spiegate con parole chiare le filosofie di investimento e si indica con chiarezza quale è il team di gestione e le sue precedenti esperienze. E quando questo team cambia in modo significativo lo si dice a chi ha sottoscritto il fondo.

Uno degli elementi che un investitore in borsa dovrebbe guardare, in un mercato maturo, è la qualità del management. Se una certa società quotata è gestita da un management secondo me capace, ho un motivo in più per mettere i miei soldi in quell'azienda. E quando quel management cambia, io lo vengo a sapere dagli organi di stampa, con un certo rilievo. E posso decidere cosa fare...

Perché non dovrebbe essere lo stesso con i fondi? Ovviamente questo da solo non basta, però è un buon esempio di come si potrebbero gestire i rapporti con i propri clienti."

Paolo Sassetti: "Quella che ho suggerito non intende essere una soluzione unica e totalizzante ma una delle opzioni utili per affrontare in modo pragmatico il problema dell'asset allocation dinamica. E questo perché esiste un'enorme e comprensibile difficoltà umana nelle Sgr a modificare l'asset allocation in maniera puramente discrezionale e soggettiva. Recentemente anche l'Università "Bocconi" ha evidenziato questa possibilità gestionale all'attenzione degli operatori finanziari. In fin dei conti, i fondi gestiti col CPPI sono già fondi sistematici, cioè gestiti col "timone automatico". Quindi, l'affermazione del concetto di "gestione sistematica" non deve far scandalo perché oggi è già correntemente applicata. Tuttavia, tra tutti i "timoni automatici" disponibili, io credo che il CPPI sia uno dei meno sofisticati. "

Roberto Malnati: "Credo certamente che una gestione fondata su basi sistematiche e quantitative possa essere una strada interessante da percorrere. Ma per pochi. Una scelta necessariamente di nicchia. Che può avere in Italia forti sviluppi ma su percentuali da prefisso telefonico. Negli Stati Uniti si calcola che già oltre il 30% degli scambi derivi da "program trading". Certo non tutti i sistemi hanno le caratteristiche per essere vincenti ma conosco vari trading system che nella realtà (e non sulla carta) in questi anni hanno ottenuto risultati nettamente migliori dei mercati. Sulle valute, sui derivati ma anche sulle azioni. Senza necessità di usare leve finanziarie pericolose. Il successo di questi sistemi si fonda d'altrapiarte proprio sul fatto che vengano utilizzati da una ristrettissima fascia di operatori e se così non fosse il loro successo e la curva dei profitti scenderebbe certamente. Il giorno che Banche e fondi iniziassero a proporli e distribuirli al pubblico indistinto sarebbe probabilmente (come è successo per i fondi d'investimento specializzati sulle aziende dot com) la fine dell'efficacia di questi metodi. Già oggi d'altrapiarte molte banche d'investimento utilizzano questi sistemi "sistematici" per i titoli in conto proprietà e non hanno certo interesse di venderli al pubblico. Oltretutto una regolamentazione burocratica ne ucciderebbe i presupposti. Prodotti di questo tipo è giusto che restino roba da specialisti. Le banche tradizionali hanno maggior interesse nel trasferire il rischio a qualcun altro (leggi il risparmiatore) e conoscere immediatamente quanto possono guadagnare su ciascun prodotto (ne è un esempio il mercato dei prodotti a capitale "garantito")."

Borsa Expert: Coloro che sono critici verso la gestione sistematica sono soliti citare il fallimento del fondo LTCM (cioè di uno dei più famosi hedge fund americani che aveva perso l'85% del suo valore e posizioni per complessivi 80 miliardi di dollari nonostante fosse gestito da due premi Nobel, Myron Scholes e Robert Merton) come esempio dell'inefficacia di questo tipo di gestione. E' un esempio calzante?

Diego Pastorino: "Il Titanic è affondato però continuiamo a andare per mare; le torri gemelle non ci sono più ma non è che adesso viviamo tutti a pian terreno; a tutti è capitato almeno una volta di non dare il massimo con una signorina (evitate di dire "a me mai...")... però non abbiamo smesso di provarci... In una parola, fesserie."

Roberto Malnati: "Con una leva a 200 si può far male chiunque, anche un premio Nobel. L'utilizzo della gestione sistematica non c'entra niente con il fallimento dell' LTCM".

Paolo Sasseti: " Per dimostrare la presunta inefficacia della gestione sistematica molti opinionisti periodicamente tirano in ballo, io credo a sproposito, il fallimento del Long Term Capital. Non so se siano opinionisti poco informati od in malafede ma tirare in ballo il fallimento del Long Term Capital sarebbe come affermare – prendendo ad esempio il Banco Ambrosiano di Roberto Calvi – che tutte le banche sono gestite da malfattori. Ma questo era il pregiudizio di un intellettuale come Bertold Brecht che si interrogava se fosse più delittuoso svaligiare una banca anziché fondarla, non può essere il giudizio sereno di un osservatore imparziale e documentato.

Sul fallimento del LTC negli Stati Uniti c'è stata un'indagine federale che ha messo in luce le vere cause del fallimento: l'uso di una leva finanziaria pazzesca e l'impantanamento del fondo su mercati finanziari illiquidi.

Esistono fondi sistematici che operano su mercati molto liquidi come quelli dei futures e con un uso moderato della leva, che ottengono ottime performance e smentiscono, coi fatti, i disinformati. John Henry, nel 2002, con il suo programma più celebre, il Financial & Metals Portfolio, ha avuto una performance del 45%, già al netto di una commissione di gestione del 4% e di una di performance del 20%. Gestisce – credo – qualche miliardo di dollari ed è sul mercato da almeno 20 anni. Visitai i loro uffici nel Connecticut dieci anni fa. I trader non facevano nulla tutto il giorno in attesa dei segnali dal sistema computerizzato. Il milione di dollari che v'investimmo raddoppiò in 13 mesi.

E così molti alti trader sistematici minori. Il gruppo Man, quotato alla Borsa di Londra, gestisce uno dei maggiori fondi a gestione sistematica del mondo (qualcosa come qualche miliardo di dollari) che negli ultimi 12 anni ha offerto performance buone e regolari anche se non positive tutti gli anni.

Questi sono i fatti. Poi, se si vuole fare disinformazione per mettere paura agli investitori, allora è tutto un altro discorso...Anche le banche per decenni hanno indotto i clienti a sottoscrivere i loro non concorrenziali certificati di deposito con lo spauracchio del consolidamento del debito pubblico. L'argomentazione infelice sul Long Term Capital assomiglia molto a quella."