

COVER
STORY

COME VALUTARE LO STILE DI GESTIONE

Dieci mosse
anti MADOFF

Prima bastava conoscere la loro performance. Ora il rischio controparte è sempre più preoccupante. Per cui, prima di dare i vostri soldi a un gestore, ecco come procedere per non avere sorprese
di Oscar Bodini e Aldo Bolognini Cobianchi

VI SENTIRESTE AL SICURO AFFIDANDO i vostri sudati risparmi a un anziano imprenditore di successo, che nella sua vita ha rivestito numerose cariche nelle più importanti istituzioni culturali newyorkesi? Aggiungendo che ha anche diretto uno dei principali mercati finanziari del mondo (il Nasdaq) e che, una volta ritiratosi dagli affari, si è distinto per l'impegno filantropico, probabilmente anche i più timorosi abbandonerebbero gli indugi. La lista di chi ha riposto la fiducia in Bernard Madoff, il banchiere che per la sua origine e per l'affidabilità mostrata negli anni era stato ribattezzato Jewish bond (obbligazione ebraica), è in effetti lunghissima. Allettati dalle spettacolari performance che la sua società di investimenti, la Bernard Madoff Investment Securities, sbandierava con la certificazione di un'altra controllata dello stesso gruppo, in molti sono caduti nella colossale catena di sant'Antonio, un raggio da

oltre 50 miliardi di dollari, stimato di gran lunga per difetto. Tra loro, liberi professionisti, casalinghe, manager rampanti, imprenditori e personaggi della finanza, oltre a noti istituti finanziari (tra cui Unicredit, Ubi e il Banco Popolare, oltre ai giganti Hsbc, Rbos e molti altri), quelli cioè che più di altri avrebbero avuto a disposizione i mezzi tecnici per fiutare il colossale raggio in atto e preservare i risparmi dei rispettivi clienti. Ma tra le circa 120 società di gestione che operano in Italia esiste un rischio concreto di imbattersi in casi analoghi? Decisamente difficile, viste le regole piuttosto stringenti che le autorità di controllo hanno imposto per tutelare i risparmiatori. Prima di scegliere a chi affidare il gruzzolo, tuttavia, è comunque opportuno prendere qualche utile accorgimento. E a suggerire come muoversi non possono essere che i manager di alcune tra le più importanti strutture di gestione del paese.

TRASFORMARSI IN ISPETTORI

“Suggerisco sempre di valutare la società di gestione nel suo complesso”, spiega **Pietro Giuliani**, patron di Azimut, “cercando di verificare per mezzo di domande al management quanto la società stessa investa sulla gestione, sulla formazione e l'aggiornamento dei money manager e sull'innovazione di prodotto”. Se infatti è vero che, nel bene o nel male, le performance dei fondi sono spesso lo specchio del mercato, è altrettanto vero che i prodotti migliori vengono guidati da eclettici del desk, autentici fuoriclasse della gestione, in grado di fare la diffe-

renza attraverso scelte premianti. Di conseguenza, società che selezionano gli elementi più promettenti e che poi investono di continuo sulla loro crescita professionale sono una buona assicurazione in vista di risultati tangibili a medio e lungo termine.

CONOSCI IL GESTORE

Ecco una buona prassi in voga negli Usa, spesso trascurata al di qua delle alpi. Al momento di scegliere su che fondo puntare è basilare ricostruire la storia del suo gestore. “Chi è? Gestisce il fondo sin dalla data di lancio? Ci sono stati cambiamenti di gestione? La performance è opera sua o di chi lo

ha preceduto?”, suggerisce ancora Giuliani. È buona prassi privilegiare fondi e società con gestori disposti a “metterci la faccia”, che siano cioè sempre in grado di spiegare le scelte gestionali compiute con una filosofia coerente e dichiarata.

SCOPRITE DOVE I GESTORI INVESTONO I LORO SOLDI

Ecco una tipica domanda a bruciapelo, anche questa di re-taggio statunitense, che può far propendere a favore di un prodotto o contro di esso. I gestori investono i loro soldi nei fondi da loro gestiti? Per le società indipendenti è la prassi, anche in Italia. I partner, di norma, allocano una parte del loro capitale proprio sui prodotti che gestiscono. Partecipano cioè al rischio assieme ai loro clienti, raccogliendo frutti più congrui se la gestione è positiva o incassando perdite più consistenti in caso di risultati in rosso.

L'IMPORTANZA DELLA DIVERSIFICAZIONE

“All'interno di un fondo, il rischio d'investimento è in genere spalmato su decine, talvolta centinaia di titoli o di emissioni obbligazionarie”, spiega Massimo Greco, amministratore delegato di Jp Morgan asset management in Italia. “In questo modo, l'andamento di un singolo titolo non può influenzare significativamente il risultato dell'intero paniere”. Un concetto assimilabile al saggio proverbio popolare che invita a non riporre tutte le uova nello stesso paniere.

I COSTI SONO L'UNICA CERTEZZA

Non a caso, quando firmate il prospetto informativo, troverete una nota a fondo pagina, scritta non di rado in caratteri minuscoli, che avverte i potenziali investitori: le performance passate non sono garanzia di analoghi risultati futuri. L'unica cosa certa, al contrario, sono i caricamenti che vengono applicati. Di norma, si paga una commissione annua che costituisce la remunerazione del gestore per il ruolo che svolge nel fondo, ed è dovuta (la trattiene direttamente la sgr) qualsiasi sia il risultato ottenuto dal comparto. Talvolta sono anche previsti caricamenti d'ingresso, che in genere variano in misura inversamente proporzionale all'importo versato. In genere, questi costi sono negoziabili con il collocatore e possono essere abbattuti o addirittura azzerati se - per esempio - si possiedono altre quote di fondi della stessa casa di gestione, oppure se si è titolari di un mutuo o di un finanziamento con la medesima banca.

IL GESTORE BATTE IL MERCATO O VICEVERSA?

Il track record di un fondo, cioè la sua capacità di fare performance, è in genere il parametro che più influenza i sottoscrittori al momento di acquistare le quote di un fondo. Non sempre tuttavia è sinonimo di buona gestione, anzi. Un esempio? Chi ha comprato un fondo che investe sulle azioni cinesi negli ultimi cinque anni, difficilmente ha contabilizzato una performance inferiore alla doppia cifra. Tuttavia, molti gestori hanno ottenuto un risultato che, anche al lordo dei costi, è nettamente inferiore all'indice di mercato. Per farla breve, acquistando un semplice ed economico etf che replica l'indice azionario dell'ex celeste impero, la performance avrebbe potuto essere molto più gratificante. “Il mio consiglio è quindi di valutare la capacità del gestore nel lungo periodo, non meno di tre anni, di battere il mercato di riferimento”, spiega **Ciro Vuolo**,

responsabile finanza advisory desk di Credem. L'obiettivo è quello di privilegiare in portafoglio la presenza dei cosiddetti gestori attivi, quelli cioè che, attraverso le loro scelte, generano un rendimento maggiore rispetto a quello del mercato.

LA PERFORMANCE NON PUÒ ESSERE FALSATA

In Italia, il valore giornaliero delle quote di tutti i fondi deve essere pubblicato su almeno due quotidiani a diffusione nazionale, per consentire al sottoscrittore di monitorare l'andamento dei propri investimenti. Ma alla luce dei meccanismi che sottostanno alla truffa Madoff, vale a dire una continua comunicazione di performance assolutamente fasulle al mercato, qualche dubbio potrebbe nascere. In realtà, le quote dei fondi vengono generalmente controllate dall'internal audit e dal risk management delle rispettive società di gestione, oltre che, naturalmente, dalla banca depositaria, quella che in solido custodisce i soldi investiti nei fondi. Alcune sgr hanno poi aderito ai global investment performance standard (Gips). Si tratta di parametri che descrivono, secondo un approccio analitico e rigoroso, le *best practice* in materia di misurazione delle performance degli investimenti, e sono state messe a punto dalle principali società di gestione del mondo.

L'IMPATTO DI SHARPE SUL RISULTATO DI GESTIONE

“Prima di procedere all'acquisto di un fondo, occorre valutarne attentamente il suo indice di Sharpe”, spiega Vuolo. Si tratta di un indicatore, ideato dal Nobel 1990 per l'economia William Sharpe, che esprime il rendimento di un sottostante (in questo caso il fondo), al netto del rendimento privo di rischi (per convenzione, il tasso d'interesse di prestiti statali tripla A, a breve scadenza, ndr), rapportato al rischio del portafoglio stesso. Si tratta di un parametro piuttosto tecnico, che tuttavia viene riassunto attraverso una percentuale. “Per dare un'idea”, prosegue Vuolo, “un fondo che rende il 10% all'anno con una volatilità annua del 5% è due volte meno rischioso rispetto a un suo concorrente che rende sempre il 10% con una volatilità del 10 per cento”.

CHI GESTISCE NON PUÒ AMMINISTRARE

“Per legge, il patrimonio dei fondi comuni e delle sicav deve essere separato da quello della società che lo gestisce e da chi lo distribuisce”, puntualizza ancora Andrea Greco. La norma a cui il manager fa riferimento prevede infatti che le somme investite dai risparmiatori vengano custodite nel caveau di una banca depositaria, che deve essere indipendente dalla società di gestione, dal gruppo che la controlla e dal distributore.

TRASPARENZA, NON PER TUTTI È UGUALE

Le autorità di controllo assicurano che l'Italia in questa direzione è all'avanguardia. Le associazioni che tutelano i consumatori sono di tutt'altro avviso e ritengono che il settore sia ancora parecchio nebuloso. La verità, come spesso accade, sta nel mezzo. Rispetto a qualche anno fa sono stati fatti grandi passi in avanti in questa direzione, per esempio con il prospetto unico dei fondi introdotto da Assogestioni. Si tratta di una serie di indicazioni puntuali che tutti gli associati (oltre il 90% del mercato) si sono impegnati a inserire a chiare lettere nei prospetti che i sottoscrittori firmano quando comprano le quote di un fondo.