



I FONDI COMUNI D'INVESTIMENTO SONO SICURI?

Approfondiamo uno degli strumenti di investimento più utilizzati: i fondi

Negli ultimi venti anni, la drastica riduzione dei tassi d'interesse e la profonda evoluzione dei mercati finanziari hanno spinto i risparmiatori a modificare significativamente le loro politiche d'investimento.



Massimo Milani

Massimo Milani, dal 2000 è Private Banker in Banca Fideuram. Consulente certificato Efpa, "Master in Financial Advising" presso l'Università di Siena, Financial Upgrade Education presso Imperial College London. Si occupa di pianificazione finanziaria, previdenziale ed assicurativa, wealth management, efficienza dei portafogli di investimento.

✉ info@milani-privatebanker.it
🌐 www.milani-privatebanker.it

LA RIVOLUZIONE FINANZIARIA

Gli irriducibili investitori in titoli di Stato, i cosiddetti "Bot people", oggi investono prevalentemente in obbligazioni di banche, di società private o in valute estere, in polizze assicurative unit linked, in azioni o in fondi comuni d'investimento.

Si tratta di una silenziosa rivoluzione finanziaria che ha radicalmente trasformato la figura del risparmiatore medio

italiano il quale, al fine di ottenere una remunerazione del capitale soddisfacente, ha progressivamente ridotto la tradizionale propensione al risparmio ed incrementato, per contro, la propensione al rischio.

Le note vicende di risparmio tradito, dai dissesti dell'Argentina, Cirio, Parmalat, General Motors, Lehman Brothers ecc. ai ripetuti crack finanziari di questi anni, stanno a dimostrare che non sempre la ricerca della massima redditività in senso assoluto si rivela una scelta vincente.

Al contrario, l'investitore accorto ed evoluto si orienta verso strumenti finanziari che garantiscono un corretto rapporto tra rischio e rendimento. Egli consegue delle performance giudicate positive in relazione al benchmark di riferimento, quindi con una crescita del capitale quanto più vicina ad una retta a 45° (figura 1) evitando impennate o cadute a 90°.

L'antico e saggio principio "conoscere per decidere" ci permette di fare scelte d'investimento razionali e consapevoli partendo dalla conoscenza approfondita degli strumenti finanziari ai quali ci rivolgiamo, sia sotto il profilo operativo che sotto l'aspetto giuridico. Solo in questo modo è possibile valutare compiutamente il livello di rischio assunto in relazione al rendimento atteso.

Dove trovare le giuste informazioni?

Il risparmiatore tenta spesso di documentarsi attraverso il web o attraverso i mezzi di informazione.

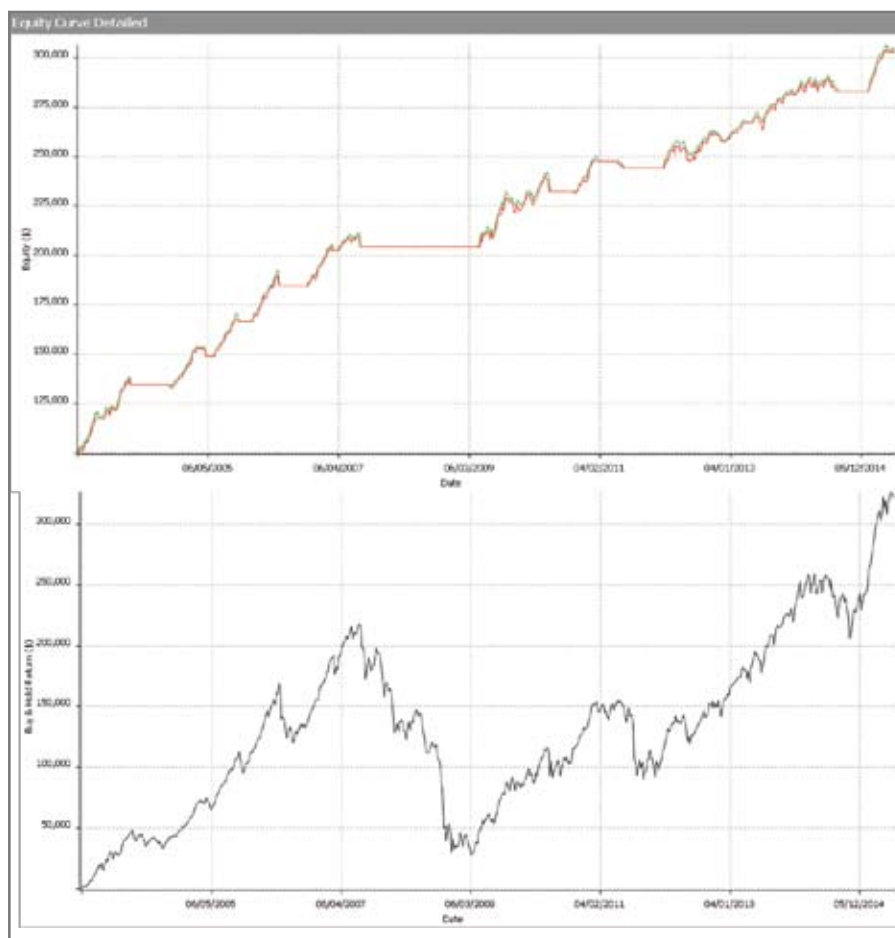
E cosa trova?

Una moltitudine di informazioni complete ed incomplete, di parte e non di parte ... ed ognuna è da elaborare, analizzare ed anche comprendere.

Come dice Saviano "quando c'è troppa informazione rischia di mancare l'informazione. Il web è libertà, ma anche confusione se manca l'approfondimento".

I FONDI

Vediamo quindi di approfondire uno degli strumenti di investimento più utilizzati: i fondi. Strumenti che appartengono alla categoria degli organismi che svolgono la funzione di investimento in forma collettiva del risparmio (OICR).



F1) Equity line di due portafogli d'investimento in fondi

L'investitore accorto ed evoluto non è alla ricerca della massima redditività in senso assoluto, piuttosto si orienta verso strumenti finanziari che garantiscono un corretto rapporto tra rischio e rendimento e consegue delle performance giudicate positive con una crescita del capitale quanto più vicina ad una retta a 45° evitando impennate o cadute a 90°.

Fonte: Multicharts

I fondi sono nati storicamente per consentire ai risparmiatori di investire collettivamente le somme di più persone come un unico patrimonio, del quale ciascun sottoscrittore possiede un numero di quote in funzione dell'importo investito.

L'obiettivo è dare la possibilità ai risparmiatori di accedere ai mercati finanziari di tutto il mondo pur non disponendo di particolari conoscenze e investendo anche piccole somme di denaro. La gestione è affidata a professionisti con un mandato che li vincola a gestire i risparmi secondo modalità predefinite, utilizzando informazioni ed esperienze che il risparmiatore non può avere.

Il risparmio gestito ha un ruolo fondamentale nel campo della tutela degli investimenti, soprattutto in periodi difficili per i mercati. Anzi i momenti critici hanno dimostrato la loro efficacia nel tutelare gli interessi dei risparmiatori.

AUTONOMIA PATRIMONIALE

Sono diversi i soggetti che partecipano all'offerta di quote

di fondi (figura 2):

- i “collocatori”, o distributori, si occupano di fare sottoscrivere ai risparmiatori i fondi. I collocatori vendono quindi lo strumento finanziario ed assistono il risparmiatore nelle scelte di investimento.
- la “società di gestione”, o sgr, gestisce le somme nell’interesse dei risparmiatori e secondo una politica di investimento indicata nel prospetto informativo.
- la “banca corrispondente” svolge la funzione di sostituto d’imposta e trasferisce il denaro dei risparmiatori su un conto segregato presso la banca depositaria.
- la “banca depositaria” custodisce materialmente il patrimonio (denaro e titoli) del fondo e accerta che le operazioni di emissione e rimborso delle quote disposte dalla sgr siano conformi alla normativa ed al regolamento del fondo.

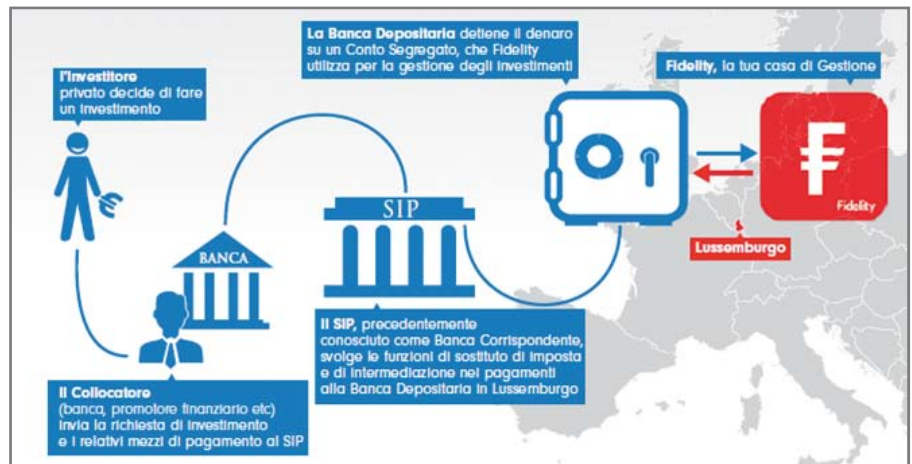
Il principio fondamentale su cui si basa il fondo è la separazione del patrimonio investito da quello dei soggetti coinvolti nella gestione e nel collocamento. Il legislatore precisando che il patrimonio del fondo gode a tutti gli effetti di “autonomia patrimoniale” ha voluto impedire che ci fosse commistione tra i diversi patrimoni, allo scopo di salvaguardare gli interessi dei partecipanti.

L’unico obiettivo dell’impiego delle somme raccolte è l’investimento finanziario.

La società di gestione investe in titoli e in altre attività finanziarie le somme versate dai partecipanti e risponde a loro per la gestione secondo le regole del mandato. La società dunque non ha la facoltà di godimento dei beni del fondo e non ne è la proprietaria. Quindi in caso di fallimento della società di gestione l’investitore non subirà nessun danno patrimoniale.

Anche nel caso di fallimento del soggetto presso cui è stato sottoscritto il fondo, il risparmiatore non sarà coinvolto e potrà trasferire la propria posizione presso un altro collocatore o richiedere alla banca corrispondente il rimborso della propria posizione. Non subirebbe nessun danno patrimoniale neppure qualora fallisse uno degli altri soggetti che partecipa all’offerta dei fondi, banca depositaria o banca corrispondente.

In ogni caso l’autonomia di cui gode il patrimonio del fondo impedisce ai creditori dei soggetti falliti di aggredire



F2) Sono diversi i soggetti che partecipano all’offerta di quote di fondi

Come funziona l’investimento in un fondo.

Fonte: Fidelity

il patrimonio degli investitori.

Quando nel settembre 2008 fallì la Lehman Brothers, i possessori di obbligazioni ne condivisero il funesto destino con la perdita totale e permanente del capitale.

Al contrario, i possessori di quote di fondi gestiti da Lehman Brothers, grazie all’autonomia patrimoniale, non subirono alcun danno permanente.

La divisione di asset management di Lehman fu oggetto di una vera e propria asta. Oltre all’offerta proveniente da due fondi di private equity, Bain Capital Partners e Hellman&Friedman, vi fu quella organizzata dal management della stessa società di gestione che prevalse in un’asta fallimentare tenutasi il 3 dicembre 2009.

CONTROLLI E TRASPARENZA

A differenza di molti altri strumenti finanziari, i fondi sono anche soggetti a controlli da parte di organi esterni alla sgr.

Oltre alla banca depositaria ed alla banca corrispondente di cui abbiamo già parlato, c’è l’attività della società di revisione che verifica la regolare tenuta delle scritture contabili, verificando la corrispondenza del bilancio della sgr e del rendiconto del fondo.

Gli altri soggetti coinvolti sono:

- la Consob, che approva il prospetto informativo e vigila sulle regole di comportamento, correttezza e trasparenza dell’operatività della società di gestione;
- la Banca d’Italia, che approva il regolamento di gestione del fondo e vigila sulla stabilità patrimoniale ed il contenimento del rischio.

La vigilanza poi si estende anche ai collocatori, in quanto la loro attività è riservata ad operatori qualificati obbligatoriamente iscritti ad appositi albi ed elenchi.

È inoltre prevista una comunicazione chiara e trasparente agli investitori relativamente al valore delle quote. Il Net Asset Value (NAV) viene calcolato dalla maggior parte delle sgr quotidianamente, pur avendo l'obbligo di calcolarlo anche solo settimanalmente. Il NAV è dato dalla somma del valore corrente di tutti i titoli in portafoglio, al netto delle spese, diviso per il totale delle quote.

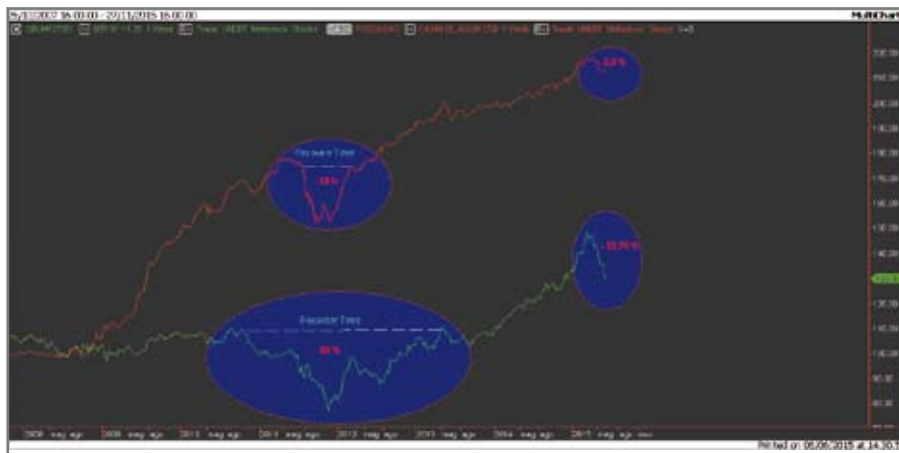
La truffa da 50 miliardi di dollari di Bernie Madoff ed il fallimento a fine 2008 della sua società, la Bernard Madoff Investment Securities, non ha interessato nessun fondo comune d'investimento proprio grazie alla regolamentazione ed alla trasparenza che coinvolge questi strumenti finanziari. A differenza invece degli Hedge fund che notoriamente sono molto più "opachi".

I RISCHI

Il rischio di mercato viene a ridursi nei fondi, se utilizzati correttamente, dando più stabilità ai rendimenti dei propri risparmi (figura 3).

Con gli strumenti di cui dispone, il gestore è in grado di costruire un portafoglio diversificato in maniera efficiente, ottimizzando il rapporto rischio-rendimento, valutando le correlazioni tra gli strumenti finanziari da inserire in portafoglio ed utilizzando asset class non alla portata del singolo risparmiatore (gli immobili, le valute, le materie prime, ecc).

Nel processo di costruzione del portafoglio il gestore è metodico, efficiente e non emotivo. Inoltre ha accesso a dati ed informazioni macroeconomiche e di scenario previsionale e probabilistico di cui il privato non può disporre. In più si avvale del supporto di analisti dislocati in diverse aree geografiche. Diciamo che il gestore è in grado di avere una presenza globale e competenze locali (figura 4).



F3) Confronto tra il Btp 1/11/2029 5.25% e l'Amundi Funds Bond Global Aggregate (obbligazionario globale)

Il gestore è in grado di costruire un portafoglio diversificato in maniera efficiente, ottimizzando il rapporto rischio-rendimento. Il rischio di mercato viene a ridursi, dando più stabilità ai rendimenti e con un recovery time più contenuto.

Fonte: Multicharts



F4) Un network globale di team di gestione. Presenza globale, competenze locali

Nel processo di costruzione del portafoglio il gestore è metodico, efficiente e non emotivo. Inoltre ha accesso a dati ed informazioni macroeconomiche e di scenario previsionale e probabilistico di cui il privato non può disporre. In più si avvale del supporto di analisti dislocati in diverse aree geografiche. Diciamo che il gestore è in grado di avere una presenza globale e competenze locali.

Fonte: Invesco

Relativamente ai rischi di mercato, i fondi come strumento d'investimento devono essere inquadrati nel giusto orizzonte temporale in funzione degli obiettivi del cliente.

Purtroppo, molti investitori cadono spesso nell'errore di comprare sui massimi e vendere sui minimi, con il risultato di ottenere rendimenti complessivi poco soddisfacenti. In pratica tendono ad investire sulla base delle mode (ad esempio, fondi specializzati su IT o Biotech) e delle performance passate, non valutando le necessità per le quali investono e non identificando il fondo come lo strumento più idoneo a soddisfarle in un determinato orizzonte temporale.

Con la diversificazione, anche il rischio di credito viene ridotto a percentuali prossime allo zero. Il fallimento di una delle aziende in cui il fondo ha investito avrebbe un effetto sul valore del fondo pressoché nullo. Il numero di titoli presenti nel portafoglio nella maggioranza dei casi varia da almeno 50 per i portafogli concentrati, a oltre 200 per quelli più diversificati.

In questo modo dissesti quali Parmalat, Cirio, Argentina, ecc. hanno avuto un impatto quasi nullo sui fondi e sui loro sottoscrittori (figura 5).

Solo il fallimento simultaneo di tutte le società in cui ha investito il fondo determinerebbe l'azzeramento del patrimonio dello stesso. Evento quindi altamente improbabile, se non impossibile.

Se la gestione ha risultati non particolarmente brillanti e le masse in gestione al fondo restano su dimensioni che possono diventare antieconomi-

meno del credito facile.

Quando Lehman fallì diede il via ad un effetto domino coinvolgendo tutto il sistema finanziario. Di lì a poco la crisi di debito privato si trasformò in crisi del debito pubblico. Gli stati della periferia europea crollarono uno dopo l'altro a seguito degli attacchi speculativi subiti dai loro titoli pubblici.



F6) Italy CDS del periodo 11.03.2010 - 11.02.2011

I mercati finanziari quotano ogni giorno le probabilità di fallimento di un emittente tramite il mercato dei CDS, un mercato delle assicurazioni sul default.

Fonte: Bloomberg

Nel novembre 2011, con uno spread Btp/Bund superiore a 500 punti, l'Italia, secondo i mercati, aveva una probabilità di fallire entro 2 anni pari al 16,5%, mentre a 5 anni tale probabilità balzava al 35% (figura 6).

Tutto continuò fino a luglio 2012 quando, in un convegno a Londra, Draghi affermò che la BCE sarebbe stata pronta a fare "tutto quanto necessario per salvare l'Euro". Si trattava della dichiarazione tanto attesa dai mercati. I differenziali di rendimento tra i titoli di stato dell'Europa periferica e quelli tedeschi iniziarono una rapida e costante discesa. L'Euro e l'Italia erano salvi, almeno per il momento.

Ma cosa sarebbe successo ai possessori di fondi se l'Italia fosse uscita dall'Euro?

Il valore della quota (NAV) dei fondi avrebbe mantenuto la denominazione e la quotazione in EUR o nelle altre principali divise internazionali quali USD, GBP, ecc. senza penalizzare il patrimonio investito.

All'atto del rimborso il cliente italiano avrebbe ricevuto l'importo di sua competenza:

- convertito nella nuova divisa nazionale,
- oppure avrebbe potuto chiedere l'accredito su un

nuovo conto in divisa diversa, ad es. USD o EUR.

E nel caso fosse fallita l'Unione Monetaria Europea?

Si sarebbero presentati essenzialmente due scenari:

- se solo alcune nazioni fossero uscite dall'Unione tornando a coniare le vecchie monete nazionali, l'Euro avrebbe continuato ad essere scambiato. In questo

scenario il fondo avrebbe continuato ad essere denominato e quotato in euro e gli investitori residenti in questi paesi avrebbero mantenuto l'investimento in un fondo espresso in euro.

- se invece tutte le nazioni aderenti avessero deciso di tornare alle vecchie valute, il fondo avrebbe cambiato la propria valuta di denominazione e quotazione. Nel caso in cui fosse stato adottato un sistema di cambi fissi con una moneta sintetica, come l'ECU in passato, si sarebbe potuto utilizzare questa. Al contrario, il fondo avrebbe

potuto adottare come divisa di denominazione quella in cui era maggiormente esposto il portafoglio.

CONCLUSIONE

I fondi rappresentano un ottimo strumento in grado di tutelare il risparmiatore sotto tutti i punti di vista, infatti sono in grado di:

- eliminare in maniera sostanziale il rischio di perdita permanente del capitale,
- abbattere il rischio di mercato legato alla variabilità dei rendimenti.

Naturalmente i fondi non sono tutti uguali in termini di qualità della gestione.

Per questo è indispensabile l'opera di un professionista che sia in grado di:

- analizzarli comprendendone lo stile di gestione,
- selezionarli in maniera quali-quantitativa,
- monitorarli durante il percorso,
- accompagnare il risparmiatore nel conseguimento dei propri obiettivi di investimento, attraverso le acque burrascose che di volta in volta si presentano.

"Quando si vuole bere un vino è sufficiente il piacere fisico, mentre per degustarlo sono necessarie intelligenza, sensibilità e competenza" (Gualtiero Marchesi).