



IL CACCIATORE

Il "segreti" di Megale per centrare il fondo "giusto".

Miltecento fondi italiani. Più di quattromila prodotti contando quelli esteri. Una giungla. Come può un piccolo risparmiatore riconoscere il "suo" fondo? Come può costruire il "suo" portafoglio di prodotti? Come scegliere, insomma, quando si è circondati da un'offerta così complessa e composita, da un'informazione così assordante e confusa, quando si è avvolti dal "noise"? Sono domande alle quali **Gaetano Megale** (nella foto), presidente di **Progetica**, risponde per mestiere. E vi risponde non solo calandosi nei panni del singolo investitore, ma anche in quelli delle case d'investimento, delle reti di distribuzione che devono proporre ai loro clienti soluzioni adeguate. Progetica è

infatti una società di consulenza indipendente che progetta e realizza sistemi integrati di cultura e strumenti quantitativi per istituzioni ed operatori dei mercati finanziari ed assicurativi. Megale è quindi un "cacciatore" di fondi che utilizza "armi" quantitative e ha ben presente quali siano le mosse da compiere e quelle da evitare per trovare la soluzione adatta alla specifica esigenza.

Cominciamo allora dal primo passo da fare...

Preferirei partire dalla prima cosa da "non fare": pensare che la selezione di un fondo corrisponda alla ricerca delle migliori opportunità o dei migliori gestori. Partendo magari dalla lettura delle performance...

Beh, indicano per lo meno chi è riuscito a porta-

re a casa la pagnotta negli anni precedenti.

Ma dicono ben poco riguardo al futuro. E' un metodo irrazionale, inaffidabile e inefficiente. E' irrazionale perché quale senso ha selezionare il "miglior mezzo di trasporto" se non si sa dove andare? E' potenzialmente inefficace perché quale senso ha selezionare il "miglior mezzo di trasporto" se non si sa qual è la superficie da attraversare? E come comprarsi una Ferrari e doversi ritrovare invece ad attraversare lo stretto di Messina. E' potenzialmente inefficiente, ancora, perché quale senso ha selezionare il "miglior mezzo di trasporto" confrontando minuziosamente le caratteristiche tecniche dei singoli componenti? **Fuor di metafora?**

Lo stesso prodotto può andare bene per le mie esigenze considerando un certo arco temporale e non funzionare più sfasando semplicemente di qualche mese i tempi di riferimento. In secondo luogo, un fondo che guida una classifica lo fa anche in virtù del fatto che il gestore si è preso qualche rischio ed è quindi probabile che nei mesi successivi tale elevato livello di rischiosità possa comportare una brusca "caduta" in classifica. Mi deve spiegare lei, infine, a cosa mi serve conoscere migliaia di informazioni sull'*asset allocation* di un prodotto quando ciò che mi interessa è solo la sua capacità di dare performance consistenti nel futuro. Non c'è alcun valore aggiunto.

Appurato. Non basta guardare alle classifiche. Da dove cominciare?

La scelta dei fondi è un aspetto tattico che merita meno attenzione di quella che gli si dedica. E' un semplice "pezzo" che acquisisce significato solo se si ha presente l'intero quadro del "puzzle". La definizione della strategia e della tattica di un investimento consiste essenzialmente nel completare due profili: quello delle esigenze di un risparmiatore e quella del tipo di investimento.

Partiamo dalla prima.

E' necessario discriminare tra necessità di investimento (bisogni del ciclo di vita = gestione del rischio) e speculazione (gioco e ricerca di rendimento a breve). Bisogna poi definire le esigenze di investimento: creare ricchezza (fase ante 50 anni), gestire ricchezza (fase post 50 anni), raggiungere obiettivi (casa, education figli,...), costruire un mon- ➤

tante. che integri la propria pensione, che necessitano di diversi modelli di gestione

C'è quindi la seconda "mossa" da fare, profilare la strategia di investimento. Cosa significa?

Tradurre le esigenze in una strategia operativa. Che consiste essenzialmente nella identificazione di un *benchmark* la cui composizione di mercati, definiti da indici efficienti, è perfettamente calibrata per incorporare le qualità statistiche e di efficienza coerenti con l'esigenza. Solo a questo punto si può passare alla fase tattica, all'identificazione dell'aggregato dei fondi che risulta coerente con il *benchmark* individuato.

Ma un piccolo risparmiatore è in grado di de-

streggiarsi in questa "battaglia"?

Guardi, se l'investitore ha necessità di ridurre nel tempo, al minimo possibile, la probabilità di perdite aggiuntive dovute agli errori della attività dei gestori, se non ha cultura finanziaria adeguata, se non ha tecnologia e strumenti di controllo, se non ha tempo da dedicare al monitoraggio e alla manutenzione del portafoglio o se – infine – non ha un operatore qualificato a cui può demandare la realizzazione e la manutenzione del portafoglio, allora il modello di realizzazione del portafoglio è la replica del proprio *benchmark* mediante fondi a "gestione passiva", ossia la selezione, per ciascun mercato, di fondi la

cui componente gestionale sia ridotta al minimo in quanto il gestore si limita a replicare il mercato di riferimento (o meglio, se disponibili, ETF).

E se invece dispone di tutto il necessario per scegliere?

Può orientarsi verso modelli *multimanager* di "gestione attiva", ossia la selezione integrata di fondi, per ciascun mercato, che presentino qualità gestionali tali da ottenere, rispetto al mercato di riferimento, un extrarendimento o, più modestamente, ridurre il rischio mantenendo inalterato il rendimento.

Ma in questo caso di scelta "oggettiva", non basta affidarsi alle classifiche...

Per evitare questo tipico errore è sufficiente utilizzare analisi e valutazioni basate sul rapporto di efficienza tra rendimento e rischio (ad esempio l'indice di Sharpe o Lipper Leader Consistent Return) e scegliere, all'interno di ciascun comparto, il fondo con il massimo valore.

Quali sono gli altri parametri da considerare?

Le 4 caratteristiche comportamentali essenziali. Primo: tempo minimo di investimento. Secondo: massima perdita stimata durante il tempo minimo di investimento. Terzo: rendimento atteso al tempo minimo di investimento. Quarto: volatilità. Tali criteri comportamentali sono persino prescritti o comunque indicati come opportuni dalla Con-

sob. Bisogna sempre ricordare che la definizione del tempo di investimento (che può essere definito esclusivamente dall'investitore) e del grado di affidabilità delle stime (livelli diversi di probabilità) modifica l'assetto di valutazione del medesimo fondo. Per questo motivo la valutazione dei parametri comportamentali deve essere "soggettivamente oggettiva".

Chiarita l'importanza del "tempo", veniamo alle caratteristiche del prodotto.

La valutazione può essere effettuata sulle 3 componenti strutturali del fondo: *benchmark*, abilità gestionale, stile gestionale. E' come se si dovesse valutare un atleta di salto in alto: il *benchmark*

rappresenta l'altezza della asticella, l'abilità gestionale il salto, gli stili il modo di saltare. L'importanza di queste componenti varia in funzione della decisione relativa al criterio soggettivo di selezione. Per aiutare in queste scelte, Progetica ha realizzato "Progetica Profiler" un modello profilazione che consente l'analisi, la valutazione ed il *best fit* tra profilo del cliente e profilo della offerta. La metodologia accoglie le prescrizioni e le indicazioni degli Organi di Controllo (Consob, Isvap, Banca d'Italia) finalizzate ad una maggiore trasparenza dell'offerta e ad una reale consapevolezza del cliente.

di Marco Girardo