

Identificativo: SS950618016BAA
Data: 18-06-1995
Testata: IL SOLE 24 ORE

NON SOLO PERFORMANCE Cosa guida la scelta dei fondi

Silvio Bencini e Maurizio Murgia

Quali motivazioni spingono un investitore a scegliere un fondo piuttosto che un altro? Bella domanda, per un'industria che, negli Stati Uniti, spende in pubblicit  una quota dei ricavi superiore a quella dei produttori di beni di largo consumo.

La letteratura accademica ha cominciato a rispondere circa trent'anni fa, assumendo che nella scelta dell'investimento in fondi comuni fossero rilevanti le stesse variabili utilizzate per analizzare le altre attivit  finanziarie: rischio e rendimento.

Le scoperte fatte, in estrema sintesi, sono state tre: che in genere i gestori non sono capaci a battere il mercato; che difficilmente i gestori pi  bravi in un periodo lo sono anche in quello successivo; ma che, ciononostante, gli investitori scelgono i fondi sulla base dei rendimenti passati e che, spesso, non tengono alcun conto della correzione per il rischio.

Negli ultimi anni le ricerche svolte sul mercato americano hanno fatto emergere un quadro pi  articolato, che non si concilia con il semplice modello rischio/rendimento. Si   osservato, a esempio, che mentre la buona performance viene sistematicamente premiata con un afflusso di sottoscrizioni, gli ultimi in classifica non vengono puniti con la stessa decisione e i servizi offerti e la politica di commissioni collegate al fondo sono fattori importanti di spiegazione della raccolta indipendentemente dalle performance.

Un contributo interessante al dibattito viene da un recente articolo scritto da tre economisti americani (Noel Capon, Gavan Fitzsimmons e Alan Prince) apparso sul Journal of Financial Services Research.

L'articolo riporta i risultati di un sondaggio svolto nel 1991 fra investitori americani in fondi comuni (esclusi quelli monetari) con l'obiettivo di raccogliere informazioni su quattro aspetti del comportamento dell'investitore in fondi: le fonti di informazione; i criteri di scelta fra un fondo e l'altro; la situazione e le prospettive personali di investimento; le caratteristiche demografiche. I dati si riferiscono a 3.386 interviste completate su un gruppo di 17.783 persone contattate, ed   in linea con il peso di investitori in fondi nel totale della popolazione americana.

I risultati dell'inchiesta per certi versi confermano alcune idee comuni, ma per altri sono sorprendenti. Sostanziali conferme vengono nell'analisi delle fonti e nei criteri di selezione dei fondi.

Dovendo dare un punteggio da 1 a 5 a seconda dell'importanza attribuita a diverse categorie, il campione ha dato un punteggio di

4,57 alle classifiche di rendimento come fonte di informazione, e punteggi di 4,62 e 4,0 rispettivamente al rendimento passato e alla reputazione del gestore come criteri di scelta del fondo.

Fra le fonti di informazione la terza per importanza e' data dalle indicazioni dei consulenti finanziari (2,60) mentre altre fonti (raccomandazioni di amici, partecipazione a seminari, letture di libri, pubblicita' postale) appaiono con punteggi tutti inferiori a 2.

Piu' varieta' si trova nei criteri di selezione. Nella scelta, il fatto che il fondo appartenga a una famiglia all'interno della quale potersi muovere facilmente (con ordini telefonici o tramite sportello automatico) pesa quasi quanto la reputazione del gestore (3,94); la rapidita' di risposta alle richieste di informazioni quanto le commissioni di gestione (2,30 contro 2,28) che sono, comunque, al quinto posto. Conta pochissimo (1,68) lo <stile di gestione>, cioe' se un fondo sia azionario o monetario, domestico o internazionale. Perche' conta poco un fatto cosi' importante? Perche', a credere ai dati, l'investitore medio americano opera nel mercato piu' evoluto del mondo ma non sa che cosa ha comprato. Il dato sorprendente, infatti, e' che il 39,3% degli intervistati non sa se ha comprato un fondo con commissioni di ingresso o no (load o no-load), il 72,3% non sa se il suo fondo e' domestico o internazionale, il 75% non sa se il suo fondo ha uno stile di gestione azionario od obbligazionario. Questo investitore medio investe nei fondi circa il 25% della sua ricchezza finanziaria, e lo concentra tutto in un solo fondo (1,18, per l'esattezza).

Ma, sostengono gli autori, questa popolazione media puo' essere ripartita in alcuni gruppi accomunati da determinati tipi di fonte di informazione e criterio di selezione. Il gruppo piu' importante e' composto da coloro che scelgono in base alle performance senza star troppo a guardare ai costi, e traggono le informazioni principali da consulenti indipendenti (33,2%), dalla pubblicita' (18,1%) e dalle classifiche di rendimento pubblicate (16,9%). Fra questi gruppi, quello che si affida alla pubblicita' raggiunge vette inaspettate di ignoranza: oltre l'85% non e' in grado di dire in che tipo di fondo ha investito.

Solo un piccolo gruppo, inferiore al 10% del campione, si differenzia nettamente dal resto. Si tratta di investitori <fai da te> che si basano sullo studio personale, che non danno retta alla pubblicita', e che investono in frequenti contatti con consulenti e partecipazione a seminari, anche perche' mediamente hanno piu' soldi investiti in fondi (30mila dollari ciascuno, il triplo della media) e hanno presumibilmente piu' tempo da perdere, essendo un po' piu' anziani ed essendo frequentemente gia' in pensione.

Questi risparmiatori sono informatissimi sulle caratteristiche dei loro fondi, non rispondono mai <non so> alle domande sull'argomento, e dimostrano di avere chiaro il rischio del loro fondo. Ma sono mosche bianche in un popolo di investitori che o vive tranquillo perche' ignaro o prende in giro gli intervistatori.

Questa settimana <Non solo performance> prende il posto del tabellone generale <I fondi comuni a confronto>, che sarà pubblicato con gli aggiornamenti domenica prossima 25 giugno. Per alcune delle categorie di fondi non analizzate nella rubrica, viene comunque pubblicata nella tabella in basso la variazione annuale e il rendimento medio composto annuo a 3 anni.