

Identificativo: SS960623016BAA
Data: 23-06-1996
Testata: IL SOLE 24 ORE

Vince chi rimane coerente con le scelte iniziali

SILVIO BENCINI e MAURIZIO MURGIA

Convengono gli switch? Con questo orrendo inglesismo si intende il passaggio da un fondo all'altro o da fondi a liquidita' realizzato con l'obiettivo di comprare cio' che e' basso e venderlo quando e' salito, svolto normalmente per motivi pratici all'interno di una famiglia di fondi gestiti dalla stessa societa' e distribuiti dalla stessa rete.

Nei primi anni dell'industria dei fondi questa attivita' di timing era limitata solo ai massicci spostamenti da e verso i fondi (azionari) del pubblico attirato dagli elevati (fino all'86) o spaventato dai bassi (dopo, fino al '94) rendimenti storici dei fondi esistenti. Negli ultimi anni lo spostamento da un fondo all'altro e' parte integrante della strategia di prodotto e commerciale delle grandi societa' di gestione e delle loro reti. Per diversi motivi gia' concordati in questa rubrica le societa' di gestione hanno via via creato fondi sempre piu' specializzati e hanno 'spostato verso il basso', cioe' al rapporto fra cliente e promotore, la scelta di asset allocation, cioe' di distribuzione del portafoglio fra diverse categorie di attivita'.

Recentemente, questa decisione e' stata talvolta richiamata 'in alto', facendo distribuire alle reti servizi di gestione basati su quote di fondi. L'attivita' di asset allocation, gia' difficile di per se', e' distorta dal fatto che (anche) sugli switch e sulle commissioni che a fronte di questi vengono addebitate al cliente (salvo magari un certo numero iniziale di operazioni gratuite) campano i promotori e le reti di vendita, ed esiste percio' un forte incentivo, per usare un eufemismo, a indurre i clienti nell'arte piu' difficile e con minori speranze di successo del market timing.

Ma qual e' la performance delle strategie di switch? Come spieghiamo nell'altro articolo, i risultati paiono molto deludenti.

Il fatto e' che un risultato di gestione inferiore a quello che si sarebbe ottenuto con una strategia piu' statica non e' il solo costo degli switch frequenti. Ci sono, innanzitutto le commissioni sostenute dai clienti nel passaggio di un fondo all'altro, commissioni spesso molto inferiori a quelle di sottoscrizione iniziale, ma elevate in rapporto a quelle di acquisto e vendita di titoli.

Ci sono poi i costi che gravano sui fondi stessi, come le commissioni pagate per modificare il portafoglio a fronte di sottoscrizioni e riscatti e i vincoli alla gestione imposti dai frequenti movimenti della liquidita'.

Questi costi gravano su tutti gli investitori, e soprattutto su quelli che comprano i fondi e li tengono senza praticare switch di sorta. Purtroppo anche a loro spetta parte del peso della croce. Questo peso gli economisti la chiamano esternalita'. Le esternalita' (negative in questo caso) sorgono dai costi sopportati da tutti i partecipanti al fondo, originate pero' dai fans del market timing. Non e' quindi fuori luogo chiedersi se non sarebbe corretto che parte delle commissioni di switch addebitate ai clienti vadano a favore dei fondi stessi, anziche' a favore delle societa' di gestione o dei collocatori, come gia' fanno alcune societa' di gestione come l'americana Vanguard.

di SILVIO BENCINI e MAURIZIO MURGIA

#