

12 marzo 2014 17:10

Perché non selezionare i fondi comuni d'investimento con ottimi risultati di lungo termine?

di [Alessandro Pedone](#)



Durante la settimana passata un caro amico promotore finanziario mi è venuto a trovare in ufficio per questioni di lavoro e durante la conversazione mi fa un discorso che suonava più o meno così: *“Alessandro, io rispetto tutte le critiche che fai al sistema del risparmio gestito ed è vero che la grandissima maggioranza dei fondi sono prese in giro, però non puoi negare che esistono anche i gestori bravi. Ci sono fondi che sono anni ed anni che fanno meglio del mercato. Perché non suggerisci ai tuoi clienti quei pochissimi, fra i fondi, che hanno dimostrato di fare meglio del mercato negli anni? Ci sono gestori”* - mi ricordo che le parole precise, dette con enfasi - *“che hanno una solida e comprovata storia di competenza alle spalle”*.

Questo promotore era sicuramente sincero. Lo conosco da anni e sono sicuro che lui non voleva, in quel momento, vendermi niente. Ho fatto passare qualche secondo ed ho preso carta e penna.

- Quanti sono i fondi comuni nel mondo?

- Diciamo, per difetto, 10.000. Ed ho scritto 10.000 nel foglio.

- Allora immaginiamo di inviare a 10.000 persone una lettera nella quale “prevediamo” l'andamento del mercato a fine anno. Solo che a 5.000 persone gli diciamo che siamo certi che il mercato azionario, alla fine dell'anno, sarà positivo ed a 5.000 scriviamo che sarà negativo. Quindi sul foglio, ho scritto 5.000 da una parte e 5.000 dall'altra.

- L'anno dopo contattiamo solo i 5.000 ai quali abbiamo azzeccato la “previsione”. A metà faremo una “previsione” di mercato positivo mentre all'altra metà scriveremo che sarà negativo. Così ho continuato a disegnare un diagramma ad albero sul foglio.

- Continuando così avremo 19 persone che hanno sempre ricevuto “previsioni” azzeccate per dieci anni di fila!

Cosa ci dice questo discorso? Che è **statisticamente necessario** che in un gruppo ampio di fondi ci sia un piccolissimo gruppo che per molti anni di fila fa meglio della media del mercato. Paradossalmente, può essere dovuto **esclusivamente** al caso.

In finanza il dibattito circa il presunto andamento casuale delle variazioni dei mercati è molto complesso ed articolato e non si è ancora giunti (e probabilmente mai si potrà giungere) ad una conclusione definitiva.

Si può affermare senza tema di essere smentiti che le variazioni dei prezzi hanno un andamento in gran parte **compatibile** con un andamento casuale. Dire che l'andamento è compatibile con un andamento casuale non significa che i mercati finanziari si muovano a caso. E' chiaro che ci sono sempre delle “ragioni” per le quali ciascun operatore compra e vende sui mercati. Il punto è che la somma di queste “ragioni” determina dei risultati che sono sostanzialmente indistinguibili da un andamento casuale.

Per fare un esempio opposto, se noi analizziamo la variazione delle temperature di una zona, osserviamo che, pur con un'ampia variabilità dei dati, queste variazioni hanno un andamento non casuale. Non possiamo dire con esattezza quale sarà la temperatura a Firenze il 21 Giugno 2014, ma possiamo dire con ragionevole certezza che

sarà più elevata di quella del 1 Gennaio 2014. Noi non possiamo dire, ad esempio, con ragionevole certezza, che i prezzi medi delle azioni in una data "X" siano più alti o più bassi di quella di una data "Y".

Tornando ai fondi comuni d'investimento. Gli studi dimostrano in modo inequivocabile che scegliendo i fondi in base ad indicatori come *information ratio*, *indice di sharpe*, ecc. non aumentiamo in maniera statisticamente rilevante le probabilità di avere un extra-rendimento rispetto alla media. Si nota, anzi, una certa tendenza inversa. I fondi che per un po' di tempo hanno fatto meglio della media, mostrano una lieve tendenza a regredire verso la media facendo peggio degli altri negli anni successivi, anche questo dato, comunque, non è statisticamente molto significativo. Ambarish e Seigel (1), già dal 1996, hanno dimostrato matematicamente che per poter affermare statisticamente che le performance di un fondo non sia spiegabile dal caso dovrebbero passare più di 100 anni e poiché è ovvio che un gestore non può fare il gestore per così tanto tempo non è statisticamente possibile affermare che un gestore sia più bravo degli altri sulla base dell'andamento del fondo in un arco di 5, 10 ma neppure 20 anni.

(1) Ambarish R. Seigel L., *Time is the Essence*, "Risk", Vol. 9, n. 8. August 1996