

di Carlo Massironi*

C'è un modo di dire a Wall Street: «You'll never lose your job losing your client's money in Ibm» (Non perderai mai il tuo lavoro perdendo il denaro del tuo cliente in Ibm). È un modo di dire che aiuta a capire le barriere culturali, legali e sociali che possono interferire con i processi decisionali di un gestore di fondi.

Gestori come Peter Lynch o Warren Buffett negli anni hanno dimostrato (e continuano a dimostrare) come è possibile investire con successo in modo continuativo senza farsi influenzare da queste barriere. Tuttavia, sulla base dei dati disponibili, il 70% dei gestori di fondi non riesce negli anni a battere gli indici di mercato e quindi la performance di un meccanico index fund. Forse, in parte, anche a causa dei vincoli legati all'industrializzazione del processo di gestione del risparmio. Per quanto la finanza comportamentale si sforzi di sviluppare sofisticati modelli su come vengano prese le decisioni ai piani alti dell'industria della finanza, è forse l'occhio dell'antropologo o dello psicologo sociale che è in gra-

Strategie di investimento Segreti, vincoli e comportamenti bizzarri dei money manager italiani e stranieri

I gestori? Hanno poco coraggio

Secondo il guru Peter Lynch, i fund manager Usa passano il loro tempo a cercare buone ragioni per non comprare azioni. E per andare sul sicuro puntano sui big

do di descrivere questi processi decisionali. Noi ci proviamo qui con l'occhio di chi investe professionalmente il denaro altrui e cerca di difendersi ogni giorno da questo tipo di trappole.

I fund manager spendono in media circa un quarto del loro tempo lavorativo spiegando le scelte che hanno fatto: in primo luogo al loro diretto superiore e, in frazioni decrescenti, a un numero di persone che stanno fra lui e il cliente finale del suo servizio. Questo dato influenza e decide le priorità spesso di tutta la sequenza di azioni che portano all'investimento. Come osserva Lynch in un suo saggio, chi immagina che il professionista medio di Wall Street passi il suo tempo cercando ragioni per comprare azioni di società interessanti non ha passato molto tempo a Wall Street. Più facilmente i fund manager vanno alla ricerca di buone ragioni per non comprare le azioni di una società interessante. In modo

da poter opporre una giustificazione ragionevole se capita che le azioni di questa società decidano di salire. «Era troppo piccola per i nostri standard di acquisto», «si trattava di una società troppo giovane», «in un settore con tassi di crescita troppo bassi», e così via. Tutte argomentazioni di per sé plausibili per non acquistare un'azione ma troppo spesso utilizzate per giustificare la più semplice scelta di non scegliere. Nell'ottica della sopravvivenza sono infatti rari i gestori professionali che tra la possibilità di realizzare un profitto ampio su una società sconosciuta e la certezza di realizzare una piccola perdita su un titolo particolarmente famoso non optano per quest'ultima possibilità. Preferendo alla possibilità di successo quella di non sfigurare troppo in caso di fallimento. Se dopo aver acquistato l'Ibm, cui si riferisce il modo di dire che abbiamo citato all'inizio, questa comincia a scendere il capo del

fund manager e i suoi clienti probabilmente lo chiameranno per chiedergli «Che cos'ha che non va questa dannata Ibm adesso?». Ma se il fund manager ha acquistato un titolo non compreso nel Mib30 (per guardare alla realtà italiana) e scarsamente conosciuto come Ericsson Italia, la domanda sarà differente: «Che cosa diavolo hai sbagliato?».

Questa è la ragione per cui l'esperto money manager non compra Ericsson Italia quando questa staziona tra i 19 e i 20 euro (come è stato dal luglio al dicembre scorso) pur avendo un valore di liquidazione dei suoi asset di 30 euro, ma preferisce acquistarla a 32,20 euro, con la speranza di speculare su un eventuale rialzo del prezzo d'opa, quando la volontà della casa madre Ericsson Svezia di ritirarla dal mercato tramite un'opa a 32 euro la porta all'attenzione della stampa finanziaria. Una preferenza quella per i titoli famosi che si accentua

nei gestori di fondi pensione e delle società di assicurazioni, vincolati dalla legge e dai loro statuti ad acquistare titoli scelti da liste preapprovate, come forma di protezione dal rischio di performance differenti dal benchmark. Per cui il risultato risulterà praticamente per definizione mediocre, ma socialmente presentabile. Diversi studi sui gestori capaci di battere il mercato in maniera sistematica mostrano poi che la maggioranza è generalista, non investe cioè in un particolare settore, industria o paese ma va alla ricerca di realtà interessanti a prezzi interessanti a qualunque settore appartengano, godendo di una posizione assai differente a quella cui è costretto per esempio il gestore di un fondo healthcare, che in una maniera diversa è costretto anche lui a scegliere da una lista di titoli preapprovata, almeno quanto al settore. (riproduzione riservata)

*consulente finanziario