

FONDI COMUNI ATTIVI IN CALO UN FENOMENO «EPOCALE»

di Ugo Bertone

IL SORPASSO DEGLI ETF SUI FONDI GESTITI NEGLI USA È STATO CELEBRATO DAL FINANCIAL TIMES COME UN EVENTO STORICO, SPIA DI UN MERCATO CHE CERCA CON ANSIA NUOVI PRODOTTI E SERVIZI

Di fronte alle tante tragedie che la cronaca geopolitica ci sottopone, il sorpasso della raccolta degli Etf sui "classici" fondi comuni è ben poca cosa. Ma il sorpasso celebrato dal **Financial Times** ha comunque nel suo piccolo un valore epocale: per più di cento anni i fondi hanno rappresentato la prima forma di risparmio dell'americano medio, cosa che ha permesso al sistema di accumulare asset per 17,6 trillioni di dollari in fondi comuni gestiti in maniera attiva.

LA RACCOLTA PUNISCE GLI "ATTIVI"

Un tesoro che giustifica la leadership degli Stati Uniti nel mondo ma che mostra i primi segni di usura. Dal 2021, segnala **Morningstar**, i fondi comuni di investimento hanno avuto solo un mese di raccolta positivo subendo deflussi per 1 trilione di dollari. D chi la colpa?

Ma degli Etf, o Exchange Traded Fund, ovvero i fondo indicizzati che garantiscono di replicare l'andamento di un indice con la massima accuratezza possibile. Gli investimenti di un fondo indicizzato (componenti e pesi) sono specificati esattamente dall'indice, che è il barometro del mercato che consente di definire la performance o il rendimento totale. Grazie al minor costo per i clienti il sistema è cresciuto in maniera esponenziale: 8.000 miliardi di dollari. Nello stesso arco di tempo, i fondi comuni di investimento hanno avuto solo un mese positivo subendo deflussi per 1 trilione di dollari (1000 miliardi di euro circa). In pratica, ha calcolato **Roberta Rossi** di **Soldi Expert**, in America i fondi comuni di investimento si sono persi il corrispettivo di metà dell'intera ricchezza prodotta in Italia in un anno.

IN ITALIA IL SISTEMA TIENE DURO

Per carità, non è il caso di esagerare: un americano su due ha tuttora un fondo comune gestito attivamente in portafoglio, ma la tendenza

è ormai definita; i fondi passivi sono destinati a prendere il sopravvento, anche grazie all'attivo sostegno dei giganti, **BlackRock** su tutti. Il fenomeno finora ha coinvolto solo in parte l'industria italiana del gestito che ha silenziosamente (e non) boicottato questi prodotti che non prevedono la retrocessione delle commissioni. Anche dalle nostre parti però si avvertono segnali di stanchezza, in parte legati, per paradosso, ai successi di un anno record per le performance che hanno ingolosito molti sottoscrittori partiti alla ricerca del "colpo grosso", cioè la caccia alla nuova **Nvidia** che ormai popola i social network sia in Europa come in Usa (vedi il boom di **Reddit**).

IL COLPO DI GENIO DEL VENDITORE DI PENTOLE

Insomma, la "crisi" del gestito per ora più annunciata che reale sta a testimoniare la voglia di qualcosa di nuovo sia in termini di prodotto che di servizi. Qualcosa che permetta di recuperare lo spirito dei pionieri del gestito, quello che consentì un secolo fa a Wall Street di diventare uno strumento al servizio della crescita. Nel 1924, prima della nascita dei fondi comuni di investimento, il risparmiatore americano non poteva comprare direttamente azioni e obbligazioni: perché troppo care. Poteva aderire a veicoli di investimento, ma non erano regolamentati. Le truffe erano frequenti. E la possibilità di riavere indietro i soldi non era affatto scontata.

La svolta arrivò grazie ad un geniale autodidatta della finanza: **Edward Lefter**.

Nella foto Jerome Powell, governatore della Fed. Nella pagina accanto una insegna di BlackRock, asset manager che crede molto negli Etf, e una sede di Nvidia, star assoluta del Nasdaq





No, non era un banchiere o tantomeno un finanziere. Semmai un venditore... di penole cui si deve un'innovazione fortunata. Il concetto di *Net Asset Value* di un fondo, dato dal valore di tutti gli asset detenuti da un fondo, forma il prezzo al quale gli investitori possono acquistare o vendere le quote di un fondo comune.

I FONDI COMUNI, LA VERA RIVOLUZIONE USA

Una rivoluzione che ha allargato in maniera sensibile la platea dei potenziali investitori. Basti al proposito citare il sito della **Sec**, la Consob americana, in cui la nascita dei fondi comuni suscita questo paragone: "L'automobile Modello T a basso prezzo, prodotta in fabbrica da **Henry Ford**, diede agli americani la libertà di spostarsi, e il 19° emendamento diede alle donne il diritto di voto. Ma forse nessun evento nel XX secolo ha contribuito a democratizzare la nazione tanto quanto la creazione dei fondi comuni di investimento. Ora, acquistando fondi di una società di investimento, l'americano medio poteva investire nell'economia del Paese. Anche gli investitori più piccoli potevano godersi una fetta importante della torta americana".

Sì, nel corso del XX secolo nulla ha meglio rappresentato l'American Pie della capacità delle Borse di partecipare alla creazione di ricchezza.

Basta così, altrimenti si scivola nella retorica, al punto da dimenticare che, giusto cinque anni dopo queste riforme scoppiò la crisi del 1929, in parte frutto dell'euforia irrazionale che quasi sempre ha chiuso le stagioni segnate da bagni di democrazia societaria. Qua e là affiorano le tracce della stessa follia che ha distinto la febbre per le dot.com di fine millennio. Oggi esemplare il caso di **Reddit**, balzata all'esordio del 48% senza avere mai prodotto un solo dollaro di utile.

TRE CAMPANELLI D'ALLARME: APPLE, KERING, TESLA

Siamo di nuovo a questo punto? In realtà, i segnali sembrano molto diversi. A differenza che nella stagione delle dot.com, gli utili si vedono eccome, a partire da quelli dell'Intelligenza Artificiale sufficienti a sostenere il rally in corso, che può contare peraltro su banche centrali più amiche a mano a mano che si avvicinano le elezioni Usa.

Ma la ripresa dell'inflazione potrebbe giocare qualche brutto scherzo. La combinazione tra il peggioramento della situazione geopolitica ed alcune indicazioni in arrivo da conti societari meno brillanti del previsto ha favorito lo sbom a doppia cifra dei prezzi di alcune blue chips ritenute inattaccabili. Nelle ultime settimane si è così assistito al tonfo di società insospettabili a partire da **Apple**, colpita dal calo della penetrazione nel mercato cinese. O il tonfo di **Kering**, tradita dal calo dell'appel di **Gucci**. Per non parlare del brusco calo di **Tesla**.

TORO AL BIVIO IN ESTATE

Sono in molti a credere (anzi a sperare) in una pausa ad andamento laterale e con un po' di volatilità in più, prima che riprenda un rialzo in grado di durare fino all'estate. A un certo punto si presenterà però un bivio. Se la crescita rimarrà brillante anche nella seconda metà dell'anno, vedremo ancora le borse andare meglio dei bond lunghi. Se invece ci saranno segnali di rallentamento, i bond lunghi daranno risultati migliori. Sono scenari, come si vede, in cui continua ad avere senso mantenere diversificati i portafogli. Senza nulla togliere alle prospettive di ulteriore crescita di semiconduttori AI e data center, che devono comunque essere presenti in un portafoglio efficiente, non va trascurato che la geopolitica non

offre un quadro rassicurante, che la crescita potrebbe un giorno rallentare e che monetario e bond offrono comunque un ottimo rendimento. Oltre all'eventuale rotazione tra borse e bond lunghi, andrà a un certo punto considerata quella verso settori azionari difensivi (in caso di eccessi nei titoli di crescita) o nei ciclici. È perfino banale suggerire investimenti nel settore difesa sostenuto dalla prospettiva di robuste iniezioni di capitali specie nella prospettiva della creazione degli eurobond dedicati al settore che sta rapidamente prendendo il posto dei programmi verdi che tanta attenzione suscitavano ancora pochi mesi fa.

LA FED HA SCELTO DI CAVALCARE LA CRESCITA

I mercati intanto, hanno ormai capito che la Fed, in vista della campagna delle presidenziali, ha scelto di cavalcare la crescita piuttosto che la lotta al carovita. Così si spiegano il silenzio della Fed sulla riaccelerazione dell'inflazione e l'invio continuo di segnali rassicuranti al Congresso e ai mercati sul taglio dei tassi a giugno. Per diverse ragioni, legate anche alla lunga stagione elettorale che attende prima l'Unione Europea poi gli Usa (ma non vanno trascurati possibili sorprese, tipo il referendum scozzese) va a chiudersi la stagione avviata nella primavera del 2022, in cui la politica monetaria ruotava intorno al perno del 2 per cento di inflazione.

Inizia la fase in cui è il 2 per cento di crescita a diventare il centro dell'azione di politica monetaria. Sull'inflazione si adotta la linea della disinflazione opportunistica. Tutto questo è musica per le borse e per i crediti ed è agrodolce per i bond lunghi. Che dire? Si annunciano tempi davvero interessanti.