

10 novembre 2020 16:14

Investimenti finanziari e diversificazione: indici, pregi e difetti

di [Alessandro Pedone](#)



Nel [precedente articolo](#) di questa miniserie abbiamo spiegato perché è così importante diversificare e quali sono le principali strategie che possiamo seguire.

Il modo indubbiamente più semplice ed efficiente per diversificare i portafogli finanziari è utilizzare gli ETF.

Questi sono dei fondi comuni d'investimento che investono contemporaneamente in decine, più spesso centinaia e talvolta migliaia di titoli contemporaneamente.

Con un singolo si sta acquistando un'ampia diversificazione di portafoglio.

La scelta dei titoli che un ETF acquista non è discrezionale. Non c'è un gestore che decide, bensì degli algoritmi che replicano un indice di mercato dichiarato nel regolamento del fondo. In questo secondo articolo vogliamo scendere un po' più in profondità sul concetto di indice poiché, come è facile intuire, è fondamentale se si sceglie di investire in ETF.

Come si decide chi c'è dentro l'indice?

Nel precedente articolo abbiamo visto che un indice è costituito da un insieme di titoli a cui è associata una percentuale che rappresenta il peso di ciascun titolo all'interno dell'indice..

Inizialmente gli indici rappresentavano tutte le aziende che venivano scambiate in un mercato finanziario o quelle che, all'interno di quel mercato, facevano più scambi. Anche oggi, i principali indici sono indici rappresentativi di un determinato mercato azionario. Ad esempio il famoso Nasdaq (che viene utilizzato come indicatore delle aziende tecnologiche, perché su quella borsa valori si quotano quasi esclusivamente le aziende tecnologiche) è un indice delle aziende che si scambiano nell'omonimo mercato azionario.

Diverso è il caso del noto S&P500 che è un indice delle aziende a maggiore capitalizzazione quotate nei mercati USA. Le regole per l'ingresso e l'uscita dall'indice sono abbastanza complesse e talvolta discutibili (1)

Con l'esplosione del mercato degli ETF, è esploso anche il mercato della costruzione degli indici.

Adesso gli indici si fanno, di fatto, su misura degli ETF.

Si vuole investire nelle aziende biotecnologiche?

Serve allora un indice di riferimento che contiene azioni di aziende che operano in questo settore. Qui entrano in gioco le società che costruiscono gli indici. Fra le più famose, giusto per citarne una, abbiamo Morgan Stanley Capital Index, che produce il famoso MSCI World Index, ovvero l'indice delle azioni mondiali.

Serve un indice delle aziende che investono nella robotica? Si fa un bell'indice allo scopo e si costruisce un bel prodotto finanziario attorno.

Già, ma come si decide se il business di una società rientra in quello della robotizzazione? Può sembrare una domanda banale, ma non lo è affatto.

Quando un indice si fonda su una caratteristica oggettiva e relativamente indiscutibile (come una zona geografica, la negoziazione presso una borsa valori, la valuta di riferimento, la capitalizzazione di mercato, un macrosettore di appartenenza) allora le cose sono abbastanza semplici. Ma se aumentiamo la profondità, prendendo ad esempio in considerazione dei sotto-settori, diventa difficile stabilire se un'azienda può rientrarci o meno. Questo perché molto spesso le aziende, specialmente quelle di grandi dimensioni, si occupano di cose diverse e dedicano solo una parte del loro business a quel sotto-settore.

Indagando sui criteri di selezione degli indici micro-settoriali ci rendiamo facilmente conto che la selezione di questi titoli è, per usare un eufemismo, approssimativa.

Un investitore adulto dovrebbe capire che le società che producono gli indici non prevedono (e non dovrebbero!)

l'utilizzo di analisti. Si fondano su database che contengono informazioni di pubblico dominio come i bilanci, le autodichiarazioni delle aziende, i siti internet, ecc.

Decidere quante aziende mettere in un indice microsettoriale è una decisione assolutamente arbitraria e dipende da come si definisce il fatto che un'azienda operi in un sottosettore.

Prendiamo ad esempio le aziende che operano nel settore della "digitalizzazione". Microsoft dovrebbe rientrarci? E le poste tedesche? Ebbene nell'indice utilizzato nell'ETF più diffuso che investe in questo microsettoriale ci sono le poste tedesche, ma non c'è Microsoft o Apple. Quando si scende in profondità e si va a leggere le decine e decine di pagine che dovrebbero spiegare i criteri che compongono questi indici microsettoriali si comprende che la scelta è, eufemisticamente, molto poco sensata.

Come si decide il peso percentuale di ciascuna azienda?

Chi finisce dentro un indice è molto importante, ma altrettanto importante è decidere che peso percentuale dare a ciascuna azienda. Il più importante indice azionario mondiale è composto da 500 aziende scambiate in USA. Quattro aziende (Apple, Microsoft, Amazon e Facebook) rappresentano circa il 20% dell'intero indice, cioè 25 volte di più di quanto dovrebbero pesare se fosse un indice equipesato.

Esistono sostanzialmente due criteri principali (più un terzo che si usa in genere negli indici microsettoriali) che si utilizzano.

La cosa più semplice alla quale si può pensare, che spesso è la più sensata, è semplicemente fare la media. E' ciò che venne fatto inizialmente con il famosissimo indice Dow Jones Industrial Average, creato nel 1869 dal mitico Charles Dow con lo scopo di avere una media delle variazioni dei prezzi delle azioni.

Inizialmente questo indice era composto da 12 azioni. L'investimento azionario, all'epoca, era qualcosa di relativamente nuovo. Le poche persone abituate ad investire i propri risparmi lo facevano tipicamente acquistando obbligazioni, i cui prezzi oscillavano, ma relativamente poco. Come scritto, l'indice rappresentava il prezzo medio di questi 12 titoli, che poi successivamente sono diventati 30 (scelti dagli editori del Wall Street Journal).

Con il tempo, a causa dell'uscita dall'indice di alcune azioni e l'ingresso di altre (oltre ad eventi come le fusioni o il frazionamento) non si è più potuto dividere semplicemente il prezzo totale dei 30 titoli che compongono l'indice per il numero di azioni, altrimenti si sarebbe persa la significatività storica dell'indice. E' stato necessario quindi adeguare il divisore (2). A parte questo tecnicismo del divisore, in sostanza, il Dow Jones Industrial Average Index rappresenta niente di più che un prezzo medio.

Per molti anni successivi al debutto del primo indice azionario, il concetto che si è sempre seguito quando si costruivano indici era quello della media dei componenti dell'indice.

La variazione del prezzo dell'indice rappresentava o la variazione del prezzo medio o la media delle variazioni. Veniamo adesso al secondo criterio di composizione degli indici, quello oggi più diffuso. Nell'ultimo quarto del secolo scorso, in America, ha iniziato a diffondersi il concetto di gestione dei fondi indicizzati, una cosa molto buona per chi ama la diversificazione.

Significa che il gestore non ha il compito di fare meglio della media del mercato, ma quello di cogliere il rendimento di un'intera classe d'investimento (tutte le azioni di un certo mercato, tutte le obbligazioni di un certo tipo, ecc.).

Con gli indici che prevedevano una equa ponderazione dei componenti sorgeva un problema: richiedevano una continua compravendita perché al variare del prezzo delle azioni variava il peso di ciascun titolo. Per replicare il valore dell'indice il gestore doveva molto spesso vendere i titoli che erano cresciuti di più e comprare i titoli cresciuti di meno.

In quegli anni, il costo delle negoziazioni era molto più alto di quello attuale e non c'erano i computer che facevano automaticamente - come accade oggi - tutto il lavoro.

Iniziarono così a diffondersi gli indici cosiddetti a capitalizzazione. In questi indici, il peso di ciascun titolo è determinato dalla capitalizzazione di mercato (cioè il prezzo del titolo per il numero di azioni quotate). Questo implica che al variare del prezzo del titolo varia anche la sua capitalizzazione e quindi il suo peso nell'indice. In pratica il fondo non deve fare nessun ribilanciamento se non quando un titolo entra o esce dall'indice.

Perché ho voluto raccontare tutta questa storia? Per far capire che gli indici a capitalizzazione non sono nati perché convengono agli investitori, ma perché convengono ai gestori. Oggi, anche molti cosiddetti "esperti" li utilizzano come termine di confronto per una "buona" gestione, come se fossero la "Bibbia" o l'unica alternativa possibile. In realtà è quasi sempre una scelta inconsapevole ed autoindotta semplicemente per un'abitudine diffusa che non è mai stata realmente analizzata.

Una terza tipologia che si utilizza per dare un peso ai componenti di un indice è quella utilizzata spesso negli indici

microsettoriali. Si tratta di una delle tante perversioni recenti della finanza, in questo caso indotte dal grande successo degli ETF.

Gli indici hanno realmente un senso solo se rappresentano categorie d'investimento molto ampie. Se sono troppo specifiche, la significatività di questi indici diventa estremamente discutibile. Ipotizziamo, ad esempio, come è stato realmente fatto, di voler fare un indice che selezioni tutte le aziende che investono in tecnologie dirompenti (se si è interessati a questo tema, rimando a [questo articolo](#)). Non torniamo sul tema della selezione delle aziende che opererebbero con una presunta tecnologia dirompente. Immaginiamo - sapendo che non è possibile - di trovare un modo automatico per selezionare le aziende che operano in un settore dirompente. Adesso si pone il problema del peso da dare a ciascuna azienda. Diamo a ciascuna azienda lo stesso peso? Questo significherebbe che se mettiamo tanti titoli in portafoglio, la maggioranza di quelle aziende probabilmente non avrà successo e quelle poche che avranno successo di fatto sarebbero irrilevanti. Poi abbiamo un altro problema grande. Molte delle aziende selezionate investiranno nelle tecnologie dirompenti solo per una parte del fatturato, più o meno grande. Cosa facciamo in questi casi? Daremo lo stesso peso ad un'azienda che lavora solo su una delle tecnologie selezionate rispetto a quella che per la maggioranza del business sta in un settore tradizionale a cui ha affiancato anche una delle tecnologie selezionate? Si capisce presto che i problemi sono tanti. Nasce così un criterio di determinazione del peso che non è né equiponderato né basato solo sulla capitalizzazione. Si stabilisce una formula abbastanza complessa che assegna una sorta di punteggio a vari fattori fra i quali la capitalizzazione di mercato, il fatturato relativo ad un settore, il numero di brevetti e altre diavolerie apparentemente oggettive, in realtà spesso semplicemente molto stupide, solo per dover fare qualcosa di insensato, ma molto richiesto dal mercato.

Come usare gli indici correttamente?

Quando investiamo su indici di mercato dobbiamo avere ben chiaro in testa che per prima cosa stiamo cercando di ridurre il più possibile le scelte da fare. Usare gli indici significa evitare di scegliere.

Quando, al contrario, cerchiamo di fare scelte molto specifiche attraverso un indice è come se volessimo usare un coltello per mangiare gli spaghetti. Si può fare, ma perdiamo molto in efficacia. L'esempio regge fino ad un certo punto, perché se al posto del coltello si può facilmente usare una forchetta, purtroppo l'alternativa all'uso di un indice non è paragonabile in termini di sforzo. Non usare un indice significa pagare i costi informativi per selezionare e gestire il paniere di aziende che rappresenta la scelta che vorremmo introdurre in portafoglio! L'importante è essere pienamente consapevoli che l'esistenza di un indice che ci dà l'illusione che queste scelte siano facilmente accessibili a costi molto contenuti non significa affatto né che non ci sia bisogno di fare quelle scelte, né che quelle fatte per comporre l'indice siano "oggettive" (qualunque cosa significhi) o semplicemente sensate.

Se abbiamo pochi spiccioli e non possiamo far altro, consapevoli di tutti i limiti, può aver senso usare un ETF microsettoriale.

Se abbiamo portafogli finanziari abbastanza consistenti è molto più efficace usare pochissimi ETF per i macrosettori che compongono l'ossatura del portafoglio e - come vedremo nel prossimo articolo - un discreto numero di singoli titoli per le scelte che si discostano dagli indici che vanno scelti più generici possibile.

Note

1 - Recentemente ha fatto un certo scalpore il caso di Tesla che è una delle aziende più capitalizzate al mondo e che ha rispettato i vincoli imposti dall'indice di avere tre trimestri consecutivi di utili, ma nonostante questo il board ha deciso di non inserirla.

2 - E' chiaro che se fino a ieri l'indice conteneva certe azioni con un certo prezzo e domani alcune azioni cambiano, la variazione dell'indice cambierà in modo diverso dal variare delle singole azioni che lo componevano il giorno prima della variazione. Quindi la significatività storica dell'indice sarebbe compromessa se non si applicassero dei correttori. A questo scopo, il divisore della somma dei prezzi cambia in modo da rappresentare correttamente la variazione del prezzo medio.

CHI PAGA ADUC

l'associazione non **percepisce ed è contraria ai finanziamenti pubblici** (anche il 5 per mille)

[La sua forza sono iscrizioni e contributi donati da chi la ritiene utile](#)

DONA ORA (<http://www.aduc.it/info/sostienici.php>)