

La gestione passiva

La costruzione di un portafoglio di investimento come replica di uno o più indici di mercato

La gestione passiva è una strategia di investimento con la quale il gestore di un portafoglio (spesso, ma non necessariamente, un fondo comune di investimento, un fondo pensione o un altro organismo collettivo di risparmio) **minimizza le proprie decisioni di portafoglio** al fine di **minimizzare i costi di transazione** e l'imposizione fiscale sui guadagni in conto capitale.

Nell'ambito di questa strategia, è comune ricorrere al metodo di replicare l'andamento di un indice di mercato (detto **benchmark**) o di una composizione di indici di mercato. Tale approccio è più comune nella gestione dei portafogli azionari, attraverso la creazione dei cosiddetti **fondi indice**, che replicano l'andamento di un indice azionario.

Il concetto di gestione passiva si fonda su due elementi fondamentali della teoria della finanza:

- **l'ipotesi di mercato efficiente**, secondo la quale il prezzo di mercato di equilibrio riflette pienamente e perfettamente l'informazione disponibile e, perciò, secondo l'interpretazione più diffusa, è impossibile "battere il mercato", cioè realizzare una performance migliore di quella del mercato nel suo complesso;
- **il problema agente/principale**, che insorge dalla asimmetria informativa e dal divario di competenze, che non permette all'investitore (principale) di monitorare adeguatamente l'attività del gestore a cui affida il proprio patrimonio (agente).

Un portafoglio che replica l'andamento di un indice viene realizzato acquistando attività finanziarie **nella stessa proporzione** dell'indice scelto. Questo pone un **importante vincolo** all'efficacia di questa strategia: dato che le attività finanziarie non sono infinitamente divisibili, per replicare la composizione dell'indice è necessario disporre di un **patrimonio assai elevato**, per evitare che la diversa granularità delle attività finanziarie imponga una replica non perfetta del portafoglio, generando uno scostamento dalla performance dell'indice considerato.

Uno dei principali vantaggi della gestione passiva è legato al **minor numero di operazioni di compravendita** di attività finanziarie eseguito dal gestore nell'unità di tempo. Questo riduce i costi di transazione e, nel caso di fondi comuni, fondi pensione e altri organismi collettivi di risparmio, permette di **minimizzare le commissioni** richieste ai sottoscrittori. In conseguenza, a parità di rendimento della gestione, la minore entità delle commissioni permette di avere una performance netta superiore.

Un secondo vantaggio è legato al fatto che la minore frequenza delle compravendite permette, in alcuni casi e in alcuni regimi fiscali, di **rinvviare la tassazione dei guadagni in conto capitale**, che vengono rilevati nel momento in cui le attività finanziarie sono cedute, come differenza fra il prezzo di acquisto

e quello di vendita.