

L'ALPHA E IL BETA

17 aprile 2017

Antichi e lazziatori: l'innovazione che cambia anche il risparmio

Al Salone del Risparmio 2017 GAM Italia ha parlato di cambiamento e innovazione con Riccardo Dodadon, con uno sguardo a come evolverà anche l'industria del risparmio gestito

C'è stato un tempo in cui la parola 'ferrovia' suonava come 'rivoluzione digitale'. La circolazione delle merci sulle rotaie è stata la grande innovazione del XIX secolo, "l'annullamento dello spazio per mezzo del tempo", secondo la celebre definizione di Marx, permise alla Rivoluzione Industriale di accelerare e diffondersi (l'altra grande innovazione, qualche decennio dopo, fu l'elettricità).

Le società ferroviarie erano le "dotcom" dell'epoca e, proprio come le dotcom, furono fonte di enormi profitti e di crisi ricorrenti. La pratica dell'insider trading su un titolo ferroviario decretò la fine della carriera di un politico americano. Il 16 aprile 1835, un certo senatore Kemble fece un vigoroso discorso contro una proposta di legge che avrebbe permesso alla Harlem Railroad di aumentare il numero delle sue azioni. Quello stesso giorno un broker vendette allo scoperto 800 azioni della Harlem prima che la notizia della bocciatura della legge arrivasse a Wall Street. Mentre in borsa il titolo crollava, Kemble riprendeva i termini della legge e la faceva approvare. C'era lui dietro la vendita allo scoperto (e il successivo riacquisto ai minimi) delle azioni, il suo guadagno fu di 2.239 dollari. Pochi mesi dopo fu espulso dal Senato.

Il Barone Rothschild ci scherzava sopra, "sono tre i principali metodi per perdere denaro, il vino, le donne e gli ingegneri; se i primi due sono piacevoli, il terzo è di gran lunga il più sicuro". Il progresso tecnico avanza per progressive migliorie poi, in qualche dato momento, si verificano discontinuità, cambiamenti improvvisi che segnano veri e propri salti di paradigma.

La ferrovia e l'elettricità furono i salti paradigmatici che trasformarono il profilo del XIX secolo. Più recentemente, è stata un salto di paradigma la rivoluzione del silicio, che ha trasformato le abitudini di consumo di milioni di persone, i loro modi di comunicare e stare in relazione.



3 ottobre 1839, si inaugura la prima ferrovia italiana, il collegamento Napoli-Portici, 7,25 chilometri

Gli anni Venti di questo secolo costituiranno probabilmente un nuovo cambio di paradigma, lo fanno intravedere segnali sempre più convincenti nella geo politica, nella scienza e nello sviluppo tecnologico.

Ne abbiamo parlato alla Conferenza GAM al Salone del Risparmio 2017. Con noi c'era Riccardo Donadon, fondatore e presidente di H-Farm, una delle più note piattaforme di iniziative imprenditoriali innovative, lui stesso pioniere e autentico innovatore.

Attenzione, ha detto Donadon, l'innovazione digitale sta correndo, le imprese italiane devono attrezzarsi a fare i conti con la digitalizzazione e le nuove tecnologie del cloud computing, dei big data, della realtà aumentata.

Questione di pochi anni e ci troveremo nell'epoca del G5, la nuova generazione di standard della telefonia mobile con la quale lo scambio e lo scarico di dati avverrà a velocità N-volte superiori al G4, consentendo impieghi ancora da immaginare.

Qualche altro anno e attorno al 2025 il nostro mondo digitale sarà probabilmente considerato primitivo da figli e nipoti già oggi impazienti per le manciate di secondi di attesa per una applicazione. Manciate di secondi che sembrano comunque un miracolo a coloro che ricordano i tempi di caricamento del Commodore o dei floppy disk.

L'innovazione entra senza chiedere permesso anche nella finanza.

Bic Camera è una catena di negozi di elettronica di consumo giapponese che avvierà a breve la sperimentazione del pagamento con bitcoin. D'accordo, dirà qualcuno, sono i soliti giapponesi e l'esperimento con la moneta digitale riguarderà due soli negozi. Ma anche la prima ferrovia al mondo venne pensata per il solo trasporto di merci da Manchester al porto di Liverpool. Eppure, dopo appena un anno dall'inaugurazione, il traffico passeggeri aveva superato quello delle merci, quei primi 56 chilometri furono un'innovazione rivoluzionaria, l'embrione del salto paradigmatico del XIX secolo.

Non c'è solo la moneta digitale, l'industria dei servizi bancari è alle prese con sistemi di pagamento alternativi, con il crowdfunding e il fintech. La consulenza fa i conti con gli algoritmi della robo-advisory.

Totò, marionetta sublime di cui il 15 aprile scorso è stato il cinquantenario anniversario della scomparsa, diceva che "il comico deve essere antico e lazziatore, capace cioè di inventare ogni volta lazzi e macchiette inedite e imprevedibili". Anche le aziende devono inventare lazzi e macchiette sempre nuove per fare i conti con la linea del tempo che inesorabilmente scorre in avanti. Secondo il CENSIS la gran parte dei risparmiatori italiani sembra riluttante a qualsiasi forma di innovazione, le loro preferenze aggregate si sono dirette in questi anni verso liquidità, conti deposito e, annota De Rita, in una generale diffidenza verso forme di investimento rischiose. E' la fotografia di un paradosso: da una parte comportamenti conservativi e diffidenza verso il nuovo, dall'altra il cambiamento radicale del mondo e dei fenomeni economici. Nuove contraddizioni che sono già entrate nei patrimoni degli italiani nonostante i portoni blindati della conservazione. I risparmiatori si ritrovano stretti tra le loro paure da una parte, l'urgenza di adattarsi al nuovo ambiente dall'altra.



Da sinistra, Riccardo Donadon, ospite di GAM al Salone del Risparmio 2017, Carlo Benetti, Luciano Scirè, Riccardo Cervellin

"Il coraggio non mi manca, è la paura che mi frega", diceva Totò. La risposta alle paure dei risparmiatori ha provato a tracciarla Luciano Scirè, a capo della Distribuzione Retail per GAM Italia, che ha dialogato con Donadon su cosa significhi innovazione dal lato dell'asset management.

Una prima risposta, ha detto Luciano, è accompagnare i risparmiatori a concentrarsi su ciò che è importante e ciò che non lo è, spiegare loro che le aspettative sui rendimenti futuri devono essere abbassate. Tutti vogliono, comprensibilmente, rendimento, il fatto è che il più delle volte si cerca di ottenerlo a trend consolidato, quando i rischi di correzione si fanno più vicini.

Da un punto di vista finanziario l'inversione dei tassi costituisce il maggior problema che i risparmiatori devono affrontare, a fronte di una diversificazione dei portafogli spesso ancora insufficiente.

La diversificazione è stata un'idea semplice (metti le uova in tanti panieri) eppure talmente innovativa da meritare un premio Nobel per l'Economia. L'innovazione di oggi è l'impiego, nei portafogli multi asset, di classi di attivo nuove al grande pubblico ma familiari agli investitori in hedge fund, ovvero i premi al rischio alternativi o "Alternative Risk Premia".

L'intuizione di Lars Jaeger di GAM, vera e propria autorità nel settore e considerato il padre degli "alternative beta" (https://en.wikipedia.org/wiki/Lars_Jaeger), è stata nell'aver riconosciuto che ciò che era ritenuto "alpha", cioè rendimento slegato dall'andamento del mercato, frutto delle capacità del gestore, era in realtà applicazione sistematica di strategie che sfruttavano situazioni di mercato che oggi definiamo "Value", "Momentum" e "Carry" che, analogamente alle più tradizionali azioni e obbligazioni, hanno loro propri premi al rischio.

Lo stile di gestione "Value" consiste nella selezione di titoli il cui prezzo è stimato inferiore al valore reale, o "fair", al quale tende nel corso del tempo. La seconda fonte di premi al rischio alternativi è nello stile "Momentum", cioè lo sfruttamento della propensione delle tendenze a durare nel tempo. Una terza fonte di premi al rischio alternativi è data dallo stile "Carry", in cui il gestore cerca il rendimento in asset con flussi di reddito più elevati. In altre parole, si aumenta il peso di titoli con rendimento più elevato e si riduce l'esposizione a titoli simili ma con rendimenti inferiori.

Asset class	Stile		
	Value sfrutta gli errori di valutazione	Momentum sfrutta tendenze e schemi	Carry rendimenti dal carry sul valore relativo
Azioni	Value Stocks	Equity Volatility Trend	Equity Short Variance
Reddito fisso	Bond Value	Bond Trend	Yield Curve
Valute	FX Convergence to PPP	FX Trend	FX Carry
Materie prime	Commodity Value	Commodity Trend	Term Structure Yield

Classificazione (semplificata) dei premi al rischio alternativi. Fonte GAM

La caratteristica principale dei premi al rischio alternativi, che li rende particolarmente interessanti per una più affinata diversificazione, è la loro bassa correlazione con le classi di attivo direzionali.

In questo momento di mercato, con i prezzi degli asset tradizionali ai massimi storici, la gestione dei portafogli non può ignorare strumenti che non siano correlati con i tradizionali asset rischiosi (azioni, credito, ...). I premi a rischio alternativi, nuove tessere nel mosaico dell'asset allocation, hanno tutte le caratteristiche per esaudire entrambe le promesse di performance e diversificazione.

“Se il solo strumento che abbiamo è un martello, ogni problema assomiglierà a un chiodo da piantare nel muro” diceva Maslow, un invito a pensare fuori dagli schemi. Se il processo di ricerca di rendimento a rischio crescente comincia a essere rischioso, meglio dimenticarsi del martello e cercare strumenti nuovi, fuori di metafora, fonti alternative di rendimento, con minore volatilità e, per quanto possibile, con minore correlazione con le classi di attivo tradizionali.

Il “take-away” della Conferenza GAM al Salone del Risparmio si può riassumere nel fatto che non è più rinviabile l'esigenza di formazione continua:

- a. per le case prodotte, che devono dimostrarsi capaci di innovare e di essere prossime alle esigenze della distribuzione;
- b. per i consulenti finanziari, che devono gradualmente sostituire la consulenza al solo portafoglio con la consulenza “totale” alla persona e alla sua pianificazione familiare;
- c. per i risparmiatori, che devono convincersi che la sicurezza del rendimento passa dalla rinuncia alla sicurezza tradizionale, con l'aiuto evidentemente di un esperto di fiducia.

In definitiva, alla nostra Conferenza abbiamo parlato del futuro prossimo venturo e di come meglio attrezzarsi per affrontarlo. Abbiamo anche dato una serie di informazioni sulla natura degli “Alternative Risk Premia” che andranno riprese e approfondite senza perdere di vista l'insieme perché, come direbbe Totò, è sempre la somma che fa il totale.

Carlo Benetti è Head of Market Research and Business Innovation di GAM (Italia) SGR S.p.A.



www.gam.com seguiteci anche su:



Disposizioni importanti di carattere legale

I dati esposti in questo documento hanno unicamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti. Non si assume alcuna responsabilità in quanto all'esattezza e alla completezza dei dati. Le opinioni e valutazioni contenute in questo documento rappresentano la situazione congiunturale attuale e possono subire cambiamenti. GAM non è parte del Gruppo Julius Baer.