

L'ALPHA E IL BETA

26 giugno 2017

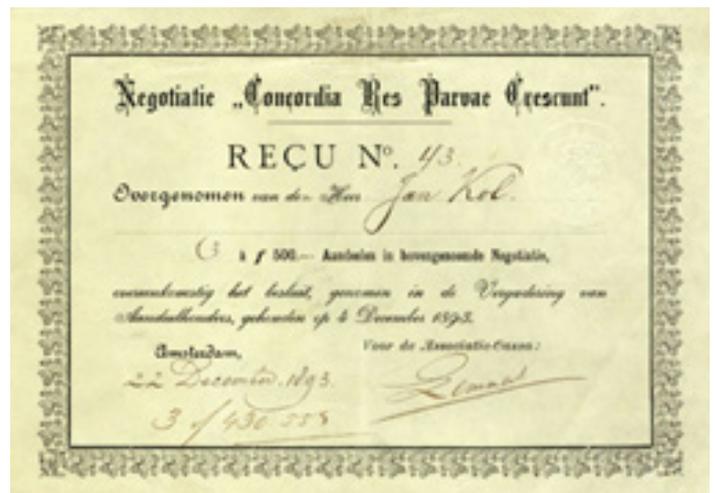
Quants up on Wall Street?

Nel suo One up on Wall Street, Peter Lynch racconta la sua storia di straordinario gestore azionario. A distanza di quarant'anni, "up on Wall Street" sono sempre più numerosi i giovanotti che sanno poco di mercati ma sanno costruire algoritmi complessi per la gestione dei portafogli. Il punto sulle gestioni sistematiche

Nel suo testo sulle origini dell'economia moderna, Joel Mokyr traccia una storia delle idee, la crescita dell'economia è stata resa possibile dal progresso delle conoscenze, delle conquiste culturali e delle innovazioni tecniche. Lo storico americano ha un approccio evolucionista, per certi tratti simile a quello di Jared Diamond, per cui sono gli ambienti geografici, politici e culturali a favorire, o frenare, il progresso.

Anche quella dell'asset management è una storia di idee, di avanzamento nella conoscenza e nella tecnica nel tentativo di afferrare l'inafferrabile, il rischio.

Il primo fondo comune aperto venne costituito negli anni '70 del XVIII secolo. Abraham van Ketwich era uno dei tanti broker di Amsterdam, all'epoca centro finanziario del mondo. Vedendo come molti suoi clienti avessero perso denaro in società che commerciavano oltre mare, Abraham ebbe l'intuizione di mitigare il rischio della concentrazione dell'investimento offrendo ai propri clienti "pacchetti" composti da obbligazioni emesse da più società. Significativo il nome che van Ketwich scelse per il suo primo fondo, "L'Unione fa la forza". L'idea era talmente buona che pochi anni dopo costituì un nuovo fondo, denominato "Prudente e profittevole" e, nel 1779, un fondo più aggressivo "Concordia Res Parvae Crescunt" (L'Armonia fa crescere le cose piccole).



Il fondo Concordia Res Parvae Crescunt di Abraham van Ketwich venne costituito nel 1779 e liquidato 114 anni dopo, nel 1893

I tre fondi di van Ketwich non furono un successo stellare, né per raccolta né per performance, nel 1780 si verificò in soprammercato il cigno nero della guerra tra Paesi Bassi e Regno Unito. Ma l'idea di parcellizzare il rischio diversificando le obbligazioni e le quote azionarie di varie società era buona, sarebbe stata ripresa nella seconda metà dell'Ottocento in Gran Bretagna e, un po' più tardi, negli Stati Uniti.

A Boston, la società Massachusetts Investors Trust lanciò negli anni '20 del secolo scorso il primo fondo comune aperto americano, molto diversificato e prudente, rivolto ai piccoli risparmiatori. Per non prendere rischi eccessivi i gestori non si scostavano troppo dall'indice Dow Jones. Alle critiche di gestione poco attiva al MIT rispondevano che "per i piccoli investitori non è così male detenere il mercato".

Una risposta che anticipava di qualche decennio l'avvento delle gestioni passive. Dal fondo di van Ketwich il progresso delle idee è stato impetuoso.

La crisi degli anni '30 portò gli Stati Uniti alle prime norme specifiche nel 1940, negli anni '50 e '60 ci fu il primo impetuoso sviluppo dell'industria dei fondi comuni aperti, un altro periodo di crescita fu negli anni '80 e '90, nella fase storicamente più lunga di mercato azionario in crescita.

La complessità delle variabili e la numerosità dei dati richiesero tecniche di raggruppamento e analisi delle informazioni sempre più sofisticate. Lo sviluppo dei modelli statistici e del calcolo digitale consentono oggi l'elaborazione di migliaia di dati delle società quotate e l'impiego di modelli previsivi degli utili.

I matematici e gli statistici hanno lasciato il backstage per arrivare sul proscenio e concorrere alle scelte allocative. Algoritmi e sistemi automatici, opportunamente "istruiti", stimano le probabilità che un certo titolo possa "andare bene" o deludere, comparano decine di migliaia di combinazioni, tengono conto delle correlazioni, della volatilità, dei costi di transazione. Catturano e valutano segnali di secondo ordine che sfuggono all'occhio del gestore.

Nelle sale trading sono sempre più numerosi giovanotti che magari non sanno cosa sia un titolo azionario ma sono autentici "geek" dei nuovi linguaggi R e Python, "data scientists" che gestiscono i Big Data e mettono a punto complessi algoritmi per il trading. "Una decina d'anni fa i laureati più brillanti volevano diventare trader a Wall Street o esperti di investment banking" dice Anthony Lawler di GAM "adesso il maggior fascino è quello dei ruoli di 'quant' nelle strategie sistematiche".

Luigi Einaudi diceva che il risparmiatore è uno strano animale, ha il cuore di coniglio, le gambe di lepre e la memoria di elefante. Soprattutto, direi, è un animale dalla straordinaria capacità di adattamento, indispensabile condizione per la sopravvivenza.

Alla scomparsa del rendimento nei titoli di stato, per decenni campioni del portafoglio, il risparmiatore si è spostato sulle obbligazioni societarie. Quando anche il rendimento di queste ultime si è nebulizzato, la scelta è andata alle obbligazioni ad alto rendimento.

Ma ora entriamo in una fase nuova, le banche centrali sono prossime ad abbandonare o attenuare le politiche non convenzionali, la ricerca di rendimento a rischio crescente si fa insidiosa. La fine del QE europeo interpella i governi, soprattutto quelli di paesi fortemente indebitati come l'Italia, i sistemi bancari, che dovranno essere capaci di conservare la fiducia degli investitori anche fuori dall'ombrello della banca centrale, infine interpella i risparmiatori. La liquidità sui conti correnti è arrivata a 1.400 miliardi di euro, evidentemente aveva ragione Einaudi, il "cuore di coniglio" altera la percezione delle vere paure, c'è diffidenza verso i mercati finanziari, si esita a pianificare nel lungo periodo (peccato capitale!) e non si vuol riconoscere le insidie della giacenza di liquidità.



La borsa di Amsterdam nel XVIII secolo

L'investitore evoluto, o coadiuvato da un esperto, ha la vista lunga, guarda cioè al lungo termine, orienta la diversificazione verso strategie "Fixed Income Replacement", strumenti che aiutino a costruire rendimento con debole direzionalità (absolute return, debito subordinato di emittenti a elevato rating, MBS, CAT Bond ...).

Lo stile di gestione è un ulteriore fattore di diversificazione, le gestioni sistematiche si candidano non a sostituire ma ad affiancare le strategie tradizionali, quante più numerose sono le classi di attivo e gli stili di gestione tra loro indipendenti, tanto più è ottimale il profilo rischio/rendimento del portafoglio.

Hedge fund guidati da strategie sistematiche sono responsabili del 27% degli scambi azionari nelle borse americane (era il 14% nel 2013), hanno asset per 932 miliardi di dollari, qualcosa di più del 30% degli asset complessivi degli hedge fund.

Nel primo trimestre del 2017 i fondi a trazione sistematica hanno intercettato nuovi flussi per oltre quattro miliardi e mezzo di dollari, mentre l'intero ecosistema hedge ne ha persi oltre cinque.

Ma neppure lo sciame di ragazzotti con Ph.D. delle migliori università è garanzia di performance.

Nella Vienna del XVIII secolo, un pupazzo meccanico destò lo stupore e l'ammirazione della corte dell'imperatrice Maria Teresa, l'automa sapeva giocare a scacchi!

Un'autentica meraviglia che fece il giro delle corti d'Europa, dove l'automa ingaggiava sfide con i migliori giocatori.

In realtà i primi programmi automatici in grado di giocare a scacchi vennero creati negli anni '50 del Novecento, l'automa soprannominato "il turco" era semplicemente una truffa, al suo interno c'era un uomo di piccola statura, era lui a giocare, non un meraviglioso meccanismo.

Come dietro l'automa che aveva incantato i dignitari di Maria Teresa c'era l'intelligenza dell'uomo, anche dietro le strategie sistematiche c'è l'intervento umano, non è il computer che decide, le scelte sono sempre frutto delle istruzioni che l'uomo impartisce al computer.



Fonte WSJ 21.5.2017

Quando la strategia di investimento sistematica supera i confini dei mercati azionari e accetta la sfida dei portafogli multi asset, le possibili combinazioni tra classi di attivo, aree geografiche, settori e singoli titoli diventano incalcolabili, il supporto di "turchi meccanici" diventa prezioso.

E' un territorio nuovo, poco conosciuto e non ancora esplorato in profondità. E' la nuova frontiera dell'asset management di cui parleremo a Milano il prossimo 12 luglio.

Saranno con noi esperti di intelligenza artificiale e esponenti di Cantab Capital Partners, la società specializzata nelle gestioni multi asset sistematiche acquistata da GAM nel 2016.

Con loro discuteremo di questa nuova frontiera della diversificazione intelligente del portafoglio.



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.