

COME SI CAMBIA

La velocità dei cambiamenti in atto supera la nostra capacità di adattamento, ma non deve ingannare, i portafogli di investimento non sono in gara con gli indici ma sono orientati alla preservazione del capitale nel lungo periodo

Abbiamo già incontrato tempo fa le tribù Chimbu e Daribi della Nuova Guinea (L'Alpha e il Beta del 26.9.2016). Nel suo Armi Acciaio Malattie, Jared Diamond descrive i Chimbu come una popolazione curiosa, vogliosa di imparare, per nulla intimorita dalle tremende novità portate dal contatto con la cultura occidentale.

“Nel 1964 incontrai un chimbu sulla cinquantina” scrive Diamond “analfabeta, vestito del tradizionale gonnellino vegetale, nato in una tribù che ancora usava attrezzi di pietra; era diventato ricco grazie al caffè, aveva usato i soldi per comprarsi una segheria per 100.000 dollari e una flotta di camion. Per contrasto, in una zona poco distante vive una tribù con cui ho lavorato per otto anni, i Daribi, che sono assai conservatori e non si interessano delle novità dei bianchi; quando il primo elicottero atterrò sulle loro terre, lo osservarono per un po' e se ne tornarono subito alle loro occupazioni”.

Il racconto dello studioso americano conferma l'intuizione di Darwin, non sopravvive il più forte ma chi sa adattarsi meglio, “ora i Chimbu si stanno espandendo ai danni dei Daribi” scrive Diamond “e questi ultimi sono ridotti a lavorare per i primi”. La vicenda delle tribù della Nuova Guinea raccontata da Diamond è una storia minore, eppure paradigmatica della grande storia dell'umanità, in ogni continente e in ogni epoca storica alcuni popoli si sono dimostrati più disponibili di altri ad accogliere le novità, ad adattarsi e a trarre vantaggio dai cambiamenti.

Gli antichi Greci, che avevano capito tutto dell'uomo e delle sue passioni, avevano elaborato il concetto di “mètis”, la disposizione mentale positiva, l'intelligenza pratica, l'adattamento a situazioni inattese.



Menelao sorregge il corpo di Patroclo (190 a. C., Loggia della Signoria Firenze)

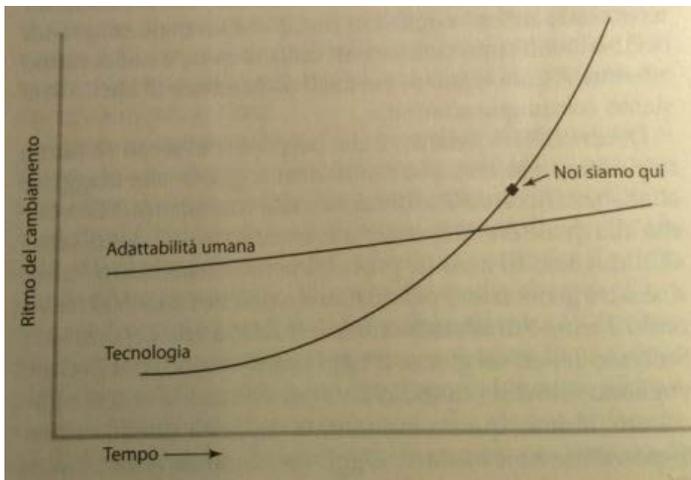
Nella gara dei carri per i funerali di Patroclo, Antiloco figlio di Nestore ha cavalli più deboli ma, in un punto più stretto della pista, punta il proprio carro verso quello di Menelao che colto alla sprovvista rallenta per evitare una caduta rovinosa. Antiloco ha dimostrato la potenza della mètis, un misto di arguzia, adattamento ed esperienza per volgere il caso a proprio vantaggio.



Carlo Benetti
Market Specialist di
GAM (Italia) SGR S.p.A.

Il carro della nostra storia sembra accelerare come mai accaduto in passato e supera la nostra capacità di adattamento: “il ritmo del progresso tecnologico sta accelerando così rapidamente che ha superato la velocità media alla quale la maggior parte delle persone riesce ad assorbire tutti questi cambiamenti” scrive Thomas Friedman “quando il veloce diventa velocissimo, la lentezza all’adattamento ci rende lentissimi e disorientati”

I cambiamenti di cui siamo testimoni sono straordinari, le pubbliche opinioni, disorientate, reagiscono in modi fino a pochi anni fa impensabili, si stanno scardinando gli equilibri politici che hanno definito il mondo negli ultimi settant’anni, non sono state ancora trovate nuove coordinate alle quali ancorare analisi e previsioni.



Fonte: T. Friedman, Grazie per essere arrivato tardi, Mondadori 2017

Il 2018 è stato l’anno di cesura tra un decennio “anormale”, nel quale politiche monetarie non convenzionali si sono mischiate a sorprendenti metamorfosi delle preferenze politiche, e un tempo nuovo di ritorno alla normalità, tutto da scoprire. I cambi di scenari continuano a essere veloci, se si parla di rallentamento dell’espansione mondiale, in Europa tornano le paure della deflazione.

Il governo tedesco ha via via ridotto le stime: l’iniziale 2,3% è diventato 1,8%, poi un dimesso 1%, l’economia tedesca è molto al di sotto dei risultati dello scorso anno (+1,5%) e degli anni precedenti (+2,2%). In buona parte il rallentamento è riconducibile a fattori esterni (Trump e la Cina tra gli altri) e a fattori interni (l’adeguamento del settore auto ai nuovi standard di emissioni). In Germania si parla di rallentamento e non di recessione, sia pure tecnica, come accade invece dalle nostre parti; dopo quattordici trimestri, l’espansione ha virato verso il segno negativo, -0,1% e -0,2% rispettivamente il terzo e il quarto trimestre del 2018.



In Europa diminuiscono le aspettative di inflazione, evidenziate dai tassi di break-even dei bond inflation linked

In gennaio sono intervenute tre novità: è cambiata la sintassi della banca centrale americana che ha modificato le aspettative del mercato, la Banca Popolare Cinese ha ridotto i limiti delle riserve obbligatorie delle banche, incoraggiando le aspettative di stimoli all’economia, i mercati hanno corretto l’eccesso di reazione dei mesi precedenti.

Equipaggiati con buone dosi di mètis, i mercati si sono adattati prontamente al cambiamento, in gennaio l’indice delle borse mondiali, il MSCI World, ha avuto uno slancio del 7,8%, facendo giustizia dei magri mesi precedenti.

Abbiamo alle spalle un decennio straordinario, l’ottundimento del rischio ha favorito più o meno tutte le classi di attivo, secondo il vecchio adagio per cui la marea fa salire tutte le barche. Con il 2019 entriamo con decisione nella fase “post-massimi”, decelerazione del momentum e degli utili societari, rendimenti modesti e il ritorno della volatilità.

La mètis si alimenta anche di esperienza, guardiamo al passato allora.

Tra il 2013 e il 2017, l’indice S&P 500 ha realizzato una performance media annua di 14,2% con una volatilità di 14,4. Nel ben più lungo periodo tra il 1990 e il 2012, la performance media annua è stata di 10,2% con una volatilità di 20,4.

Niente di nuovo sotto il sole, direbbe il saggio Qoélet, si torna alla valutazione dei rischi come essi sono. Privato dell’adulterazione monetaria, il rischio torna a esigere la selezione attiva, la concentrazione delle performance non è del resto un fenomeno recente, dal 1926 metà del valore della borsa americana è riconducibile a 90 società.

Il rischio altro non è che la moneta che acquista il rendimento ma in tempi incerti l'esperienza suggerisce di preferire la sua mitigazione alla massimizzazione del rendimento. Il ritorno della volatilità viene efficacemente contrastato, nel medio lungo termine, con portafogli molto diversificati. La componente azionaria viene dunque accostata a strategie alfa a più bassa correlazione, strategie "alternative", obbligazioni "insurance-linked" o, più semplicemente, strategie multi-asset a bassa volatilità. La componente emergente resta un tassello necessario, soprattutto con il beneficio di un dollaro dai ridotti spazi di apprezzamento.

Le obbligazioni TIPS negli Stati Uniti prezzano l'inflazione a 1,8%, un buon livello di acquisto anche per coloro che non scommettono su una rapida ripartenza dell'inflazione americana. Specularmente, nell'Eurozona scende il break-even delle obbligazioni inflation-linked, restano poco interessanti le obbligazioni governative dei paesi 'core' ma c'è valore in quelle a medio-lungo termine dei paesi periferici, tenendo conto del rallentamento economico e dello spostamento in avanti del primo intervento sui tassi della banca centrale.

Il canto XXIII dell'Iliade vale la rilettura non tanto per la descrizione della corsa dei carri ma per come sono raccontati i protagonisti e i loro sentimenti. Alla premiazione, Menelao contesta ad Antiloco l'inganno e quest'ultimo lo sorprende perché non nega ciò che ha fatto e si rivolge all'avversario con parole nobili e concilianti. Verrà premiato non per la gara, vinta con l'astuzia, ma per la dimostrazione di lealtà.

La conclusione del canto suggerisce che non serve la vittoria per essere davvero vincenti, è infatti premiata la virtù dello sfortunato Eumelo, bravissimo auriga ma perdente, è premiata la virtù di Antiloco che ammette l'errore e si scusa con Menelao.

Allo stesso modo, la pianificazione finanziaria non viene premiata per la vittoria nella corsa con gli indici, ma per la virtù di aver preservato il patrimonio nel lungo periodo.



Gara dei carri (Anfora del 420 – 410 a. C., Museo Archeologico di Arezzo)

Per maggiori informazioni visitate il sito GAM.com



Importanti avvertenze legali:

I dati esposti in questo documento hanno unicamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti. Le opinioni e valutazioni contenute in questo documento possono cambiare e riflettono il punto di vista di GAM nell'attuale situazione congiunturale. Non si assume alcuna responsabilità in quanto all'esattezza e alla completezza dei dati. La performance passata non è un indicatore dell'andamento attuale o futuro.