

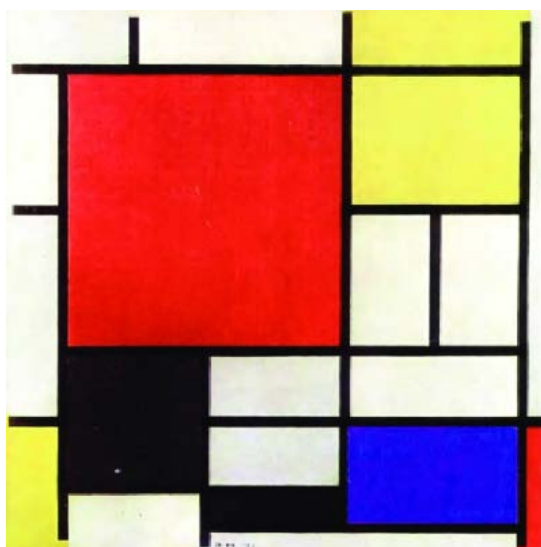
TRE STORIE SEMPLICI

In uno scenario complesso non è indispensabile l'impiego di strategie complesse. La semplice osservazione della realtà aiuta a individuare strategie efficaci per il lungo termine

“La semplicità è la chiave dell'eleganza” diceva Coco Chanel, che da vera maestra di eleganza aveva colto l'intima armonia che la semplicità rivela a chi la riconosce. Tolstoj pensava che non vi fosse grandezza senza semplicità e Goethe rincara la dose scrivendo addirittura che “nulla è vero se non ciò che è semplice”.

Chissà cosa direbbe Goethe di un tempo, il nostro, che sta crescendo in complessità e sta cominciando a funzionare in modi diversi da quelli ai quali l'umanità è abituata. Sembra sempre più difficile trovare valore nella semplicità, più o meno come duemila anni fa, quando Ovidio annotava “la semplicità, cosa rarissima ai nostri tempi”.

Tutt'altro che semplice lo scenario che si presenta all'investitore. I segnali di rallentamento non preludono ancora alla recessione, l'economia americana riesce ancora a compensare il calo di altre aree economiche, i prossimi mesi saranno sotto lo scacco di possibili mutamenti repentini nella politica, nel ciclo del business, nell'innovazione tecnologica.



“Composizione con giallo, rosso, grigio e blu” di Piet Mondrian, l'artista delle linee e della semplicità

Il ciclo del business e la politica sono strettamente connessi, i processi produttivi delle catene globali del valore sono vulnerabili alle tensioni commerciali, i nuovi investimenti vengono valutati anche alla luce delle prospettive del commercio globale. La tregua tra Stati Uniti e Cina non deve illudere, è stato comprato tempo ma la questione di fondo, la competizione di lungo termine tra i due paesi, resta sotto traccia, irrisolta.



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

In Europa la situazione è ancora più confusa, a pochi giorni dal 29 marzo il governo inglese resta nel più totale smarrimento, le elezioni per il rinnovo del Parlamento europeo a fine maggio amplificano le tensioni tra le forze politiche nei vari paesi. Un contesto che mina le aspettative e la fiducia delle aziende, quelle basate in Gran Bretagna valutano i costi dell'eventuale "no deal", le altre fanno i conti con il rallentamento in corso.

Per quanto riguarda l'innovazione tecnologica, dalla Rivoluzione Industriale in avanti ha sempre contribuito al progresso e al miglioramento delle condizioni di vita, ma non senza qualche sacrificio. Le novità, il progresso, comportano disruption e inevitabili costi frizionali. Ned Ludd, posto sia davvero esistito, distruggeva i telai meccanici che toglievano posti di lavoro, sono passati circa trecento anni e, allo stesso modo, molti lavori sono minacciati dal cloud computing e dai Big Data. Albergatori, tassisti, banchieri; mestieri molto diversi eppure tutti ugualmente condannati a cambiare o soccombere sotto le disruption della tecnologia.

Su queste complicazioni si innesta il graduale ritiro dalle politiche di QE delle banche centrali.

Powell ha cercato di far dimenticare il pilota automatico insistendo sulla pazienza, ma non è cambiato il ritmo di riduzione del bilancio che procede a cinquanta miliardi di dollari al mese. Come detto la settimana scorsa, si affievoliscono le ragioni del dollaro forte, si è ricostituito un clima favorevole alle economie emergenti.

Scenari complessi non richiedono per forza strategie complesse, semmai la chiave è la leggerezza di Calvino, per il quale "la leggerezza si associa con la precisione e la determinazione, non con la vaghezza e l'abbandono al caso". La leggerezza, o la semplicità, non prende troppo sul serio le previsioni, che pure fanno parte del gioco, si concentra invece sul metodo, levando, togliendo, scavando fino a trattenere ciò che è essenziale, il distillato della diversificazione e del tempo necessariamente lungo, ma anche la semplicità di narrazioni comprensibili.

Semplicità non vuol dire facilità o, peggio, piatezza. Un approccio di lungo termine, ad esempio, esige sangue freddo per mantenere le posizioni anche quando il mercato crolla, anche nelle fasi in cui il segno negativo è tale che, per la paura di perdere di più, si tende a vendere. Esercizio tutt'altro che facile.

Quest'anno celebriamo il settantesimo anniversario della pubblicazione de "L'investitore intelligente", il classico di Benjamin Graham, grandissimo teorico dei mercati finanziari e lui stesso formidabile investitore. Profondo conoscitore della cultura umanistica, Graham era solito dire che il suo amore per la letteratura e la filosofia lo aiutava a guardare ai mercati "da una prospettiva di eternità piuttosto che da quella del giorno per giorno".



Wittgenstein, filosofo tutt'altro che semplice, scrive che "gli aspetti delle cose più importanti sono nascosti a causa della loro semplicità e familiarità"

La semplicità è il filo rosso che lega assieme tre storie di investimento tra loro molto diverse.

La demografia, non l'economia, è la vera scienza esatta che può elaborare autentiche e affidabili previsioni dalle quali trarre le probabili conseguenze sulle dinamiche economiche.

Alcune circostanze demografiche dovrebbero essere abbastanza familiari: i progressi nella medicina e nella cura hanno allungato l'aspettativa di vita alla nascita, oggi è di circa 80 anni, di trent'anni maggiore rispetto a inizio Novecento, l'età media della popolazione nei paesi avanzati aumenta, Germania e Italia sono i paesi più vecchi d'Europa. Sono invece molto giovani i paesi emergenti e mentre l'occidente industrializzato fa affidamento sulla ricchezza accumulata grossomodo dalla Rivoluzione Industriale, la ricchezza dei paesi emergenti è di recente creazione. Da una parte abbiamo dunque l'occidente anziano, poco produttivo ma ricco, dall'altra le economie emergenti in una lunga fase di sviluppo, con popolazioni giovani e altamente produttive.

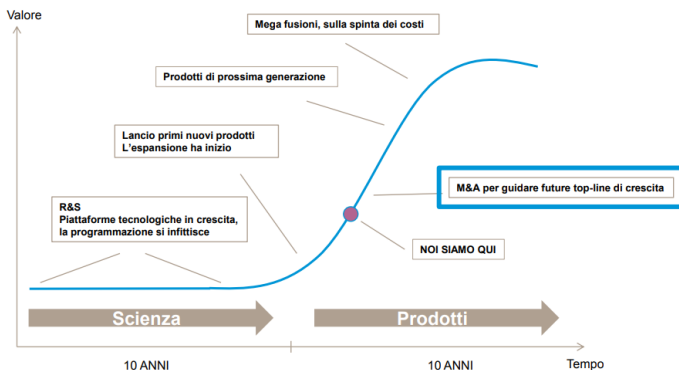
Le conseguenze sono molteplici, la più importante è lo spostamento del baricentro politico e strategico del mondo dall'Atlantico al Pacifico e la possibile emarginazione dell'Europa (vedi anche L'Alpha e il Beta del 10.12.2018).

Dall'asimmetria demografica tra Nord e Sud del mondo derivano almeno due storie di investimento di qualità e valore nel lungo termine.

I neo milionari cinesi sono circa cinquanta milioni, un po' come se tutti gli abitanti della Spagna potessero, tutti assieme, acquistare i beni più esclusivi, dall'abbigliamento alle auto. Le grandi marche stanno adattando le proprie strutture e modelli di servizio per essere efficacemente presenti nei mercati emergenti e nelle vendite on-line. La competizione è anche nel "catturare" i clienti dei prossimi anni, i Millennial, soprattutto in Asia dove, a differenza che da noi, hanno già forti capacità di consumo.

Negli ultimi anni l'indice del settore ha registrato performance superiori all'indice delle borse mondiali, il settore del lusso resta un promettente trend di lungo periodo che vale la pena abitare.

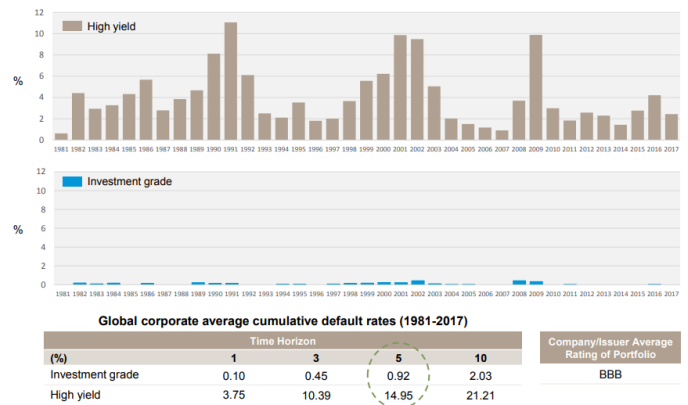
Un altro trend di lungo termine è quello della salute, dalle enormi potenzialità di crescita, analoghe a quelle del settore tecnologico. Nessuna sorpresa, il principale driver della ricerca biomedica e farmaceutica è proprio l'innovazione, i progressi della tecnologia trovano quasi immediato impiego nel settore health-care.



Ciclo dell'investimento biofarmaceutico. Fonte GAM.

La nuova frontiera della ricerca è la medicina personalizzata. La tecnologia digitale consente di realizzare nel prossimo futuro ciò che sembrava semplicemente impossibile, ovvero la prescrizione di farmaci e cure in base alle caratteristiche individuali dei singoli pazienti. Le informazioni della farmacogenetica e della farmacogenomica aprono inedite prospettive a nuovi paradigmi sanitari. Saranno anni interessanti: si dovranno mettere a punto regole di governance dei dati ma si apriranno ampi spazi d'azione per la diagnostica e la terapia.

La terza storia di semplicità non ha a che fare con la demografia ma con un'intuizione semplice e geniale. In un contesto in cui molti risparmiatori rimpiangono i bei tempi andati delle cedole a doppia cifra, diventa interessante l'investimento nelle emissioni subordinate, meno tutelate ma di maggior rendimento, emesse da società di alta qualità. In definitiva si abbatte al massimo possibile il rischio di default selezionando con rigore gli emittenti, selezionando le loro obbligazioni a maggior rendimento.



Il tasso di default del segmento Investment Grade è inferiore a quello High Yield. Fonte GAM, Standard & Poor's Global Fixed Income Reserach.

Tre storie semplici, tra loro diverse ma tutte e tre capaci di aiutare il risparmiatore a diversificare il portafoglio, a protenderne l'orizzonte temporale, a schivare la trappola del presente.

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.