

Il fascino del passato? È che è passato!



di Stefano Bestetti
Director Hedge Invest SGR

Le strategie alternative non sono comunque utilizzate soltanto per diversificare i portafogli. Oltre un terzo dei fund buyer vede negli investimenti alternativi uno strumento efficace per generare alpha:

- quasi tre su cinque (58%) riferiscono che per la generazione di rendimento la loro organizzazione utilizza sempre più spesso strategie alternative in sostituzione del reddito fisso, con una netta preferenza per il settore immobiliare (52%);
- quattro su dieci ritengono che le infrastrutture siano adatte a conseguire gli obiettivi di rendimento, mentre più di un terzo (35%) considera il private debt un efficace veicolo di generazione di performance;
- oltre la metà (58%) ha individuato nel private equity una strategia efficace per generare rendimenti più elevati, mentre un terzo (31%) ha evidenziato come efficace anche il private debt ●

Forse sarà perché - come hanno dimostrato recenti studi accademici - chi soffre di amnesia non solo dimentica il passato, ma non riesce nemmeno a immaginare il futuro, ma un numero ancora incredibilmente alto di consulenti continua ad utilizzare le serie storiche dei principali indici come elemento cruciale alla base dei modelli di asset allocation della propria clientela. Questo trend si è infatti ulteriormente rafforzato negli ultimi anni con il prendere piede degli investimenti passivi che - come sappiamo - sono fondati sugli indici che replicano. Il presupposto è che possiamo estrarre dall'andamento passato degli indici informazioni preziose su dove mettere i nostri soldi oggi. Il problema è che questo approccio ci fornisce una serie di informazioni non corrette sul presente. Per esempio, nella valutazione di un mercato azionario si usa spesso il confronto con il P/E ratio attuale rispetto alla sua media storica. Il concetto statistico sottostante a questo processo è quello del ritorno alla media di una serie storica. Questa idea funziona solo se i dati utilizzati per calcolare la media sono coerenti nel tempo. Nel caso delle serie storiche finanziarie, i dati sono così disomogenei che non è possibile esprimere un'opinione sul ritorno alla media di un valore. In primo luogo gli indici sono costruiti frequentemente partendo da definizioni geografiche. Se voglio investire in US punterò sull'S&P 500. Ma se nel passato effettivamente le aziende che costituivano l'S&P 500 erano domestiche, oggi non è più così. Apple, l'azienda più importante nell'S&P 500, oggi ha un fatturato mondiale e non domestico: la sua valutazione è più influenzata da dinamiche internazionali che nazionali. Non solo. Al momento del suo lancio l'indice S&P era fatto da società soprattutto collegate alle industrie pesanti (le ferrovie e le acciaierie, per esempio). Oggi il settore dominante è quello tecnologico con presupposti molto differenti. Anche la struttura delle società cambia nel tempo. Secondo McKinsey il ritorno sul capitale investito per le società non finanziarie è salito sopra l'80% dalla crisi del 2008 ad oggi. Negli anni settanta la media era pari al 25%. Ancora una volta il campione che si studia è cambiato nel mondo che evolve. Il ragionamento si applica anche al mercato obbligazionario dove, per esempio, le politiche monetarie ultra accomodanti hanno reso molto disomogenei i dati storici: per molto tempo i rendimenti dei bond sono rimasti sotto la loro media storica per un fattore esogeno. La continua e rapida evoluzione del mondo deve portare a staccarsi completamente dall'idea di replicabilità nel futuro di ciò che si è osservato in passato: correlazioni, volatilità e rendimenti attesi mutano in modo imprevedibile. Oggi i gestori attivi possono e devono avere il compito di individuare per primi i cambiamenti di trend attraverso l'uso di modelli evoluti, che possono permettere anche di sfruttare le anomalie di prezzo che si sono create con il proliferare di asset allocation basate sul concetto di indicizzazione. In fondo, come scriveva Oscar Wilde, l'unico fascino del passato è che è passato. Nella vita. E in finanza.