

Il pilota medio di Indianapolis è molto lento...

Gennaio 2015

Shortened version of this article has been published in Milano Finanza on March 12th, 2016



...Negli ultimi cento anni, il pilota medio non è riuscito una sola volta a battere la velocità media!

Esiste una percezione, diffusa ma profondamente fuorviante, secondo cui il gestore attivo medio non remunererà il capitale perché non riesce a battere un indice di mercato ponderato in base alla capitalizzazione.

La convinzione che il gestore attivo medio non riesca a battere un indice di mercato ponderato in base alla capitalizzazione è corretta. Tutto il resto però è sbagliato.

L'incapacità di sovraperformare non è, come comunemente si crede, frutto di incompetenza. Questa errata percezione che perseguita i gestori attivi trae origine da un malinteso molto semplice, eppure radicato, riguardante sia gli indici di mercato che le regole del mercato.

Gli indici di mercato sono un prodotto

L'idea che i gestori attivi non offrano valore è alimentata da argomentazioni erronee promosse dai gestori passivi, fra cui i pionieri degli investimenti indicizzati diventati famosi per aver etichettato la gestione attiva come "un gioco da perdenti" e per aver sostenuto che quasi tutti gli investitori dovrebbero scegliere gli investimenti passivi, astenendosi dalla gestione attiva.

Questa argomentazione equivoca il ruolo degli indici negli investimenti.

Per definizione il gestore attivo medio non è in grado di sovraperformare l'indice di riferimento in quanto esso è il prodotto della somma di tutte le attività svolte dai gestori sia attivi che passivi. Dal momento che i gestori passivi non incidono minimamente sull'indice, limitandosi a replicarlo, in realtà questo è determinato dalla somma di tutte le scommesse espresse dai gestori attivi.

È evidentemente impossibile per il gestore attivo medio riuscire a sovraperformare (o sottoperformare) se stesso. L'indice di riferimento è, in definitiva, il prodotto di tutte le attività svolte dai gestori attivi.

Capitale attivo, economia attiva

Il ruolo dei gestori attivi come gruppo consiste nel guidare l'indice al rialzo attraverso l'assegnazione dei capitali alle imprese che generano valore per l'economia. Viceversa, se lo assegnassero a imprese distruttrici di valore, il benchmark subirebbe un ribasso.

La gestione passiva non si preoccupa di stabilire se le società che compongono un benchmark creino oppure distruggano valore; accontenta di imitare le scelte operate dai gestori attivi. Portata agli estremi, l'assenza di gestione attiva condurrebbe alla distruzione dell'economia come la conosciamo, dal momento che il Capitalismo non può esistere senza allocazione dei capitali.

In tale scenario, la decisione degli investitori a lungo termine di optare per strategie di gestione passiva porta di fatto una fetta consistente di capitali a rinunciare a contribuire alla creazione di valore o alla generazione di crescita economica di lungo periodo. Il ruolo degli investitori consiste proprio, invece, nel garantire la generazione di ricchezza a beneficio dei risparmiatori di cui si destinano i capitali. Se la gestione passiva è tossica per l'economia e dunque per i rendimenti, gli investitori di lungo periodo che scelgono di replicare un indice ponderato in base alla capitalizzazione rinunciano di fatto alle loro responsabilità.

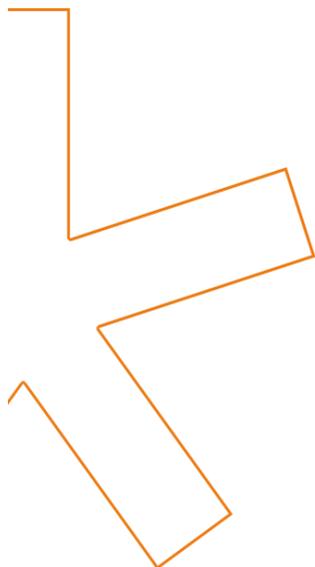
Il gruppo che più partecipa al processo di creazione di ricchezza è composto dagli investitori di lungo periodo che si affidano ai gestori attivi. Appare oggi evidente che né i governi né le banche centrali possano riuscire a ricoprire tale ruolo.

Il ruolo dei gestori attivi

È estremamente importante che gli investitori comprendano la vera natura degli indici di riferimento, ossia quello di un prodotto dell'industria della gestione degli investimenti e non di un fattore produttivo. Come abbiamo visto, la confusione in merito a questo aspetto è pericolosa sia per la performance dell'investimento stesso che per l'economia nel suo insieme. È vero, il gestore attivo medio non riesce a battere un indice di riferimento ponderato in base alla capitalizzazione ma ciò non significa che svolga un ruolo inutile;tutt'altro.

Il ruolo della categoria dei gestori attivi non consiste nel sovraperformare l'indice, bensì nell'indirizzare tale indice e con esso l'economia. Essi svolgono un ruolo estremamente importante di creazione di ricchezza e prosperità a beneficio dei risparmiatori,dovrebbero dunque essere sempre centrali nelle strategie di gestione del portafoglio.

A loro volta, i gestori attivi di lungo periodo dovrebbero assumere la consapevolezza che il loro ruolo non è quello di battere un indice,bensì di essere l'indice. Essi svolgono una funzione ben più importante: muovono l'economia e devono focalizzarsi nel dare il massimo in tale veste.



Per maggiori informazioni

TOBAM è una società di asset management che offre capacità d'investimento innovative finalizzate a ottimizzare la diversificazione. Le strategie Anti-Benchmark®, il prodotto di punta di TOBAM, combinate a una ricerca originale ed a una definizione matematica di diversificazione, offrono ai clienti un'esposizione azionaria core diversificata, sia nei mercati nazionali che internazionali. Al dicembre 2015 la società gestisce 8 miliardi di dollari per clienti di tutto il mondo attraverso le strategie Anti-Benchmark. Il suo team è composto da 41 professionisti degli investimenti.

Per maggiori informazioni, visitare www.tobam.fr

Contacts:

Paris Office

Christophe Roehri

+33 1 53 23 41 60

Christophe.Roehri@tobam.fr

New York Office:

Stephane Detobel

+1 (646) 829-1621

stephane.detobel@tobamusa.com

Francis Verpoucke

+1 (646) 829-1622

francis.verpoucke@tobamusa.com

Client Service

Joe Kiwan

+33 1 53 23 41 66

ClientService@tobam.fr

Disclaimer

This material is based on sources considered to be reliable as of the date shown, but the completeness or accuracy of any information or opinions expressed are not warranted by TOBAM.

TOBAM reserves the right of revision or change without notice of the information and opinions expressed in this material. TOBAM accepts no liability whatsoever whether direct or indirect, that may arise from the use of information or opinions contained in this material.