

Benvenuti nell'era del quantitative INVESTING

Parola d'ordine: "Bondification"
La nuova tendenza delle strategie di investimento che punta sui portafogli azionari con titoli analoghi a quelli a reddito fisso di natura sintetica

Dopo l'euforia dei mercati arriva una fase di consolidamento che vede gli investitori attenti alle nuove tecniche quantitative di costruzione dei portafogli basate sul concetto di "bondification". C'era una volta il "Trump Trade", ossia quell'euforia dei mercati finanziari successiva all'elezione del nuovo presidente Usa, che aveva provocato forti aspettative di riduzione della tassazione e incremento degli investimenti infrastrutturali. Per molti mesi i mercati di quasi tutto il mondo (emergenti compresi) sono saliti creando la sensazione che la rinnovata crescita economica globale avrebbe risvegliato il mondo dalla deflazione e alimentato guadagni generalizzati sui mercati.



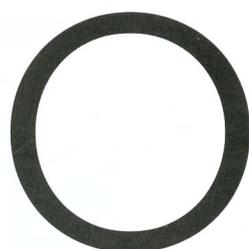
20 MINUTI



INTERMEDIO



A cura di Stefano Di Tommaso



ggi, molti investitori stanno facendo "ruotare" i portafogli limitando gli investimenti più speculativi, mentre si torna ancora una volta a parlare di "quantitative investing" e, in particolare, di quella nuova tendenza nelle strategie di investimento che seleziona portafogli di titoli azionari configurandoli per ave-

re caratteristiche simili a quelle di un titolo a reddito fisso di natura sintetica, nota come "bondification".

La strategia, al di là delle sue caratteristiche tecniche (di rischio e rendimento) e dell'intelligenza che essa può esprimere, torna oggi in voga per rispondere ad una fondamentale esigenza di combinare prudenza e ritorni significativi negli investimenti da parte dei gestori di fondi pensione, degli amministratori di riserve



tecniche delle compagnie assicurative e dei tesorieri istituzionali di qualunque tipo.

Quello che si è visto infatti dopo le ultime, drammatiche crisi finanziarie, è che anche seguendo una politica di forte differenziazione degli investimenti effettuati e anche limitandosi a selezionare titoli a reddito fisso o collegati ad una importante garanzia sottostante, quando i mercati finanziari picchiano, essi tendono a muoversi più o meno tutti nello stesso modo, provocando ingenti perdite di valore anche nei portafogli gestiti dagli investitori più moderati, quelli che avevano sperato di scambiare minori rendimenti potenziali con una maggior protezione dai rischi.

Una volta cadute quelle certezze del passato relativamente alle cosiddette "asset classes" (cioè alla tipologia di titoli disponibili sul mercato), ecco che quegli operatori del mercato finanziario che sono ugualmente costretti a cercare forme di impiego a limitato rischio speculativo e con buona capacità di pagare un reddito periodico, si sono rivolti a sistemi complessi di analisi quantitativa per trovare delle risposte alle loro esigenze.

Recentemente il Financial Times, per mano di John Authers, ha compiuto un'ampia indagine per comprendere il fenomeno, descritto come il trend del momento dal Rapporto annuale fornito da "Create-Research" per Principal Global Investors, che ha intervistato oltre 700 gestori professionali di patrimoni i quali, nel complesso, controllano investimenti per quasi 30.000 miliardi di dollari.

Il segreto della bondification sta sicuramente nella selezione scien-

tifica di titoli azionari emessi da grandi società con basso indebitamento, business stabile, buona generazione di cassa e conseguente forte politica dei dividendi. Più o meno il contrario delle ca-

nanziaria quantitativa, può essere utile dare un'occhiata a un articolo apparso su Bloomberg Finance qualche mese fa denominato "Inside A Moneymaking Machine Like No Other", in cui si spiegava

Quando i mercati finanziari picchiano, essi tendono a muoversi più o meno tutti nello stesso modo, provocando ingenti perdite di valore anche nei portafogli gestiti dagli investitori più moderati

ratteristiche dei titoli tecnologici che sono andati a ruba fino a qualche mese fa. Non soltanto in tale modo gli investitori più avversi al rischio possono risultare in grado di costruire l'equivalente di un portafoglio obbligazionario, evitando di accettare i rendimenti quasi a zero che si trovano ancora oggi sul mercato.

Quel che sta avvenendo è anche che la rotazione dei portafogli sta spingendo gli altri gestori di patrimoni, che normalmente erano più propensi a prendere dei rischi, tra le braccia degli analisti "quantitativi" capaci di costruire portafogli di titoli diversificati non più sulla base delle "asset classes", bensì soprattutto sulla base dei loro indici statistici di rischio, indipendentemente dall'asset class alla quale appartengono e, ovviamente, alla "bondification".

Per comprendere l'attenzione che sta generando il fenomeno della progressiva sostituzione dei "trader" sui mercati finanziari con ingegneri e specialisti di analisi fi-

la rivoluzione copernicana negli investimenti proposta da Renaissance Technologies, un misterioso e leggendario gruppo economico, gestore di fondi "hedge" e in particolare del "Medallion Fund", riuscito a generare profitti per 55 miliardi di dollari dai propri investimenti negli ultimi 28 anni senza quasi mai perdere nemmeno nei momenti più difficili.

Renaissance Technologies ha insomma performato meglio di George Soros e Ray Dalio, prendendo, tra l'altro, un numero di rischi molto minore e in un periodo più breve!

Quale il segreto? Enunciarlo è più semplice di quanto si possa immaginare: mettere insieme e investire in cervelli e conoscenze scientifiche provenienti dai rami più disparati dello scibile per generare tecnologie interpretative dei segnali provenienti dal mondo reale, applicandole negli investimenti azionari. Più difficile è ovviamente farlo davvero, e per un periodo di



tempo così lungo come quasi un trentennio.

Ma al di là della storia straordinaria di questa società di investimenti, campione mondiale

di conseguenza quelle di buona parte di noi - restano fortemente compresse a causa delle politiche economiche alla rovescia fatte dai Governi degli ultimi 50 anni, quel-

se non addirittura bloccata, a causa dell'invadenza della spesa pubblica, del debito che ne consegue, dall'assurda tassazione che esso provoca e dalla burocrazia infernale che si è stratificata. Purtroppo il nuovo salasso dei conti pubblici dovuto al salvataggio delle banche popolari venete è l'ennesimo segnale che il Governo non se ne cura.

L'ovvia affermazione ce la sentiamo ripetere da anni da ogni intellettuale che minimamente voglia far lo sforzo di comprendere l'Italia. Eppure gli imprenditori, i professionisti, i lavoratori autonomi e gli investitori nazionali sembrano dimenticarla spesso e volentieri, assuefatti come sono nella loro sudditanza pressoché imbecille alla casta dei politici che governano e continuano a sconsigliare l'ex "Bel Paese": un termine che risale a Dante: «Del bel paese là dove 'l sì sona» (Inf. XXXIII, 80) e al Petrarca: «il bel paese Ch'Appennin parte, e 'l mar circonda e l'Alpe» (Canzoniere, CXLVI) ma che ora-



del settore, l'impossibile risposta all'eterna questione di dove investire nei momenti più difficili oggi arriva soltanto da quelli che una volta erano definiti i "nerd", gli intellettuali con la testa fra le nuvole. Che oggi - con il loro approccio pragmatico ai numeri della finanza - più che mai sembrano aver vinto la battaglia per il successo.

ITALIA: L'ECONOMIA NON CRESCE QUANTO LA SPESA E IL DEBITO PUBBLICO

In occasione delle ultime elezioni amministrative, è curioso e triste al tempo stesso notare che le prospettive economiche dell'Italia - e

lo attuale compreso. Ma il segnale che giunge dalle urne alimenta la speranza di riuscire a cambiarle! La crescita economica del nostro Paese resta fortemente limitata,

mai dobbiamo iniziare a cancellare dal ns vocabolario.

Non che le cose non stiano andando per l'Italia meglio di prima, e nemmeno che il Paese non

Il segreto della bondification sta sicuramente nella selezione scientifica di titoli azionari emessi da grandi società con basso indebitamento, business stabile, buona generazione di cassa e conseguente forte politica dei dividendi

abbia fatto progressi. Infinitesimi però. Mentre il destino economico dell'Italia - e, con esso, quello di buona parte di noi Italiani - potrebbe essere completamente diverso, se i politici al governo comprendessero che la spesa e il debito pubblico non possono estendersi all'infinito.

Ricordiamo alcuni numeri e fatti:

- la spesa pubblica assorbe, nel 2016, al netto degli interessi sul debito, il 42.2% del Pil. Dunque il costo della macchina statale, compresi gli interessi, assorbe ben più della metà di ogni centesimo del reddito lordo prodotto dai suoi cittadini andando la mattina a lavorare;
- non stupisce constatare che negli ultimi quindici anni (cioè più o meno da quando siamo nell'Eurozona) oltre mezzo milione di Italiani abbia deciso di portare all'estero la propria residenza, oltre al fatto che un numero probabilmente ben maggiore di giovani leve lo abbia fatto senza ufficialità per apparenti motivi di studio o di temporanea esperienza oltre confine (con il dichiarato desiderio tuttavia di non fare più ritorno). Inutile ricordare che molti di essi sono i migliori, quelli che potrebbe aiutare a cambiare le cose, generare nuove imprese, innovazioni e reddito futuro;
- la crescita economica italiana degli ultimi quindici anni d'altra parte è sempre rimasta molto al di sotto di quella degli altri Paesi Ocse, mentre la spesa pubblica corrente non solo è costantemente aumentata, sia in assoluto che in rapporto al Pil, ma è anzi cresciu-

La crescita economica del nostro Paese resta fortemente limitata, se non addirittura bloccata, a causa dell'invadenza della spesa pubblica, del debito che ne consegue dall'assurda tassazione che esso provoca e dalla burocrazia infernale che si è stratificata

ta al netto degli interessi sul debito pubblico, quindi senza che la responsabilità dello scandalo possa essere scaricata sul passato;

- anzi, sono proprio gli interessi sul debito ciò su cui si è più risparmiato, grazie, però, non alle scelte del governo italiano, ma a quelle della Banca Centrale Europea. Mentre i tagli pubblici effettuati ammontano a 16 miliardi nel 2015; 10 nel 2016 e 3 nel 2017 essi non hanno ridotto la spesa corrente - dal momento che il debito continua a crescere - quanto tagliato da una parte è stato più che speso dall'altra. Abbiamo di fatto tagliato solo gli investimenti!

Numeri alla mano perciò, da un lato hanno ragione gli altri membri dell'Unione quando continuano a pretendere da noi un po' di rigore, ma dall'altro il rigore noi lo abbiamo tristemente e inutilmente applicato soltanto agli investitori e ai migliori produttori di reddito, elevando continuamente la tassazione (mentre, per effetto della nota Curva di Laffer, in realtà il gettito fiscale scende). Non stupisce che siano i primi a fuggire! Inutile ricordare che invece in tut-

to il resto del mondo le tasse vengono tagliate per favorire lo sviluppo e gli investimenti (e, in ultima analisi, persino il gettito fiscale).

Come si fa perciò a non affermare che ancora una volta noi Italiani ci facciamo governare alla rovescia? È una realtà contabile dimostrata dai fatti e priva di segnali di inversione.

Una realtà che condanna le prospettive economiche delle aziende, che disincentiva le nuove iniziative, che impedisce le nuove infrastrutture, che spinge i nostri migliori cervelli a trasferirsi nel resto del mondo, che sottrae progressivamente quel che rimane dei servizi pubblici, della previdenza sociale, e persino dell'assistenza sanitaria.

E mentre oltre la metà del reddito prodotto nel Paese viene sequestrato dalla macchina pubblica, quelli che lo producono hanno sempre più incentivi ad alimentare l'economia sommersa, l'exportazione dei capitali e l'illegalità. Cioè tutte quelle cose che sembravano migliorare con il nostro ingresso in Europa... Ma è difficile dare la colpa agli altri per quel che sprechiamo.



L'impossibile risposta all'eterna questione di dove investire nei momenti più difficili oggi arriva soltanto da quelli che una volta erano definiti i "nerd", gli intellettuali con la testa fra le nuvole

Dovremmo "solo" cambiare radicalmente la gestione della Pubblica Amministrazione e, con essa, ogni uomo al suo governo (locale o nazionale che sia) e forse gli Italiani lo hanno capito, poiché il risultato delle elezioni amministrative va in questa direzione, a prescindere dal colore politico. Se non ci riusciremo tuttavia nel giro di pochi anni essa non esisterà nemmeno più.

I SIGNORI DEL CIBO E DELL'AMBIENTE

Se c'è un settore economico che tutti gli studiosi additano come il più strategico per le sorti dell'umanità nei prossimi decenni, è sicuramente quello dell'alimentazione. Le grandi aggregazioni in corso potrebbero addirittura risultare dannose all'ambiente e al progresso scientifico...

Quando si parla di agricoltura e cibo vengono subito in mente i 570 milioni di operatori economici che si stima siano presenti nel settore in tutto il mondo, con oltre 7 miliardi di consumatori (l'intera popolazione del pianeta). Già solo questo enorme numero esprime le possibili conseguenze di un progressivo processo di integrazione in poche forti mani. Milioni di operatori agricoli in meno nel mondo (già solo a causa della progressiva meccanizzazione delle operazioni) possono significare milioni di disoccupati.

Per esplorare la portata delle affermazioni radicali che riporta questo articolo occorre tenere presente che la filiera delle produzioni chimiche, agricole, alimentari e di accessori per le loro produzioni è vastissima ed è fortemente

condizionata da tre grandi gruppi economici globali:

- la prima potenza industriale nel comparto agricolo risulta sicuramente la Monsanto (il primo produttore al mondo di sementi) con un fatturato 2016 di 74 miliardi di dollari, operatore che però è in corso di fusione con la Bayer, primo produttore al mondo di pesticidi e fitofarmaci (oltre che di farmaci e prodotti chimici), che da sola è giunta alla soglia dei 55 miliardi di dollari;
- al secondo posto nell'agricoltura c'è il gruppo chimico Dow-DuPont che nel totale fattura oltre 130 miliardi di dollari;
- alla terza posizione nel comparto agricolo il gruppo cinese ChemChina che ha appena acquisito Syngenta per 47 miliardi di dollari. Insieme questi tre operatori (tutti con fortissime radici nella chimica) controllano oltre il 60% delle produzioni globali di sementi per l'agricoltura e la sola "BaySanto", dopo l'integrazione, di fatto risulterà proprietaria dei diritti intellettuali riguardanti quasi ogni coltura agricola geneticamente modificata nel mondo.

Per non parlare del settore agrotecnico, nel quale la sola Deere&Co. (quella dei trattori John Deere), esprime un fatturato di quasi 30 miliardi di dollari. La dimensione conta in questo ambito perché l'intero mondo agricolo sta per entrare in una fase di profonda digitalizzazione, che comporta la necessità di grandi investimenti, quando saranno i droni a diffondere medicine, controllare le coltivazioni e riconoscere eventuali anomalie delle piante, grazie

Il rigore noi lo abbiamo tristemente e inutilmente applicato soltanto agli investitori e ai migliori produttori di reddito, elevando continuamente la tassazione (mentre, per effetto della nota Curva di Laffer, in realtà il gettito fiscale scende)

all'intelligenza artificiale, saranno sistemi completamente automatizzati a gestire gli allevamenti, la loro macellazione, lo stoccaggio e le lavorazioni successive.

Ovviamente man mano che l'automazione industriale coinvolgerà anche l'alimentazione, tutti i piccoli operatori spariranno per far posto a pochi grandi ed efficien-

to e da una forte prevalenza delle problematiche distributive, tali da incidere grandemente sulla marginalità economica dei suoi operatori, costringendoli ad aggregazioni.

In effetti ciò che accade è tuttavia quasi l'opposto:

- la scienza ha fatto al riguardo

gli operatori economici con lo spiazzamento di quelli piccoli, non solo genera disoccupazione e flussi migratori verso i centri urbani di quella forza lavoro che prima era presente nell'agricoltura (per essere progressivamente rimpiazzata dalle macchine e dall'automazione);

- ma soprattutto questa tendenza alla smisurata crescita dimensionale degli operatori industriali agricoli e alimentari rischia di contrapporsi all'applicazione delle più recenti scoperte scientifiche che tendono a rivalutare l'efficienza economica delle colture non intensive accoppiando la crescita di specie diverse di vegetali che si rafforzano a vicenda (com'è sempre avvenuto in natura) e a denunciare gli effetti disastrosi per l'ambiente del disboscamento.

Quando si parla di agricoltura e cibo vengono subito in mente i 570 milioni di operatori economici che si stima siano presenti nel settore in tutto il mondo, con oltre 7 miliardi di consumatori

tissimi produzioni, assai integrate verticalmente, dalla chimica di base alla distribuzione degli alimenti pronti.

Quello dell'alimentazione è tuttavia il settore economico che più di ogni altro può incidere sulla salute della specie umana e sulla salvaguardia dell'ambiente naturale. È contemporaneamente il più esposto alla raffica di scoperte scientifiche e innovazioni tecnologiche, nonché quello che peggio sta vivendo un forte processo di concentrazione a scapito dei piccoli operatori e a vantaggio del grande capitale che piano piano sta esercitando il suo potere di mercato per costituire dei monopoli quasi in ogni ambito.

La cosa di per sé potrebbe risultare quasi "normale" se vogliamo considerare quel settore "maturo" e dunque caratterizzato da un eccesso di capacità produttiva, da scarsa innovazione di prodot-

dell'agricoltura e delle produzioni alimentari in generale dei grandissimi passi in avanti, non tutti i quali sono sempre stati correttamente comunicati e diffusi dai mezzi di informazione di massa;

- le cosiddette "esternalità" produttive (cioè i costi a carico della comunità che i produttori di alimenti generano) sono elevatissime per la filiera alimentare, figuriamoci per quella della chimica! La filiera economica globale dell'alimentazione è infatti inscindibilmente legata a quella della chimica (diserbanti, concimi, fitofarmaci, ecc...) ed è perciò anche inevitabilmente connessa alle sorti dell'ambiente, dal momento che l'uso di tali prodotti può incidere in modo molto pesante sulle sorti della vivibilità del pianeta;
- le conseguenze del forzoso processo di aggregazione de-





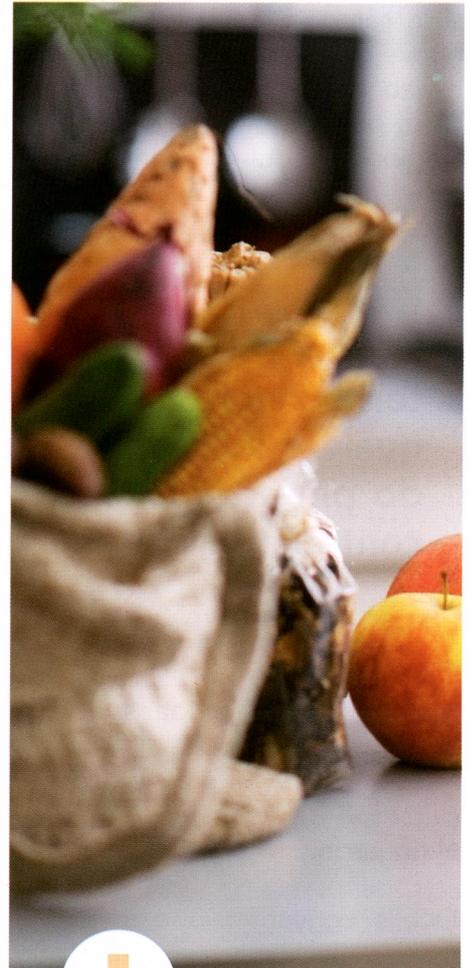
L'intero mondo agricolo sta per entrare in una fase di profonda digitalizzazione, che comporta la necessità di grandi investimenti

mento, dell'uso intensivo della chimica, dell'eccesso di acqua utilizzata a fini industriali alimentari e dell'eccesso di anidridi carboniche immesse nell'aria per molte produzioni.

Per questi e molti altri motivi le grandi fusioni e incorporazioni di aziende del settore agricolo e alimentare che stanno avvenendo a ritmo accelerato potrebbero meritare di essere invece disincentivate.

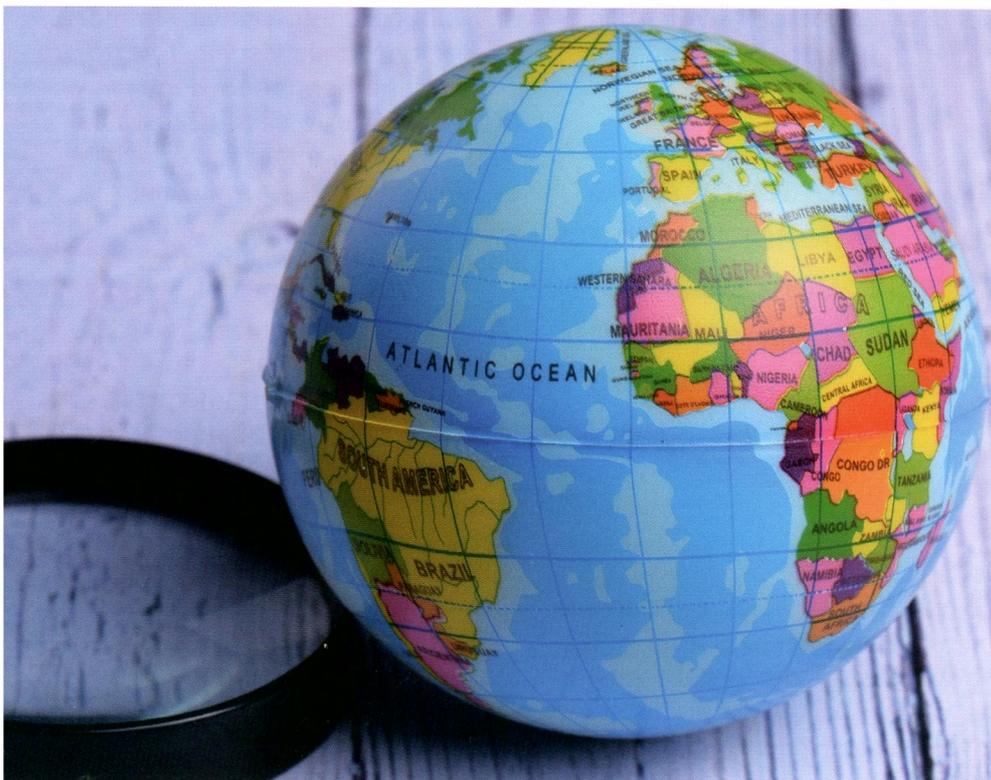
La concentrazione in pochi grandissimi operatori economici di un macrosettore industriale qua-

le quello dell'alimentazione (che spazia dalla chimica di base, all'agricoltura, alla produzione di trattori e strumenti di trattamento forestale, alla zootecnia, alla macellazione, fino al trattamento e alla conservazione dei cibi pronti e alla loro distribuzione al dettaglio) a uno sguardo più attento potrebbe risultare cosa assai contraria agli interessi dell'umanità! Quello dell'alimentazione non soltanto appare dunque un settore strategico per le sorti della specie umana, ma è anche un ambito che, con la riscoperta delle filiere biologiche, con gli ultimi progres-



ALIMENTAZIONE: SETTORE CHIAVE

Quello dell'alimentazione è un settore strategico per le sorti dell'umanità, ma è anche un ambito che, con la riscoperta delle filiere biologiche, con gli ultimi progressi in campo biochimico e con le nuove catene distributive che derivano dalla digitalizzazione globale, potrebbe vivere una stagione di grande rinnovamento nella quale troverebbero posto moltissimi nuovi piccoli operatori super-specializzati in qualche nicchia.



si in campo biochimico e con le nuove catene distributive che derivano dalla digitalizzazione globale, potrebbe invece vivere una stagione di grande rinnovamento e sanificazione, nel quale troverebbero posto moltissimi nuovi

Essa promuove invece (per motivi di convenienza) le mono-agricolture intensive ed automatizzate, generando in tale modo immense "esternalità" a carico del resto dell'umanità.

Da sempre infine la politica è in-



**Stefano
DI TOMMASO**

La concentrazione in pochi grandissimi operatori economici di un macrosettore industriale quale quello dell'alimentazione a uno sguardo più attento potrebbe risultare cosa assai contraria agli interessi dell'umanità

piccoli operatori super-specializzati in qualche nicchia. Ma di fatto tale possibilità è avversata dai detentori di giganteschi interessi al riguardo.

Quella concentrazione in poche mani della filiera alimentare può dunque generare non solo disoc-

tervenuta pesantemente a tutela delle sorti dei coltivatori agricoli, degli allevatori, dei produttori di generi di prima necessità. Oggi invece - probabilmente anche a causa delle forti contribuzioni ricevute dalle lobby che esprimono il maggior potere economico - la politica al riguardo tace in manie-

Quella concentrazione in poche mani della filiera alimentare può dunque generare non solo disoccupazione e di conseguenza dannosi flussi migratori e sconvolgere gli equilibri ambientali, ma anche impedire il progresso scientifico

cupazione e di conseguenza dannosi flussi migratori e sconvolgere gli equilibri ambientali, ma anche impedire (o esprimere interessi a non far diffondere) il progresso scientifico.

ra "assordante".

Le campagne a favore dell'ambiente, della salvaguardia dell'aria che respiriamo e della gestione delle risorse idriche risultano invece sostanzarsi in soli slogan

Senior partner de La Compagnia Finanziaria, svolge anche attività di corporate finance, dottore commercialista, consulenza aziendale, mergers & acquisitions, consulenza di investimenti, intermediazione. È inoltre specializzato in analisi fondamentale, organizzazione consorzi creditizi, consulenza di investimenti ed intermediazione.



privi di contenuto pratico, la manipolazione delle risorse forestali non viene nemmeno denunciata e, soprattutto, il settore dalla gestione ambientale e del riciclo dei rifiuti risulta essere (a causa di un'impostazione assai errata) uno dei più profittevoli al mondo.

Molti equilibri rischiano di rompersi quando si vuole applicare l'industria 4.0 al trattamento delle risorse naturali e alimentari, se nessuno interviene affrontando il fenomeno da altri punti di vista, come quello di tutti coloro che risultano affetti da malattie che originano da cattive abitudini alimentari o come quello degli 800 milioni di esseri umani nel mondo che risultano ancora a rischio di morire di fame...