

L'indicizzazione diluisce il capitalismo

Autore



Robert M. Almeida, Jr.
Portfolio Manager e
Global Investment Strategist

In breve

- Il capitalismo ha i suoi lati negativi, ma non esiste un altro sistema in grado di allocare meglio le risorse.
- Il risultato è un'economia complessa e adattiva.
- Tuttavia, l'indicizzazione ha ampliato lo scollamento tra le valutazioni e i fondamentali.

Sebbene ogni sistema economico abbia i suoi limiti, fin dalla sua nascita qualche centinaio di anni fa il capitalismo è risultato superiore a tutte le possibili alternative. Pur avendo lasciato indietro ampie fasce di popolazione in diversi momenti storici, il capitalismo ha dimostrato di saper allocare le risorse della società meglio delle decisioni prese da un collettivo di pochi individui.

Ma il vantaggio del capitalismo in termini di efficienza ha il suo prezzo. Una delle sue ombre è l'imprevedibilità dei cicli economici. A quanto vedo, prima della fine del primo trimestre di ogni anno gran parte delle previsioni sull'economia e i mercati finanziari stilate alla fine dell'anno precedente viene cestinata, in quanto i previsori si trovano dinanzi a circostanze nuove e diverse.

Certo, è uno dei prezzi da pagare per il fatto di vivere in un sistema di allocazione delle risorse basato sul mercato. Ma perché succede esattamente? E, cosa ancor più importante, quali lezioni possiamo trarre e perché è importante farlo?

Un sistema complesso e adattivo

Mentre le decisioni razionali possono essere previste, le decisioni inaspettate o sorprendenti di alcuni e i loro effetti su gran parte della società tendono a scompaginare le previsioni sull'economia e i mercati finanziari.

Il capitalismo necessita di continui segnali di prezzo per poter allocare efficientemente le risorse. Sono questi segnali a contribuire all'equilibrio tra le forze di mercato naturali, ossia l'offerta e la domanda, che agiscono praticamente su tutto – dal prezzo della gomma da masticare al prezzo delle automobili, dal costo del denaro ai prezzi delle azioni e delle obbligazioni. La società – consumatori, imprenditori, investitori – aggiusta continuamente il suo comportamento in base alle variazioni dei prezzi.

In questo senso gli economisti parlano di "sistema complesso e adattivo". È complesso perché ogni giorno centinaia di milioni di persone fanno diverse decine di scelte. È adattivo perché le variazioni dei prezzi determinano cambiamenti nel loro comportamento. Inoltre, dato che gli esseri umani hanno emozioni e pregiudizi inconsci, a volte le nostre scelte si basano semplicemente sul comportamento altrui e ciò altera quella che altrimenti potrebbe essere una decisione razionale. L'effetto combinato della complessità e dell'adattabilità del capitalismo porta spesso a risultati radicali e sorprendenti.



Perché è importante oggi

La risposta delle autorità mondiali alla crisi finanziaria globale del 2008 è stata di ridurre i tassi d'interesse e iniettare capitale negli istituti finanziari. I tassi sono stati soppressi e portati su livelli storicamente innaturali per più di dieci anni, mentre la velocità di circolazione della moneta è calata e i rischi di deflazione sono fortemente aumentati. Nulla di tutto ciò vi giunge nuovo.

Tuttavia, è bene ricordare che i tassi d'interesse rappresentano il prezzo del tempo e il costo del capitale. I tassi sono il primo scoglio da superare in ogni decisione di allocazione del capitale. Eppure il loro prezzo non era funzione della domanda e dell'offerta naturale.

Anni e anni di squilibrio dei tassi d'interesse hanno inceppato il processo di formazione dei prezzi proprio del capitalismo. Ma anche se non abbiamo ancora apportato le dovute correzioni all'economia e ai mercati finanziari, questo non significa che non lo faremo.

La socializzazione delle minusvalenze all'indomani della crisi finanziaria del 2008 ha spalancato le porte a una crescita massiccia dell'indicizzazione. Gli investitori sono disposti a pagare una commissione in cambio della capacità dei gestori attivi di contenere i loro ribassi, ma non vedono perché farlo quando i banchieri centrali fanno tutto il lavoro al posto loro.

Probabilmente penserete che questo è il punto di vista piagnucoloso e distorto di un gestore attivo che ha visto una fetta della clientela spostarsi sui veicoli passivi. Giusto. Tuttavia, oggi che i veicoli passivi rappresentano oltre la metà degli attivi investibili e una grossa fetta del capitale d'investimento incrementale, le inefficienze non fanno che aumentare.

Quando non sono azzoppati da tassi d'interesse soppressi, i mercati finanziari indirizzano il denaro verso le imprese con le migliori prospettive in termini di rendimento sul capitale corretto per il rischio e lo allontanano da quelle più deboli. Questa è la selezione naturale secondo Wall Street, ed è il capitalismo all'opera.

Ma non è ciò che sta accadendo oggi. Gran parte del capitale viene allocata in base alla capitalizzazione di mercato e non alle opportunità che possono offrire i rendimenti corretti per il rischio più elevati. L'indicizzazione equivale a investire in base allo slancio del momento, che esacerba l'accumulo delle inefficienze dell'economia e dei mercati finanziari, eredità degli anni Dieci e degli stimoli pandemici.

È vero: alcuni dei maggiori costituenti degli indici sono aziende ad alto rendimento. Ma ciò non significa che non siano selvaggiamente sopravvalutati a causa del nuovo impianto della finanza e del crescente scollamento tra prezzo e fondamentali. Il punto forse ancora più importante è che molte delle aziende che attraggono più capitali sono fortemente esposte al rischio di obsolescenza dovuto all'intelligenza artificiale.

Conclusioni

Il nostro sistema capitalistico si è dimostrato il mezzo più efficiente per la distribuzione delle risorse. Tuttavia, ha bisogno che le forze di mercato siano libere di agire per fornire segnali di prezzo corretti. Quando questi segnali vengono distorti, sorgono i problemi.

Talvolta gli esseri umani prendono decisioni irrazionali, e quando i cicli economici maturano tendono a farlo ancora più spesso nel tentativo di arricchirsi velocemente. È importante tenerlo a mente quando si gestiscono i patrimoni di altre persone. ▲



Le opinioni espresse sono quelle degli autori e sono soggette a modifica in qualsiasi momento. Tali opinioni sono fornite a mero scopo informativo e non devono essere considerate una raccomandazione sulla quale basare l'acquisto di titoli né una sollecitazione o una consulenza d'investimento. Non vi è alcuna garanzia che le previsioni si avverino.

Salvo laddove diversamente indicato, i loghi e i nomi di prodotti e servizi sono marchi commerciali di MFS® e delle sue collegate e possono essere registrati in alcuni paesi.

Distribuito da: **Stati Uniti** - MFS Investment Management; **America latina** - MFS International Ltd.

Si noti che in Europa e nella regione Asia-Pacifico, il presente documento può essere distribuito solo a professionisti dell'investimento e clienti istituzionali. In Canada il presente documento può essere distribuito solo a clienti istituzionali.

Nota per i lettori del Canada: pubblicato in Canada da MFS Investment Management Canada Limited. **Nota per i lettori di Regno Unito e Svizzera:** pubblicato nel Regno Unito e in Svizzera da MFS International (U.K.) Limited ("MIL UK"), una private limited company (società a responsabilità limitata) registrata in Inghilterra e Galles con numero 03062718, e autorizzata e soggetta alla vigilanza della Financial Conduct Authority britannica, che sorveglia sulla conduzione delle sue attività di investimento. MIL UK, una controllata indiretta di MFS®, con sede legale in One Carter Lane, Londra, EC4V 5ER.

Nota per i lettori europei (esclusi quelli di Regno Unito e Svizzera): pubblicato in Europa da MFS Investment Management (Lux) S.à r.l. (MFS Lux) – autorizzata ai sensi del diritto lussemburghese come società di gestione di Fondi con sede in Lussemburgo. La società fornisce prodotti e servizi di investimento agli investitori istituzionali e ha sede legale come S.a r.l. al 4 Rue Albert Borschette, Lussemburgo L-1246. Tel.: 352 2826 12800. Questo materiale non deve essere diffuso o distribuito a persone diverse dagli investitori professionali (nei termini consentiti dalla normativa locale) e non deve essere utilizzato o distribuito in nessun caso, laddove tale utilizzo o distribuzione contravenga alla normativa locale; **Singapore** - MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M); **Australia/Nuova Zelanda** - MFS International Australia Pty Ltd ("MFS Australia") (ABN 68 607 579 537) è registrata con numero di licenza per servizi finanziari 485343. MFS Australia è soggetta alla vigilanza della Securities and Investments Commission australiana; **Hong Kong** - MFS International (Hong Kong) Limited ("MIL HK"), una private limited company (società a responsabilità limitata) autorizzata e soggetta alla vigilanza della Hong Kong Securities and Futures Commission (la "SFC"). MIL HK è autorizzata a negoziare in titoli e a svolgere attività di gestione patrimoniale, oltre che a fornire taluni servizi di investimento a "investitori professionali", come definiti nella Securities and Futures Ordinance ("SFO"). **Per gli investitori professionali in Cina** - MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, Cina, una società a responsabilità limitata cinese registrata per fornire servizi di consulenza in materia di gestione finanziaria;

Giappone - MFS Investment Management K.K., è iscritta come società di gestione di strumenti finanziari (Financial Instruments Business Operator) presso Kanto Local Finance Bureau (FIBO) con numero 312, fa parte dell'Investment Trust Association giapponese e della Japan Investment Advisers Association. Dato che le spese a carico degli investitori variano in base a diversi fattori, come la tipologia di prodotti e servizi, il periodo di investimento e le condizioni di mercato, non è possibile indicarne in anticipo l'importo totale né i metodi di calcolo. Tutti gli investimenti comportano dei rischi, incluso quello di fluttuazione dei mercati, ed è possibile che gli investitori perdano il capitale investito. Gli investitori devono ottenere e leggere attentamente il prospetto informativo e/o il documento previsto dall'Articolo 37-3 del Financial Instruments and Exchange Act prima di sottoscrivere l'investimento; **Bahrein** - Il presente documento non è stato approvato dalla Banca centrale del Bahrein, che non si assume alcuna responsabilità per i relativi contenuti. Non verrà effettuata alcuna offerta al pubblico nel Regno del Bahrein e il presente documento deve essere letto esclusivamente dal relativo destinatario e non deve essere trasmesso, rilasciato o mostrato al pubblico in generale. La Banca centrale del Bahrein non si assume alcuna responsabilità in merito all'accuratezza e alla completezza delle dichiarazioni e delle informazioni contenute nel presente documento e declina espressamente ogni responsabilità per qualsiasi perdita derivante dall'affidamento sulla totalità o su una parte del contenuto del presente documento. Il Consiglio di amministrazione e la direzione dell'emittente si assumono la responsabilità delle informazioni contenute nel presente documento. Per quanto a conoscenza del consiglio di amministrazione e della direzione, che hanno esercitato ogni ragionevole precauzione necessaria, le informazioni contenute nel presente documento sono corrispondenti ai fatti e non omettono alcun elemento suscettibile di influire sull'affidabilità di tali informazioni; **Kuwait** - Il presente documento non è destinato alla diffusione al pubblico in Kuwait. Le informazioni non sono state autorizzate per l'offerta in Kuwait dalla Kuwait Capital Markets Authority o da altre agenzie governative kuwaitiane competenti. Nessuna offerta privata o pubblica delle informazioni viene fatta in Kuwait e nessun accordo relativo alle informazioni verrà concluso in Kuwait. Per offrire o commercializzare le informazioni in Kuwait non viene fatto ricorso ad attività di marketing, sollecitazione o incitamento; **Oman** - Per i residenti del Sultanato dell'Oman: le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono un'offerta pubblica di titoli nel Sultanato dell'Oman, come previsto dalla Legge sulle società commerciali dell'Oman (Decreto reale 4/74) o dalla Legge sul mercato dei capitali dell'Oman (Decreto reale 80/98). La diffusione di queste informazioni è limitata alle persone giuridiche che rientrano nella categoria degli investitori sofisticati (articolo 139 del Regolamento esecutivo della Legge sul mercato dei capitali). Il destinatario riconosce di essere un investitore sofisticato con esperienza in materia commerciale e finanziaria e di essere in grado di valutare i meriti e i rischi di un investimento; **Sudafrica** - Il presente documento non è stato approvato dal Financial Services Board e né MFS International (U.K.) Limited né i suoi fondi sono registrati per la vendita al pubblico in Sudafrica;

Emirati arabi uniti - Il presente documento e le informazioni in esso contenute non costituiscono né intendono costituire un'offerta pubblica di titoli negli Emirati arabi uniti e di conseguenza non devono essere interpretati come tali. Le informazioni vengono offerte solo a un numero limitato di investitori esenti negli Emirati arabi uniti che rientrano in una delle seguenti categorie di investitori qualificati non naturali: (1) un investitore in grado di gestire autonomamente i propri investimenti, vale a dire: (a) il governo federale, i governi locali, le autorità e gli enti governativi o le società interamente controllate da tali organismi; (b) gli enti e le organizzazioni internazionali; o (c) un soggetto autorizzato a svolgere un'attività commerciale negli Emirati arabi uniti, a condizione che l'investimento sia uno degli obiettivi di tale soggetto; o (2) un investitore rappresentato da un gestore di investimenti autorizzato dalla Securities and Commodities Authority (SCA), (ciascuno un "Investitore qualificato non naturale"). Le informazioni e i dati non sono stati approvati dalla Banca centrale degli Emirati arabi uniti, dalla Securities and Commodities Authority, dalla Dubai Financial Services Authority, dalla Financial Services Regulatory Authority o da altre autorità di autorizzazione o agenzie governative competenti degli Emirati arabi uniti (le "Autorità"). Le Autorità non si assumono alcuna responsabilità per eventuali investimenti che il destinatario specificato effettua in qualità di investitore qualificato non naturale sulla base dell'accuratezza delle informazioni relative ai titoli. Se non dovete comprendere il contenuto del presente documento, consigliamo di rivolgerci a un consulente finanziario autorizzato; **Arabia Saudita** - Il presente documento non può essere distribuito nel Regno dell'Arabia Saudita ad eccezione dei soggetti autorizzati ai sensi dei Regolamenti sui fondi d'investimento emanati dalla Capital Market Authority. La Capital Market Authority non rilascia alcuna dichiarazione in merito all'accuratezza o alla completezza del presente documento e declina espressamente ogni responsabilità per qualsiasi perdita derivante da o sostenuta facendo affidamento su qualsiasi parte del presente documento. I potenziali acquirenti dei titoli offerti con il presente documento sono tenuti a effettuare le dovute verifiche in relazione all'accuratezza delle informazioni relative ai titoli. Se non dovete comprendere il contenuto del presente documento, consigliamo di rivolgerci a un consulente finanziario autorizzato; **Qatar** - Questo materiale/fondo viene offerto solo a un numero limitato di investitori che sono disposti e in grado di svolgere un'indagine indipendente sui rischi connessi a un investimento in tale materiale/fondo. Il materiale non costituisce un'offerta al pubblico ed è destinato all'uso esclusivo del destinatario specificato e non deve essere consegnato o mostrato ad altri soggetti (ad eccezione di dipendenti, agenti o consulenti autorizzati dal destinatario). Il fondo non è stato e non sarà registrato presso la Banca centrale del Qatar o ai sensi del diritto dello Stato del Qatar. Nessuna operazione sarà conclusa nella vostra giurisdizione e qualsiasi richiesta relativa al materiale/fondo dovrà essere effettuata al vostro contatto al di fuori del Qatar.